

**التنظيم القانوني لصناديق الاستثمار
في جمهورية مصر العربية والرقابة على أعمالها**

د. أمير محمد محمود طه
مدرس القانون التجارى والبحرى
كلية علوم الإدارة
جامعة أكتوبر للعلوم الحديثة والآداب

التنظيم القانوني لصناديق الاستثمار في جمهورية مصر العربية والرقابة على أعمالها

د. أمير محمد محمود طه

المستخلص

إن نشأة صناديق الاستثمار ليست بالحديثة، إلا أنه يمكن القول بأن الفكرة في حد ذاتها مرتتبت بطور إلى أن وصلت إلى شكلها الحالي، لذا اتجهت إقتصاديات العالم نحو البحث عن طرق غير تقليدية لتمويل المشروعات وعلى الأخص المشروعات القومية، ومما لا شك فيه أن صناديق الاستثمار تعد من قبيل الأدوات غير التقليدية للتمويل، هذا ويمكن القول إن سياسات الإصلاح الاقتصادي على الأخص في الدول النامية أسهمت في ظهور الدور الفاعل لصناديق الاستثمار باعتبارها أدوات تمويل جديدة غير تقليدية، وهو ما يفسر تنامي دور صناديق الاستثمار في مصر وغيرها من الدول النامية، ولقد تبنت الدولة المصرية ذلك النمط إلا أنه في تنظيمه ينطوي على قواعد استثنائية وخاصة تختلف عن الأنماط العادية للتمويل.

إن صناديق الاستثمار تلعب دوراً هاماً في حماية المدخرات الوطنية ومنع تسربها إلى خارج البلاد ومن ثم عدم استفادة الاقتصاد القومي منها؛ أضف إلى ذلك أن صناديق الاستثمار تساعد على القضاء على مخاوف المدخرين الذين لا يرغبون في التعامل مع البنوك ويخشون من المضاربة في البورصة حيث تتيح لهم الصناديق الثقة المطلوبة والمعلومات وتقبل مدخراتهم أيًا كانت قيمتها وهو الأمر الذي يساعد على الاستفادة من هذه المدخرات وعدم خروجها عن دورة النشاط الاقتصادي القومي.

ولعل رغبة الدول في تعظيم دور صناديق الاستثمار هو ما دفعها إلى إتاحة المناخ التشريعي المناسب لعملها وتحقيق الرقابة اللازمة التي من شأنها أن تعزز الثقة لدى المتعاملين معها بما من شأنه أن ينعكس على أداء الاقتصاد الوطني بشكل إيجابي.

الكلمات المفتاحية: صناديق الاستثمار - مدير الاستثمار - سوق المال - صغار

المدخرين الرقابة المالية.

**Legal regulation of investment funds in the Arab Republic of
Egypt and the monitoring of their works
Dr. Amir Mohamed Mahmoud Taha
Assistant professor "commercial and maritime law"
Faculty of management sciences October University for modern
sciences and arts (MSA)**

Abstract

The emergence of investment funds is not recent, but it can be said that the idea itself has evolved until it reached its current form, therefore the world's economies have been looking for nontraditional ways to finance projects, especially national projects, and there is no doubt that investment funds are from the nontraditional tools of financing. Also it can be said that the economic reform policies, especially in developing countries, have contributed to the emergence of the active role of investment funds as a nontraditional new financing tool, which explains the growing role of investment funds in Egypt and other developing countries. Egypt has adopted this type of finance; however, its regulation involves exceptional and special rules that differ from the regular types of financing.

Investment funds play an important role in protecting national savings and preventing them from leaking out of the country, thus preventing the national economy from benefiting from them. In addition, investment funds help to eliminate the fears of savers who do not want to deal with banks and are afraid of speculation in the stock market, as the investment funds allow them to have the required confidence, information and accepts their savings of any value, which helps to benefit from these savings and prevents their deviation from the activity cycle of the national economy.

It is perhaps the desire of countries to maximize the role of investment funds that has led them to provide the appropriate legislative climate for their work and to achieve the necessary oversight that will enhance confidence among investors dealing with them and that will have a positive impact on the performance of the national economy.

Keywords: investment funds- investment manager- stock market- small savers -financial control.

مُقَدِّمَةٌ

يُعتَبَرُ سُوقُ أَلْمَالِ الْمِصْرِيِّ مِنْ أَكْثَرِ الْأَسْوَاقِ تَطَوُّرًا فِي الْمُنْطَقَةِ الْعَرَبِيَّةِ، كَمَا أَنَّهُ يَعتَبَرُ مِنَ الْأَسْوَاقِ النَّاشِئَةِ فِي الْعَالَمِ بِسَبَبِ مَرَاكِحِ التَّطَوُّرِ الْأَقْتِصَادِيِّ وَالْأَدْوَارِ الَّتِي مَرَّ بِهَا بَلْ وَالَّتِي تُؤَلِّدُ الْخُبْرَةَ مَعَ الْبَيَانَاتِ وَالْحَقَائِقِ الْمُنْشُورَةِ الَّتِي تُنْبِئُ حَجْمَ الشَّرَكَاتِ الْمَشَارِكَةِ فِي السُّوقِ، وَحَجْمِ التَّعَامَلَاتِ، وَكَمِّيَّةِ السُّيُولَةِ، وَدَوْرِ السُّوقِ فِي جَذْبِ رُؤُوسِ الْأَمْوَالِ الْمَحَلِّيَّةِ وَالْأَجْنَبِيَّةِ، وَعَدَدِ أَنْوَاعِ الْأَدْوَاتِ الْمَالِيَّةِ الْمَتَدَاوِلَةِ، وَعَدَدِ الْإِسْتِثْمَارَاتِ الْمَوْسِئِيَّةِ وَحَجْمِ السُّوقِ، كَمَا يَعدُّ سُوقُ أَلْمَالِ الْمِصْرِيِّ مِنْ أَكْثَرِ الْأَسْوَاقِ كَفَاءَةً نَتِيجَةً لِمَرَاكِحِ التَّطَوُّرِ وَالْإِصْلَاحِ الَّتِي مَرَّتْ بِهَا مِصْرٌ لِتَطْوِيرِ وَتَحْسِينِ السُّوقِ الْمَالِيَّةِ، وَلَعَلَّ هَذِهِ الْمَكَانَةَ كَانَتْ لَهَا بَالِغُ الْأَثْرِ فِي دَعْمِ الْأَقْتِصَادِ الْمِصْرِيِّ كَوْنَهَا مِنْ الرِّكَائِزِ الْمَهْمَةِ الَّتِي تَدَعِمُ عَمَلِيَّةَ التَّنْمِيَةِ وَالتَّحْدِيثِ فِي مِصْرٍ.

إِنَّ التَّجْرِبَةَ الْمِصْرِيَّةَ فِي مَجَالِ سُوقِ أَلْمَالِ وَالِدَعْمِ الْخَارِجِيِّ الدَّوْلِيِّ مِنْ قَبْلِ صُنْدُوقِ النِّقْدِ الدَّوْلِيِّ كَانَتْ لَهَا تَأْثِيرٌ كَبِيرٌ عَلَى تَخْطِيطِ وَتَنْفِيزِ الْإِصْلَاحِ الْمَالِيِّ فِي مِصْرٍ، وَظَهَرَ تَأْثِيرُ ذَلِكَ جَلِيًّا عَلَى سُوقِ أَلْمَالِ، خَاصَّةً بَعْدَ إِصْدَارِ الْقَانُونِ رَقْمَ ٩٥ الصَّادِرِ عَامَ ١٩٩٢- الْخَاصِ بِتَنْظِيمِ سُوقِ أَلْمَالِ- حَيْثُ لَعِبَتْ الْمَصَارِفُ دَوْرًا هَامًّا فِي إِنْشَاءِ صِنَادِيقِ الْإِسْتِثْمَارِ، وَالَّتِي كَانَتْ لَهَا دَوْرٌ فَاعِلًا فِي دَعْمِ بَرَامِجِ الْإِصْلَاحِ الْأَقْتِصَادِيِّ.

تُعدُّ صِنَادِيقِ الْإِسْتِثْمَارِ أَدْوَاتَ مَالِيَّةٍ إِضَافِيَّةً، يُدِيرُهَا قِطَاعٌ فَنِّيٌّ مُتَخَصِّصٌ، وَمِنْ خِلَالِهَا تَتَكَوَّنُ سَلَّةٌ مِنَ الْأَوْرَاقِ الْمَالِيَّةِ الْمُخْتَلِفَةِ، وَهِيَ تُمَثِّلُ فُرْصَةَ لِصِغَارِ الْمُدَّخِرِينَ لِلْوَصُولِ إِلَى أَسْوَاقِ أَلْمَالِ وَإِدَارَةِ أَمْوَالِهِمْ مِنْ خِلَالِ مُتَخَصِّصِينَ، بِالإِضَافَةِ إِلَى أَنَّ الْمُدَّخِرَ الْصَغِيرَ يُمكنُ أَنْ يَسْتِثْمِرَ فِي هَذِهِ الصِّنَادِيقِ حَيْثُ إِنَّ كَمِّيَّةَ الْمُسْتَنْدَاتِ الْإِسْتِثْمَارِيَّةِ الَّتِي يَشْتَرِيهَا مِنَ الصُّنْدُوقِ تُنَاسِبُ قُدْرَاتِهِ، كَمَا أَنَّهَا تَخْتَلِفُ عَنْ غَيْرِهَا، لِذَا فَإِنَّ تِلْكَ الصِّنَادِيقَ لَهَا آثَارٌ وَاضِحَةٌ عَلَى تَنْشِيطِ سُوقِ أَلْمَالِ مِنْ خِلَالِ جَذْبِ مُسْتِثْمِرِينَ جُدُدًا، كَمَا تَمْتَنِزُ صِنَادِيقِ الْإِسْتِثْمَارِ بِالْحَدِّ مِنَ الْمَخَاطِرِ مِنْ خِلَالِ التَّنَوُّعِ وَسَهُولَةِ تَسْيِيلِ قِيَمَةِ الصُّكُوكِ عِنْدَ الْحَاجَةِ وَهِيَ مِيزَةٌ لَا يَنْبَغِي الْإِسْتِهَانَةَ بِهَا، كَمَا أَنَّهَا تَمْتَنِزُ بِإِمْكَانِيَّةِ التَّنَوُّعِ الْوَاسِعِ لِمَكُونَاتِ الْمَحْفَظَةِ الْمَالِيَّةِ لِلْمُسْتِثْمِرِ، فَضْلًا عَنْ دَوْرِهَا الْحَيَوِيِّ فِي تَرَاكُمِ الْمُدَّخِرَاتِ وَالْإِسْتِثْمَارَاتِ.

• أَمْهِيةُ الْبَحْثِ:

نَظَرًا لِأَمْهِيةِ صِنَادِيقِ الْإِسْتِثْمَارِ فِي لَعِبِ دَوْرٍ فَعَّالٍ فِي أَسْوَاقِ أَلْمَالِ، فَإِنَّهُ مِنْ الْأَمْهِيةِ بِمَا كَانَتْ دِرَاسَةُ تِلْكَ التَّجْرِبَةِ- تَجْرِبَةِ صِنَادِيقِ الْإِسْتِثْمَارِ فِي مِصْرٍ- لِتَحْدِيدِ أَمِّهِمِ

خصائصها ودورها الداعم للاقتصاد القومي المصري والمخاطر المتوقعة للاستثمار من خلالها بما يستتبع تحديد حقوق حملة الوثائق فيها وهو الأمر الذي يستوجب بيان كيفية إدارتها وتحديد المسؤولية وشخص المسؤول في مواجهة حملة السندات والرقابة عليها.

• إشكالية البحث:

تتجه إقتصاديات العالم نحو البحث عن طرق غير تقليدية لتمويل المشروعات وعلى الأخص المشروعات القومية، ومما لا شك فيه أن صناديق الاستثمار تعد من قبيل الأدوات غير التقليدية للتمويل، ولقد تبنت الدولة المصرية ذلك النمط إلا أنه في تنظيمه ينطوي على قواعد استثنائية وخاصة تختلف عن الأنماط العادية للتمويل الأمر الذي يثير عدة تساؤلات والتي قد تمثل في ذاتها إشكاليات البحث، من ذلك: هل الرقابة على تلك الصناديق في صورتها الحالية كافية لحماية حملة سنداتنا وتحقيقها لسياساتها الاستثمارية؟ هل البنية التشريعية الحالية تنطوي على تنظيم متكامل لصناديق الاستثمار بما يكفل حماية حملة الوثائق وتحقيق الهدف المرجو من وراء إستحداث تلك الأداة في سوق المال؟

• هدف البحث:

يهدف البحث إلى الوقوف على التجربة المصرية في مجال صناديق الاستثمار لمعرفة أثرها على الاقتصاد القومي، وعمّا إذا كانت هذه الأداة قد نجحت في جذب المدخرات المحلية ورؤوس الأموال الأجنبية وتحويلها إلى إستثمارات من خلال سوق الأوراق المالية وحققت الثقة بين المستثمرين على الرغم مما تحمله من مخاطر غير عادية أم أنها قد أخفقت في تحقيق هذا الهدف وذلك من خلال العرض للتنظيم التشريعي لها وأوجه الرقابة على أعمالها.

• منهج وخطة البحث:

تم اعتماد المنهج الوصفي مع الاستعانة بالمنهج التحليلي في البحث، مسترشدين بما يدعمه من مصادر عامة ومتخصصة وأكثر تخصصاً مع تقسيم البحث إلى فصلين على النحو التالي:

- الفصل الأول: ماهية صناديق الاستثمار.
- الفصل الثاني: الرقابة على أعمال صناديق الاستثمار وفق أحكام قانون سوق رأس المال المصري.

الفصل الأول ماهية صناديق الاستثمار

تمهيد وتقسيم:

تُعرف صناديق الاستثمار بأنها أوعية استثمارية تقوم بجمع رؤوس أموال مجموعة من المستثمرين وتديرها وفقاً لإستراتيجية وأهداف استثمارية محددة يضعها مدير الصندوق لتحقيق مزايا استثمارية لا يمكن للمستثمر الفرد تحقيقها بشكل منفرد في ظل محدودية موارده المتاحة^(١).

حقيقة الأمر أن نشأة صناديق الاستثمار ليست بالحديثة، إلا أنه يمكن القول بأن الفكرة في حد ذاتها مرت بتطور إلى أن وصلت إلى شكلها الحالي، هذا ويمكن القول إن سياسات الإصلاح الاقتصادي على الأخص في الدول النامية أسهمت في ظهور الدور الفاعل لصناديق الاستثمار باعتبارها أدوات تمويل جديدة غير تقليدية، وهو ما يُفسر تنامي دور صناديق الاستثمار في مصر وغيرها من الدول النامية.

لذا كان لزاماً علينا أن نعرض للتطور التاريخي لفكرة صناديق الاستثمار من حيث نشأتها ودوافع تأسيسها، ثم بيان مفهومها وخصائص وصولها إلى تقييمها كتجربة حديثة للتمويل والاستثمار، وذلك في المباحث التالية وما يتبعها من مطالب:

- المبحث الأول: نشأة صناديق الاستثمار ودوافع تأسيسها.

- المبحث الثاني: مفهوم صناديق الاستثمار.

المبحث الأول

نشأة صناديق الاستثمار ودوافع تأسيسها

تمهيد وتقسيم:

تُعتبر فكرة صناديق الاستثمار فكرة قديمة جداً مرت بالعديد من المراحل حتى وصلت إلى ما وصلت إليه الآن، فكما ذكرت كُتب التاريخ فإن المصريين القدماء والفينيقيين اعتادوا بيع أجزاء من مراكبهم وعرباتهم حتى يقللوا المخاطر على المالكين الأفراد.

(١) صناديق الاستثمار، مركز توعية المستثمر، موقع الهيئة العامة لسوق المال السعودية:

<https://cma.org.sa/Awareness/Pages/Glossary.aspx>

تمت زيارة الموقع بتاريخ ٢٥/٩/٢٠٢٢، في تمام الساعة ٠٠:٠٧م.

وفي العصور الحديثة ظهرت صناديق الاستثمار وتطورت مما مكّنها من الاستحواذ على نسبة كبيرة من مُدخرات المستثمرين، وهو ما سوف نُقوم بالعرض له في المطلبين التاليين:

- المطلب الأول: النشأة والتطور التاريخي لصناديق الاستثمار.
- المطلب الثاني: دوافع تأسيس صناديق الاستثمار.

المطلب الأول

النشأة والتطور التاريخي لصناديق الاستثمار

قد يبدو للبعض أنّ فكرة صناديق الاستثمار هي فكرة حديثة في نشأتها، ولكن حقيقة الأمر أنّها فكرة قديمة خضعت للتطور وارتبطت تطورها بتطور الاقتصاد العالمي؛ حيث يرجع البعض نشأتها إلى القارة الأوروبية، حيث كانت البداية بتأسيس أول صندوق استثمار بهولندا وكان ذلك في عام ١٨٢٢، تبع ذلك إنشاء صناديق استثمار بإنجلترا في عام ١٨٧٠^(١) - تحديداً بإسكتلندا- وذلك في صورة شركات الاستثمار ذات رأس المال الثابت.

إلا أنّ المتفق عليه أنّ الصورة الحقيقية لصناديق الاستثمار هي الصورة التي سُميت بالصناديق ذات رأس المال المتغير والتي نشأت بالولايات المتحدة الأمريكية في عام ١٩٢٤^(٢) إلا أنّها مرّت في تطورها بثلاث مراحل:

- المرحلة الأولى: ما بين الحرب العالمية الأولى والأزمة الاقتصادية الكبرى:

تميّزت هذه المرحلة بنمو صناديق الاستثمار، غير أنّ خبرة هذه الصناديق كمؤسسات مالية كانت ضعيفة بسبب سوء وضع إدارة مثل هذه الصناديق.

(١) منى قاسم، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، الدار المصرية للنّباتية، ط ١، ١٩٩٥، ص ١١٥.

(٢) تمّ إنشاء أول صندوق في بوسطن على يد أساتذة جامعة هارفارد الأمريكية، إلا أنّ هناك دراسات أوضح أنّ البداية الحقيقية لصناديق الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية لم تكن في عام ١٩٢٤، وإنما كانت في عام ١٩٢٩ وتبعَ عددها حوالي ٢٩ صندوقاً؛ راجع في ذلك: دلال بن سميّة، جهاد بوضياف، دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية - دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة (٢٠٠٥ - ٢٠١٤)، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، جامعة زيان غشور الجلفة، العدد السادس، يناير ٢٠١٧، ص ٢١٩.

- المَرْحَلَةُ الثَّانِيَةُ: مَا بَعْدَ الْحَرْبِ الْعَالَمِيَّةِ الثَّانِيَةِ وَحَتَّى سِتِّينِيَّاتِ الْقَرْنِ الْمَاضِي:

وَأَتَسَمَّتْ هَذِهِ الْمَرْحَلَةُ بِالتَّطَوُّرِ وَالْإِنْتِشَارِ وَالتَّنَوُّعِ لِصَنَادِيْقِ الْإِسْتِثْمَارِ^(٤)، وَهُوَ مَا دَفَعَ الْحُكُومَةَ الْفِيدْرَالِيَّةَ بِالْوَالِيَّاتِ الْمَتَّحِدَةِ الْأَمْرِيكِيَّةِ إِلَى سَنِّ تَشْرِيْعٍ مُنْظَمٍ لِتَأْسِيْسِ وَعَمَلِ تِلْكَ الصَّنَادِيْقِ وَكَانَ ذَلِكَ فِي عَامِ ١٩٤٠^(٥)، كَمَا أُنْشِيَ مَعَهْدُ شَرِكَاتِ الْإِسْتِثْمَارِ الَّذِي سَاعَدَ عَلَى نُمُوِّ وَازْدِهَارِ تِلْكَ الصَّنَادِيْقِ، وَالْجَدِيرَ بِالذِّكْرِ أَنَّهُ فِي تِلْكَ الْمَرْحَلَةِ كَانَتْ بَدَايَةُ نَشْأَةِ صَنَادِيْقِ الْإِسْتِثْمَارِ فِي فَرَنْسَا عَامَ ١٩٤٥، وَكَذَا فِي أَلْمَانِيَا عَامَ ١٩٥٠.

- الْمَرْحَلَةُ الثَّلَاثَةُ: بَدَايَةُ مِنْ سِتِّينِيَّاتِ الْقَرْنِ الْمَاضِي:

فِي تِلْكَ الْمَرْحَلَةِ تَطَوَّرَتْ الصَّنَادِيْقُ إِلَى الشَّكْلِ الْمَفْتُوحِ - تَحْدِيدًا فِي عَامِ ١٩٦٦ - حَيْثُ بَلَغَ عَدَدُهَا نَحْوَ ٥٥٠ صُنْدُوقًا، وَيُعَوَّدُ ذَلِكَ إِلَى حَالَةِ الْإِسْتِقْرَارِ الَّتِي مَيَّرَتْ تِلْكَ الْفَتْرَةَ بِالْإِضَافَةِ إِلَى مَا شَهِدَتْهُ تِلْكَ الْفَتْرَةُ مِنْ إِنْتِعَاشٍ مَالِيٍّ، وَاسْتَمْرَتْ بَعْدَ ذَلِكَ فِي التَّرَاوِدِ بِشَكْلِ أَكْثَرِ تَسَارُعًا حَتَّى أَصْبَحَ عَدَدُ صَنَادِيْقِ الْإِسْتِثْمَارِ ٣٩٠٠ صُنْدُوقٍ فِي عَامِ ١٩٩٢، كَمَا وَصَلَ سَنَةَ ١٩٩٤ إِلَى حَوَالِي ٥٠٠٠ صُنْدُوقٍ^(١).

وَلَعَلَّ تَجْرِبَةَ الدُّوَلِ الْعَرَبِيَّةِ كَانَتْ لَهَا بَالِغُ الْأَثَرِ عَلَى الدُّوَلِ الْعَرَبِيَّةِ حَيْثُ اسْتَفَادَتْ مِنْ التَّجَارِبِ السَّابِقَةِ بِمَا حَمَلَتْهُ مِنْ مَرَايَا وَعُيُوبٍ، لِذَا نَجِدُ أَنَّ بَدَايَةَ ظُهُورِ فِكْرَةِ صَنَادِيْقِ

(٤) بَلَغَ عَدَدُهَا عَامَ ١٩٤٧ حَوَالِي ٣٥٢ صُنْدُوقًا ثُمَّ اِزْتَمَعَ لِأَكْثَرِ مِنْ ٥٠٠٠ صُنْدُوقًا عَامَ ١٩٩٤؛ رَاجِعْ فِي ذَلِكَ: عَبْدُ الْعَفَّازِ حَنْفِي، رَسْمِيَّةُ فُرْيَاقِصْ، الْأَسْوَاقُ وَالْمُؤَسَّسَاتُ الْمَالِيَّةُ، الدَّارُ الْأَجَامِيَّةُ، الْإِسْكَنْدَرِيَّةُ، مِصْرَ، ٢٠٠٨، ص ٨٩.

(٥) هِشَامُ الْبُخْفَاوِي، التَّنْظِيمُ الْقَانُونِي لِصَنَادِيْقِ الْإِسْتِثْمَارِ، رِسَالَةٌ مَاجِسْتِيرٍ فِي الْعُلُومِ الْقَانُونِيَّةِ، كَلِيَّةُ الْحُقُوقِ، جَامِعَةُ الْقَاهِرَةِ، ٢٠٠٦، ص ١١.

(١) فِي مُنْتَصَفِ عَامِ ٢٠٠٥ قُدِّرَ عَدَدُ صَنَادِيْقِ الْإِسْتِثْمَارِ عَلَى مُسْتَوَى الْعَالَمِ نَحْوَ ٥٦ أَلْفِ صُنْدُوقٍ اسْتِثْمَارِيٍّ وَلَقَدْ تَتَامَى هَذَا الْعَدَدُ فِي عَامِ ٢٠٠٧ حَيْثُ بَلَغَ إِجْمَالِيَّ عَدَدُهَا ٦٦٣٥٠ صُنْدُوقًا، وَقُدِّرَ مَجْمُوعُ مَوْجُودَاتِهَا بِمَا يُقَارَبُ (١.٥٣٩.٠٧٩ مِلْيُونِ دُولَارٍ)، وَبَلَغَ إِجْمَالِيَّ عَدَدِ صَنَادِيْقِ الْإِسْتِثْمَارِ فِي الْأَمْرِيكَتَيْنِ (١٥.٤٦٢) صُنْدُوقًا وَقُدِّرَ مَجْمُوعُ مَوْجُودَاتِهَا بِمَا يُقَارَبُ (١٣.٤٤٢.٦٥٣) مِلْيُونِ دُولَارٍ، وَفِي الْقَارَةِ الْأُورُوبِيَّةِ بَلَغَ عَدَدُهَا (٣٥٢١٠) صُنْدُوقًا وَصَلَتْ مَوْجُودَاتِهَا إِلَى (٨.٩٨٣.٢٤٤) مِلْيُونِ دُولَارٍ، أَمَا فِي قَارَةِ آسِيَا فَبَلَغَ عَدَدُ الصَّنَادِيْقِ (١٤٨٤٧) صُنْدُوقًا وَقُدِّرَ مَجْمُوعُ مَوْجُودَاتِهَا بِمَا يُقَارَبُ (٣.٦٧٨.٣٣٠) مِلْيُونِ دُولَارٍ، كَمَا قُدِّرَ عَدَدُ صَنَادِيْقِ الْإِسْتِثْمَارِ بِالْقَارَةِ الْأَفْرِيْقِيَّةِ (٨٣١) صُنْدُوقًا مَجْمُوعًا مَوْجُودَاتِهَا يَصِلُ إِلَى (٩٥.٢٢١) مِلْيُونِ دُولَارٍ.

الاستثمار كانت في عام ١٩٧٩ عندما أنشأ الصندوق الأهلي للدولار قصير الأجل بالملكة العربية السعودية، أعقب ذلك تجربة دولة الكويت بإنشاء صناديق الاستثمار في عام ١٩٨٥، بعد ذلك بعض الدول العربية مثل: مصر ١٩٩٢، البحرين وعمان سنة ١٩٩٤، المغرب ١٩٩٥، لبنان ١٩٩٦، ثم الأردن ١٩٩٧.

وفي مصر ترجع نشأة صناديق الاستثمار إلى عام ١٩٩٢، تحديداً عند صدور القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المنظم لسوق رأس المال^(٧)، ولقد شهد سوق رأس المال المصري نمواً لنشاط صناديق الاستثمار في ظل خطة التنمية والإصلاح المالي، حيث يبلغ عدد صناديق الاستثمار العاملة في مصر بنهاية عام ٢٠٢١ نحو ١٢٢ صندوق استثمار منهم ١١٣ صندوقاً مفتوحاً، و٩ صناديق مغلقة، وبلغ صافي القيمة السوقية للوثائق المصدرة من كافة صناديق الاستثمار نحو ١١١.٧ مليار جنيه في نهاية عام ٢٠٢١، ويمكن تصنيف وتوزيع صناديق الاستثمار في مصر على النحو التالي: ٨٩ صندوق مؤسس من قبل البنوك ومن شركات قابضة، و٨ صناديق مؤسسه من قبل شركات مدير استثمار، و٨ صناديق من قبل شركات التأمين، و١٨ صندوق مؤسساً في شكل شركة مساهمة، وصندوق واحد تأمين مشترك^(٨).

والجدير بالذكر في هذا المقام أن صناديق الاستثمار الإسلامية انتشرت مع انتشار البنوك الإسلامية مع الفارق بينهما حيث إن صناديق الاستثمار الإسلامي كيان مستقل

(٧) تنص المادة " ٢٧ " قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على أن المقصود بالشركات العاملة في مجال الأوراق المالية هي الشركات التي تباشر نشاطاً أو أكثر من الأنشطة التالية: تزويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية؛ الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراق مالية أو في زيادة رؤوس أموالها؛ رأس المال المخاطر؛ المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية؛ تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار؛ السمسرة في الأوراق المالية.

(٨) موقع هيئة الرقابة المالية المصرية: <https://fra.gov.eg/wp-content/uploads/2021/12/Sanadeq.pdf>

تمت زيارة الموقع بتاريخ ٢٥/٩/٢٠٢٢، في

تمام الساعة ٧:٠٠م.

لَهُ مِيرَانِيَّتِهِ الْمُسْتَقَلَّةِ، وَحُقُوقَ حَامِلِي الْمُسْتَنْدَاتِ يَحْكُمُهَا الْعَقْدُ الْمُبْرَمُ بَيْنَهُمْ وَبَيْنَ الصُّنْدُوقِ وَالَّذِي تُنظَّمُهُ الْأَحْكَامُ الشَّرْعِيَّةُ^(٩).

وَيُمْكِنُ الْقَوْلُ إِنَّ بَدَايَةَ الصَّنَادِيقِ الْإِسْلَامِيَّةِ كَانَتْ بِمِنْطَقَةِ الْخَلِيجِ الْعَرَبِيِّ وَتَحْدِيدًا بِالْمَمْلَكَةِ الْعَرَبِيَّةِ السُّعُودِيَّةِ، حَيْثُ أَنْشَأَ الْبَنْكُ الْأَهْلِيُّ التِّجَارِيُّ السُّعُودِيُّ صُنْدُوقَ اسْتِثْمَارٍ فِي عَامِ ١٩٧٩ وَلَكِنَّهُ لَمْ يَكُنْ صُنْدُوقُ اسْتِثْمَارٍ إِسْلَامِيٍّ إِلَّا أَنَّهُ تَحَوَّلَ فِيمَا بَعْدَ مَعَ تَحَوُّلِ طَبِيعَةِ الْمَصْرَفِ إِلَى مَصْرَفٍ إِسْلَامِيٍّ، وَتَضَمَّ الْمَمْلَكَةُ الْعَرَبِيَّةُ السُّعُودِيَّةُ الْعَدَدَ الْأَكْبَرَ مِنْ صُنَادِيقِ الْإِسْتِثْمَارِ الْإِسْلَامِيَّةِ فِي بَدَايَةِ عَامِ ١٩٩٨ مَ كَانَ عَدَدُهَا مَا يَقْرُبُ مِنْ ١١٤ صُنْدُوقًا اسْتِثْمَارِيًّا إِسْلَامِيًّا، وَعَدَدَ الْمُسْتِثْمِرِينَ فِيهَا يَزِيدُ عَنِ ٧٠ أَلْفٍ مُسْتِثْمِرٍ، ثُمَّ تَتَامَتْ الصَّنَادِيقُ الْإِسْتِثْمَارِيَّةُ بِشَكْلِ مُطَّرِدٍ حَتَّى وَصَلَ عَدَدُهَا فِي سُوقِ رَأْسِ الْمَالِ السُّعُودِيِّ إِلَى ١٨٣ صُنْدُوقًا اسْتِثْمَارِيًّا، مَا بَيْنَ صُنَادِيقِ سُّعُودِيَّةٍ وَخَلِيجِيَّةٍ، أَوْرُوبِيَّةٍ وَأَسْيُويَّةٍ^(١٠)، وَفِي مِصْرَ تَمَّ تَأْسِيسُ أَوَّلِ صُنْدُوقِ إِسْلَامِيٍّ مِنْ قَبْلِ بَنْكٍ فَيَصِلُ الْإِسْلَامِيُّ الْمِصْرِيُّ وَذَلِكَ فِي عَامِ ٢٠٠٤ م^(١١).

وَقَدْ بَرَى الْبَعْضُ أَنَّ فِكْرَةَ صُنَادِيقِ الْإِسْتِثْمَارِ الْإِسْلَامِيَّةِ هِيَ فِكْرَةٌ قَاصِرَةٌ فَقَطْ عَلَى الدُّوَلِ الْعَرَبِيَّةِ الْإِسْلَامِيَّةِ إِلَّا أَنَّ حَقِيقَةَ الْأَمْرِ أَنَّ الدُّوَلِ الْعَرَبِيَّةَ عَرَفَتْ صُنَادِيقَ الْإِسْتِثْمَارِ الْإِسْلَامِيَّةِ، فِي عَامِ ١٩٨٨ تَمَّ تَأْسِيسُ "صُنْدُوقِ الْإِسْتِثْمَارِ الْإِسْلَامِيِّ الْمَحْدُودِ فِي جَزِيرَةِ جَرْنِيسِي"^(١٢)، أَعْقَبَ ذَلِكَ تَأْسِيسُ صُنْدُوقِ "الْوَاخَةِ الْإِسْلَامِيَّةِ" بِإِدَارَةِ الْمَصْرَفِ الْإِسْتِثْمَارِيِّ الْبَرِيطَانِيِّ وَذَلِكَ فِي عَامِ ١٩٩٥، ثُمَّ فِي عَامِ ١٩٩٦ مَ أُسِّسَ الْمَصْرَفُ الْبَرِيطَانِيُّ فِي جَرْنِيسِي صُنْدُوقًا اسْتِثْمَارِيًّا إِسْلَامِيًّا الْمُسَمَّى "صُنْدُوقَ الْمُضَارَبَةِ الدَّوْلِيَّةِ الْأَوَّلِ الْمَحْدُودِ"، وَكَانَ صُنْدُوقًا مُتَخَصِّصًا فِي الْإِجَارَةِ التَّمْوِيلِيَّةِ وَفَقًا لِأَحْكَامِ الشَّرِيعَةِ الْإِسْلَامِيَّةِ، وَفِي عَامِ

^(٩) الْمُؤْتَمَرُ الْعَالَمِيُّ لِلصَّنَادِيقِ الْإِسْتِثْمَارِيَّةِ الْإِسْلَامِيَّةِ الْمُنْعَقِدِ فِي الْبَحْرَيْنِ فِي شَهْرِ سِبْتَمْبَرِ، مَطْبُوعَاتُ الْمُؤْتَمَرِ، الْبَحْرَيْنِ، ٢٠٠٦، ص ١٤.

^(١٠) www.tadawul.com.sa تَمَّتْ زِيَارَةُ الْمَوْقِعِ بِتَارِيخِ ٢٥/٩/٢٠٢٢، فِي تَمَامِ السَّاعَةِ ٧:٠٠ م.

^(١١) https://ar.wikipedia.org/wiki/%D8%B5%D9%86%D8%AF%D9%88%D9%82_%D8%A7%D8%B3%D8%AA%D8%AB%D9%85%D8%A7%D8%B1

تَمَّتْ زِيَارَةُ الْمَوْقِعِ بِتَارِيخِ ٢٥/٩/٢٠٢٢، فِي تَمَامِ السَّاعَةِ ٧:٠٠ م.

^(١٢) مُصْطَفَى إِبْرَاهِيمَ مُحَمَّدَ مُصْطَفَى، تَقْيِيمُ ظَاهِرَةِ تَحَوُّلِ الْبَنْكِ التَّقْلِيدِيَّةِ لِلْمَصْرَفِيَّةِ الْإِسْلَامِيَّةِ دِرَاسَةٌ تَطْبِيقِيَّةٌ عَنِ تَجْرِبَةِ بَعْضِ الْبَنْكِ السُّعُودِيَّةِ، رِسَالَةٌ مَاجِسْتِيرِ فِي الْاِقْتِصَادِ الْإِسْلَامِيِّ، قِسْمُ الْاِقْتِصَادِ الْإِسْلَامِيِّ، مَرْكَزُ صَالِحِ كَامِلٍ بِجَامِعَةِ الْأَزْهَرِ، الْقَاهِرَةَ، ٢٠٠٦، ص ٣٦.

٢٠٠١م وقّع بنك باريسا الفرنسي مع بيت التمويل الكويتي مذكرة تفاهم لإنشاء صندوق لسوق مالية إسلامية بقيمة ملياري دولار.
وبوجه عام فإن ماليزيا لديها أكبر عدد من الصناديق الإسلامية وتبلغ عددها (٤٠١) صندوق، تليها إندونيسيا حيث يبلغ عدد الصناديق الإسلامية فيها (٢٠٩) صندوقًا، ووفق تقرير المجلس العام للبنوك والمؤسسات المالية الإسلامية إن هناك (١٥٠٨) صناديق إسلامية حول العالم يديره (٣٤٥) مؤسسة مالية إسلامية في (٢٩) دولة^(١٣).

المطلب الثاني

دوافع تأسيس صناديق الاستثمار

أولاً: الدوافع الخاصة بدعم الاقتصاد القومي:

إن طبيعة عمل صناديق الاستثمار تقتضي وجود إدارة متخصصة ومُحترفة في تأسيسه وإدارته وتسيير نشاطه بشكلٍ منتظمٍ واحترافيٍّ، ومن أهم مزايا الصناديق ضخامة أموال المشاركين، وانخفاض التكاليف الإدارية، فتصحي التكلفة ضئيلة بالقياس مع المبالغ المُستثمرة، مع توفير الحماية للمستثمر بسبب تعليمات وإشراف الجهات الرقابية التي رأت في الصناديق تنشيطاً كبيراً للاقتصاد القومي، وعليه يُمكن القول بأن صناديق الاستثمار تلعب دوراً هاماً في حماية المدخرات الوطنية ومنع تسربها إلى خارج البلاد ومن ثمّ عدم استيفاء الاقتصاد القومي منها؛ أضف إلى ذلك أن صناديق الاستثمار تُساعد على القضاء على مخاوف المدخرين الذين لا يرغبون في التعامل مع البنوك ويخشون من المضاربة في البورصة حيث تُتيح لهم الصناديق الثقة المطلوبة والمعلومات وتقبل مدخراتهم أيًا كانت قيمتها وهو الأمر الذي يُساعد على الاستفادة من هذه المدخرات وعدم خروجها عن دورة النشاط الاقتصادي القومي^(١٤).

إن نجاح تجربة صناديق الاستثمار أدت إلى انتشارها على مستوى العالم لما تحقّقه تلك المنظومة من دعم للنمو الاقتصادي داخل الدولة من خلال جمع المدخرات

(13) <https://www.alarabiya.net/aswaq/financial-markets/2022/01/26>.

تمت زيارة الموقع بتاريخ ٢٦/٩/٢٠٢٢م، في تمام الساعة ٦:٠٠م.

(١٤) علي محمد نجم، سوق الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، ندوة المصارف العربية وصناعة صناديق الاستثمار، اتحاد المصارف العربية، بيروت، ١٩٩٥، ص ٤٩.

وتوجيهها للاستثمار من خلال سوق رأس المال وهي عملية من شأنها أن تؤدي إلى زيادة الاستثمارات وتنشيط حركة الأسهم داخل البورصة بما ينعكس على أداء السوق، وما يتبع ذلك من جذب للاستثمارات وتنشيط ونمو الاقتصاد القومي؛ ولعل رغبة الدول في تعظيم دور صناديق الاستثمار هو ما دفعها إلى إتاحة المناخ التشريعي المناسب لعملها وتحقيق الرقابة اللازمة التي من شأنها أن تعزز الثقة لدى المتعاملين معها بما من شأنه أن ينعكس على أداء الاقتصاد الوطني بشكل إيجابي.

ثانياً: الدوافع الخاصة بنمو سوق الأوراق المالية:

إن جذب صغار المستثمرين للاستثمار في مجال تداول الأوراق المالية أمر من شأنه أن يسهم في تنشيط ونمو سوق رأس المال وهو أمر بالغ الأهمية على الأخص في الدول النامية؛ ومما لا شك فيه أن صناديق الاستثمار تلعب دوراً هاماً في تنشيط حركة تداول الأوراق المالية في أسواق رأس المال من خلال ما تقدمه لصغار المدخرين من خبرة في مجال الاستثمار وتداول الأوراق المالية، فهم لا تتوافر لديهم تلك الخبرة ومن ثم يقدمون من خلال الصناديق على استثمار مدخراتهم والتي قد تكون بعيدة عن التداول بسوق رأس المال حال عدم وجود مثل تلك الصناديق التي تمثل الأمان لهم ومن خلال ما يقدمه صغار المدخرين من أموال تنشط حركة التداول بالبورصة حيث تقوم هذه الصناديق بشراء الأوراق المالية على نحو يسهم في تنشيط حركة أسواق رأس المال فضلاً عما يتم عرضه من أسهم لتلك الصناديق للتداول العام مما يعني إضافة المزيد من الأوراق المالية المتداولة في البورصة^(١٥).

ثالثاً: الدوافع الخاصة بدعم المصارف والشركات الاستثمارية وريادة الأعمال:

سبق أن أشرنا إلى أن وجود صناديق الاستثمار يرتبط بالمصارف التجارية على الرغم من الاستقلال بينهما وتفرّد صناديق الاستثمار بميزانية خاصة مستقلة، إلا أن الأمر مرجعه أن الشرط الأساسي للحصول على التراخيص اللازمة لإنشاء تلك صناديق لا يكون إلا لمؤسسة مالية مقبولة من البنك المركزي وبالتالي فإن الأمر على هذا النحو يحقق فائدة للبنوك الوطنية حيث يتم تأسيس صناديق استثمار من خلالها وبناء عليه قد

(١٥) عبد المطلب عبد الحميد، صناديق الاستثمار سياساتها وآلياتها، دار العرب للنشر والتوزيع، ط ١،

القاهرة، ٢٠١٠، ص ٣٧.

تكون تلك الصناديق سبيلاً للحصول على مدخرات المواطنين غير الراغبين في إيداع مدخراتهم لدى البنوك من خلال استثمارها في الصناديق التي يكون الإقبال عليها من قبل كافة شرائح المدخرين، كما أن وجود شركات استثمار معتمدة بتأسيس صناديق الاستثمار من شأنه أن يدعم فكر ريادة الأعمال على المستوى الوطني بما يؤدي إلى تنشيط حركة الاستثمار ونمو الاقتصاد الوطني^(١٦).

رابعاً: الدوافع الخاصة بدعم صغار المدخرين:

تلعب صناديق الاستثمار دوراً فاعلاً في توفير سيولة عالية لصغار المدخرين الراغبين في الاستثمار وبتكاليف متدنية لا يمكن لهم الحصول عليها من خلال الاستثمار المباشر فالسيولة هي أهم العناصر بالنسبة لصغار المدخرين وهو ما لا تستطيع البنوك التجارية تحقيقه من خلال الحسابات الآجلة حيث تكون أقل سيولة من الصناديق الاستثمارية المفتوحة وفي كثير من الأحيان أقل منها في العائد، حقيقة الأمر إن صندوق الاستثمار يمتاز بالسيولة حال وجود سجل أداء جيد له يشجع المستثمرين على الاستثمار من خلاله^(١٧).

إن مرونة الاستثمار من خلال صناديق الاستثمار تتجلى في توفير الفرص الاستثمارية المناسبة لمختلف شرائح المستثمرين من ذوي المدخرات الصغيرة والمتوسطة والكبيرة، وبشكل يحقق رغباتهم في الحصول على أرباح تفوق ودائع البنوك مع توفير حد أدنى من الحماية لأموالهم من المخاطر الاستثمارية^(١٨). هذا ومما لا شك فيه أن تلك الصناديق تدعم الحافز الاستثماري لدى صغار المدخرين بشكل خاص - والمدخرين في الداخل والخارج بشكل عام - الذين لا يتوافر لديهم الوعي الاستثماري حيث يقومون بتوظيف أموالهم في كيان استثماري موثوق فيه، وذلك من خلال ما يتيحه الصندوق من معلومات وما يقدمه من تحليلات ودراسات لأوضاع الشركات المطروحة أسهمها بالبورصة، مما يحقق الأمان للمستثمر حيث يترك للصندوق مسؤولية استثمار أمواله، فحقيقه الأمر أن فكر الصناديق الاستثمارية يستهدف صغار المدخرين أصحاب الخبرة المحدودة في مجال الاستثمار في الأوراق المالية.

(16) Theodore E. Day et Yi wang, 2005. Investing Underperformance By Mutual Funds Portfolios, Journal of Finance, May, 51(2), P:128.

(17) عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص ٣٨.

(18) زينب السيد سلامة، ماهية صناديق الاستثمار وإدارتها، مجلة الإدارة العامة، مجلة دورية محكمة، جامعة الملك بن سعود، السعودية، العدد ١٠٤، أبريل ١٩٩٩.

المبحث الثاني مفهوم صناديق الاستثمار

تمهيد وتقسيم:

لَا تَكْتَمِلُ الرُّؤْيَا وَالْفَهْمُ لِمَاهِيَّةِ صَنَادِيْقِ اِلِسْتِثْمَارِ اِلَّا بِالتَّعْرِيفِ بِهَا لِبَيَانِ اَلْعَنَاصِرِ اَلْمُكَوِّنَةِ لَهَا وَخَصَائِصِهَا، وَذَلِكَ لِمَا تَنْطَوِي عَلَيْهِ هَذِهِ اَلْفِكْرَةُ مِنْ خُصُوصِيَّةٍ فَضْلاً عَن اَهْدَافِهَا اَلْمَرْجُوَّةِ بِالنِّسْبَةِ لِاَلِاِقْتِصَادِ اَلْقَوْمِيِّ، وَهُوَ مَا يَسْتَوْجِبُ اَيْضاً اَلْوُقُوفَ عَلى مَزَايَاهَا وَكَذَلِكَ مَعْرِفَةَ مَخَاطِرِهَا فَهِيَ بِحَسَبِ اَلْأَصْلِ اَدَاةٌ غَيْرُ تَقْلِيدِيَّةٍ لِدَعْمِ اِقْتِصَادِ اَلدُّوْلِ، اَلْأَمْرُ اَلَّذِي يُوْجِبُ عَلَيْنَا تَقْيِيمَ دَوْرِ تِلْكَ اَلصَّنَادِيْقِ لِلْمُوَازَنَةِ بَيْنَ اَلْمَزَايَا وَاَلْمَخَاطِرِ وَبَيَانِ عَمَّا إِذَا كَانَتْ اَدَاةً صَالِحَةً لِدَعْمِ اَلدُّوْلِ اَلنَّامِيَّةِ وَأَسْوَاقِ رَأْسِ اَلْمَالِ فِيهَا مِنْ عَدَمِهِ، وَهُوَ مَا سَوْفَ نَعْرِضُ لَهُ فِي اَلْمَطْلَبَيْنِ اَلتَّالِيَيْنِ:

- اَلْمَطْلَبُ اَلأَوَّلُ: اَلتَّعْرِيفُ بِصَنَادِيْقِ اِلِسْتِثْمَارِ وَخَصَائِصِهَا.
- اَلْمَطْلَبُ اَلثَّانِي: تَقْيِيمُ مَنْظُومَةِ صَنَادِيْقِ اِلِسْتِثْمَارِ.

المطلب الأول

التعريف بصناديق الاستثمار وخصائصها

أولاً: التعريف بصناديق الاستثمار:

تَعَدَّدَتْ اَلتَّعْرِيفَاتُ اَلَّتِي قِيلَ بِهَا فِي بَيَانِ مَفْهُومِ صَنَادِيْقِ اِلِسْتِثْمَارِ، اِلَّا أَنَّهُ يُلَاحِظُ عَلَيَّهَا أَنَّ اَلْبَعْضَ مِنْهَا عَرَّفَ صَنَادِيْقِ اِلِسْتِثْمَارِ بِأَنَّهَا شَرِكَاتٌ وَاَلْبَعْضَ اَلْآخَرَ لِمَا يَغْتَبِرُهَا كَذَلِكَ كَمَا أَنَّ تِلْكَ اَلتَّعْرِيفَاتِ اِخْتَلَفَتْ فِي شَأْنِ بَيَانِ وَتَحْدِيدِ اَلطَّبِيعَةِ اَلقَانُونِيَّةِ لِالصُّنْدُوقِ كَشَخْصِ اِعْتِبَارِيٍّ، هَذَا وَسَوْفَ نَسْتَعْرِضُ أَهْمَ اَلتَّعْرِيفَاتِ اَلَّتِي قِيلَ بِهَا فِي هَذَا اَلشَّانِ مَعَ تَحْلِيلِهَا وَصُولاَ لِطَّبِيعَةِ اَلقَانُونِيَّةِ لِصُنْدُوقِ اِلِسْتِثْمَارِ.

تَعَرَّفَ صَنَادِيْقِ اِلِسْتِثْمَارِ بِأَنَّهَا أَوْعِيَّةٌ اِسْتِثْمَارِيَّةٌ تَقُومُ بِجَمْعِ رُؤُوسِ اَمْوَالِ مَجْمُوعَةٍ مِنْ اَلْمُسْتِثْمِرِينَ وَتُدِيرُهَا وَفَقاً لِاِسْتِرَاطِيَجِيَّةٍ وَأَهْدَافِ اِسْتِثْمَارِيَّةٍ مُحَدَّدَةٍ يَضَعُهَا مُدِيرُ اَلصُّنْدُوقِ لِتَحْقِيقِ مَزَايَا اِسْتِثْمَارِيَّةٍ لَا يُمَكِّنُ لِلْمُسْتِثْمِرِ اَلْفَرْدِ تَحْقِيقَهَا بِشَكْلِ مُنْفَرِدٍ فِي ظِلِّ مَخْدُودِيَّةِ مَوَارِدِهِ اَلْمَتَّاحَةِ⁽¹⁹⁾. وَاسْتِنَاداً اِلَى ذَلِكَ اَلتَّعْرِيفِ يُمَكِّنُ اَلْقَوْلُ بِأَنَّ اَلْعَنَاصِرَ اَلْمُمَيِّزَةَ لِصُنْدُوقِ اِلِسْتِثْمَارِ هِيَ:

(19) <https://cma.org.sa/Awareness/IFs/Pages/default.aspx>

تمَّت زيارَةُ اَلْمَوْقِعِ بِتَارِيخِ ٢٧ / ٩ / ٢٠٢٢، فِي تَمَامِ اَلسَّاعَةِ ٧:٠٠م.

١. يحتوي الصندوق الاستثماري على مجموعة من الأوراق المالية تختار وفقاً لأسس ومعايير محددة تحقق أهداف الصندوق الاستثمارية.
 ٢. تنوع الأوراق المالية بالصندوق يؤدي إلى خفض مستوى المخاطر الإجمالية للاستثمار.
 ٣. تتجنب استثمارات الصناديق الفئود التي تقع عادةً على استثمارات الأفراد، فيتحقق لها مزيد من القدرة على التنوع، وانخفاض في تكاليف بيع وشراء الأسهم.
 ٤. تتكون أرباح الصناديق الاستثمارية من الأرباح الناتجة عن تحسن أو تغير أسعار الأوراق المالية المستثمر بها إضافة إلى أرباح التوزيعات للأوراق المالية.
- كما عرف البعض صندوق استثمار بأنه وعاء مالي يمتلكه الآلاف من المستثمرين، ويكون رأس مال الصندوق مدعوماً بالملايين، ويدار بواسطة خبراء متخصصين يقومون بعمل دراسات عن أفضل الشركات التي يمكن الاستثمار بها لضمان أفضل عائد ممكن^(٢٠).
- كذلك يمكن القول بأن صناديق الاستثمار هي أوعية استثمارية تتيح فرصة المشاركة في الأسواق المالية العالمية أو المحلية على وجه الخصوص بالنسبة للأفراد الذين ليست لديهم القدرة على إدارة استثماراتهم بصورة مباشرة؛ فهي نظام يسمح للمستثمرين من أفراد وشركات للاشتراك سويًا في برنامج استثماري يدار من قبل مستشاري استثمار متخصصين لتحقيق أعلى نسبة ممكنة من العوائد وبأقل درجة ممكنة من المخاطر^(٢١).
- يتضح من هذين التعريفين أنهما حاولا أن يوضحا بعضاً من الأهداف الرئيسية لصناديق الاستثمار كدعم صغار المدخرين وكذا نمو وتنشيط سوق الأوراق المالية فهي في حقيقة الأمر أدوات استثمارية للأفراد الذين ليست لديهم الخبرة أو الجرأة للاستثمار في سوق رأس المال.
- ومن أبرز التعريفات لصندوق الاستثمار أنه محفظة لرأس المال يمتلكها العديد من المستثمرين الذين يستخدمونها بشكل جماعي، لشراء الأوراق المالية، بينما يحتفظ كل مستثمر بملكية أسهمه الخاصة والتحكم فيها^(٢٢).

(20) <https://ar.wikipedia.org/wiki/>

تمت زيارة الموقع بتاريخ ٢٧/٩/٢٠٢٢، في تمام الساعة ٠٠:٠٧م.

(٢١) مؤسسة نيهومبوشي كابايا، ندوة الودائع الاستثمارية في اليابان، طوكيو، اليابان، ١٩٨٩، ص ١.

(22) <https://sputnikarabic.ac/20210620/investment-funds-1049272930.html>

تمت زيارة الموقع بتاريخ ٢٥/٩/٢٠٢٢، في تمام الساعة ٠٠:٠٨م.

وَلَعَلَّ هَذَا التَّعْرِيفَ مِنْ شَأْنِهِ أَنْ يُبَيَّرَ التَّسْأُلُ عَنِ الشَّخْصِيَّةِ الْقَانُونِيَّةِ لِصُنْدُوقِ
الِاسْتِثْمَارِ وَعَمَّا إِذَا كَانَ يَتَمَتَّعُ بِشَخْصِيَّةٍ إِعْتِبَارِيَّةٍ مُسْتَقَلَّةٍ عَنِ أَشْخَاصِ الْمُسْتِثْمِرِينَ فِيهِ
مِنْ عَدَمِهِ.

وَمِنْ التَّعْرِيفَاتِ مَا وَصَفَ صُنْدُوقَ الْإِسْتِثْمَارِ بِكَوْنِهِ شَرِكَةً حَيْثُ عُرِفَ بِأَنَّهُ كِيَانٌ
تِجَارِيٌّ يَأْخُذُ شَكْلَ الشَّرِكَةِ وَيَضُمُّ مَجْمُوعَةً مِنَ الْوَسَطَاءِ الْمَالِيِّينَ حَيْثُ تَقُومُ تِلْكَ الشَّرِكَةُ
بِجَمْعِ الْأَمْوَالِ وَاسْتِثْمَارِهَا فِي الْأَصُولِ الْمَالِيَّةِ كَالْأَسْهُمِ وَالسَّنَدَاتِ مُقَابِلَ حُصُولِ
الْمُسْتِثْمِرِينَ عَلَى الْفَوَائِدِ الَّتِي تُحَقِّقُهَا تِلْكَ الْأَصُولُ^(٢٣).

وَفِي ذَاتِ الْمَعْنَى قِيلَ بِأَنَّ صِنَادِيْقَ الْإِسْتِثْمَارِ (شَرِكَاثُ الْإِسْتِثْمَارِ) هِيَ شَرِكَاثٌ
تَتَلَقَّى الْأَمْوَالُ مِنَ الْمُسْتِثْمِرِينَ مِنْ مُخْتَلَفِ الْفَنَاتِ لِتَقُومَ بِاسْتِثْمَارِهَا فِي تَشْكِيلَاتٍ مِنْ
الْأَوْزَاقِ الْمَالِيَّةِ الَّتِي تُنَاسِبُ كُلَّ فَنَةٍ^(٢٤).

ثانياً: خصائص صناديق الاستثمار:

١. صُنْدُوقُ الْإِسْتِثْمَارِ هُوَ عَهْدٌ ثَلَاثِيٌّ الْأَطْرَافِ^(٢٥)، يُبْرَمُ بَيْنَ مُدِيرِ الْإِسْتِثْمَارِ وَآمِينِ
الِاسْتِثْمَارِ وَالْمُسْتِثْمِرِينَ مِنْ الْإِسْتِثْمَارِ فِي الْأَوْزَاقِ الْمَالِيَّةِ، وَبِمُوجِبِ ذَلِكَ الْعَهْدِ يَلْتَزِمُ
مُدِيرَ الْإِسْتِثْمَارِ وَآمِينَ الْإِسْتِثْمَارِ بِحِمَايَةِ مَصَالِحِ الْمُسْتِثْمِرِينَ مِمَّا قَدْ يَلْحَقُ بِهِمْ مِنْ
مَخَاطِرَ وَخَسَائِرَ.

٢. الْإِدَارَةُ الْمُنْخَصَّصَةُ لِصُنْدُوقِ الْإِسْتِثْمَارِ، فَالْبَيْنَ أَنَّ أَطْرَافَ صُنْدُوقِ الْإِسْتِثْمَارِ هُمْ:
مُدِيرَ الْإِسْتِثْمَارِ، آمِينَ الْإِسْتِثْمَارِ، الْمُدْخِرُونَ، وَتَمَثَّلَ وَظِيفَةُ مُدِيرِ الْإِسْتِثْمَارِ فِي
الْقِيَامِ بِإِجْرَاءَاتِ التَّاسِيسِ لِلصُّنْدُوقِ وَإِدَارَتِهِ خِلَالَ هَذِهِ الْمَرْحَلَةِ وَيَحْكُمُ دَوْرُهُ قَانُونَ
دَوْلَةِ التَّاسِيسِ، أَمَّا آمِينُ الْإِسْتِثْمَارِ فَهُوَ مَنْ يَتَوَلَّى إِدَارَةَ أَمْوَالِ الصُّنْدُوقِ بَعْدَ تَأْسِيسِهِ،
وَالطَّرْفُ الثَّلَاثُ هُمْ الْمُدْخِرُونَ أَوْ الْمُسْتِثْمِرُونَ مِنْ الْإِسْتِثْمَارِ فِي الْأَوْزَاقِ الْمَالِيَّةِ مِنْ
خِلَالَ الصُّنْدُوقِ وَهُمْ طَرَفٌ غَيْرٌ مُتَدَخِّلٌ حَيْثُ يَكُونُ تَعْوِيلُهُمْ عَلَى الْأَدَاءِ الْمُنْخَصَّصِ

^(٢٣) عَطِيَّةُ عَبْدِ الْحَلِيمِ صَفْر، الْإِطَارُ الْقَانُونِيُّ لِصِنَادِيْقِ الْإِسْتِثْمَارِ، بَرْنَامَجُ نَدْوَةِ صِنَادِيْقِ الْإِسْتِثْمَارِ فِي
مِصْرَ، الْوَاقِعَ وَالْمُسْتَقْبَلِ، السَّنَةُ ١٩٩٧/٣/٢٢، مَرْكَزُ صَالِحِ كَامِلٍ لِلِاِقْتِصَادِ الْإِسْلَامِيِّ، جَامِعَةُ
الْأَزْهَرِ، ص ٢١.

^(٢٤) هِشَامُ أَحْمَدُ عَبْدِ الْحَيِّ، الصِّنَادِيْقُ وَالصُّكُوكُ الْإِسْتِثْمَارِيَّةُ الْإِسْلَامِيَّةُ "إِدْرَاسَةٌ تَطْبِيقِيَّةٌ فِئِيَّةٌ"، مُنْشَأَةٌ
الْمَعَارِفِ، الْإِسْكَنْدَرِيَّةُ، ط ١، ٢٠١١، ص ٥٣.

^(٢٥) د. أَشْرَفُ مُحَمَّدُ دَرَابَةِ، صِنَادِيْقُ الْإِسْتِثْمَارِ فِي الْبُنُوكِ الْإِسْلَامِيَّةِ بَيْنَ النَّظَرِيَّةِ وَالتَّطْبِيقِ، دَارُ السَّلَامِ
لِلطَّبَاعَةِ وَالنَّشْرِ، ١٩٨١، ص ٥٧.

للمدير والأمين القائم على الدراسات الفنية لما لهما من خبرة وهو الأمر الذي يقلل من مخاطر التدخل في الإدارة بقرارات غير سليمة^(٢٦).

٣. يتمثل نشاط صناديق الاستثمار في الاستثمار المتنوع في الأوراق المالية.

٤. يُتيح صندوق الاستثمار ملكية مشتركة لأمواله المتجمعة من جماع قيمة كل الوثائق فهي مملوكة ملكية مشتركة لجميع المكتسبين في الصندوق، بحيث لا يستطيع أحد المكتسبين أن يدعي لنفسه ملكية لجزء من رأس مال الصندوق بصفة خاصة.

٥. لا تخضع صناديق الاستثمار للقواعد الحاكمة للشركات وذلك لما لها من طبيعة خاصة والتي تمكنها من زيادة أو تخفيض رأس المال دون الخضوع في ذلك للقواعد الخاصة بزيارة أو تخفيض رأس مال الشركات^(٢٧).

المطلب الثاني

تقييم منظومة صناديق الاستثمار

أولاً: مزايا صناديق الاستثمار:

تكمن الميزة الأساسية لصناديق الاستثمار في التنوع الاستثماري حيث تقوم بتوزيع الاستثمارات على عدد كبير من المشروعات الاستثمارية التي يتم إنقاؤها بشكل فني دقيق، وهو الأمر الذي من شأنه أن يقلل من مخاطر الاستثمار، فهي الوسيلة المثلى للمستثمرين في تحقيق الربح، حيث يحصل المستثمر على عائد استثماره في الصندوق، فضلاً عن الربح المتحقق نتيجة زيارة القيمة السوقية للأوراق المالية عن قيمتها الاسمية، ومما لا شك فيه أن صناديق الاستثمار لها العديد من المزايا الأخرى من أهمها:

١. الكفاءة والخبرة: يتولى إدارة صناديق الاستثمار خبراء من ذوي الكفاءة العالية والمهارات اللازمة لاختيار أفضل استثمارات بانتهاء أفضل الأوراق المالية التي يمكن أن يحقق التعامل بها ربحاً، كما يقوم هؤلاء الخبراء بمراقبة حركات الأسعار وذلك لتحديد درجة المخاطر واختيار التوقيت الأنسب لإجراء المعاملات وهذه جميعاً

^(٢٦) على عبد الله عبده، إدارة صناديق الاستثمار في الأوراق المالية من الوجهة القانونية، أطروحة دكتوراه في القانون التجاري، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠٠٦، ص ٥٩.

^(٢٧) د. حسني المصري، صناديق الاستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المقارن، مطبوعات جامعة الكويت، الكويت، سنة ١٩٩٥، ص ١٧.

أُمُور يَصُغُبُ عَلَى مَنْ يَسْتَثْمِرُ أَمْوَالَهُ بِنَفْسِهِ أَنْ يَفُومَ بِهَا نَظْرًا لِإِفْتِقَارِهِ إِلَى عُنْصُرِ الْخَبْرَةِ.

٢. الْمُرُونَةُ: تَعُدُّ صَنَادِيقَ الْإِسْتِثْمَارِ هِيَ الْخِيَارُ الْأَنْسَبُ لِصِغَارِ الْمُدْخِرِينَ مِنْ ذَوِي الدُّخُولِ الْمَحْدُودَةِ الَّذِينَ يَرِغَبُونَ فِي اسْتِثْمَارِ أَمْوَالِهِمْ مَعَ تَحْقِيقِ الْعَائِدِ الْمُنَاسِبِ وَتَقْلِيلِ إِحْتِمَالِيَّةِ الْمَخَاطِرِ، وَتَكْمُنُ الْمُرُونَةُ فِيمَا تُوفِّرُهُ صَنَادِيقُ الْإِسْتِثْمَارِ لِهَؤُلَاءِ الْمُدْخِرِينَ مِنْ إِمْكَانِيَّةِ الْإِنْتِقَالِ بِالْإِسْتِثْمَارَاتِ مِنْ صُنْدُوقٍ إِلَى آخَرَ حَسَبَ رَغَبَاتِهِمْ وَتَقْدِيرِهِمْ، فَضْلًا عَنِ إِمْكَانِيَّةِ اسْتِرْدَادِ أَمْوَالِهِمْ قَبْلَ نَهَائَةِ مُدَّةِ وَثِيقَةِ الْإِسْتِثْمَارِ^(٢٨)، وَغَالِبًا مَا تَصُدِّرُ وَثَائِقَ الْإِسْتِثْمَارِ بِمَبَالِغٍ صَغِيرَةٍ تَسْمَحُ لِصِغَارِ الْمُدْخِرِينَ بِالِاِكْتِتَابِ فِيهَا^(٢٩).

٣. تَنْشِيطُ سُوقِ الْأَوْزَاقِ الْمَالِيَّةِ وَتَحْرِيكِ الْمُدْخِرَاتِ: تَوْفِّرُ صَنَادِيقُ الْإِسْتِثْمَارِ أُسْلُوبَ مَهْنِيٍّ إِحْتِرَافِيٍّ فِي إِدَارَتِهَا وَاسْتِثْمَارِ مَحْتَوَاهَا وَهُوَ مَا يَدْعُو إِلَى جَذْبِ صِغَارِ الْمُسْتِثْمِرِينَ لِلِاسْتِثْمَارِ فِي هَذِهِ الْأَسْوَاقِ، عَلَى نَحْوِ يُؤَدِّي إِلَى تَنْشِيطِ وَتَنْمِيَةِ لِلِسُّوقِ الْمَالِيَّةِ الْمَحَلِّيَّةِ^(٣٠).

٤. الصَّمَانُ: تَوْفِّرُ صَنَادِيقُ الْإِسْتِثْمَارِ أُسُسَ سَلِيمَةٍ يَتِمُّ التَّعَامُلُ وَفَقًا لَهَا فِي سُوقِ الْأَوْزَاقِ الْمَالِيَّةِ عَلَى نَحْوِ يُحَقِّقُ صَمَانَةً لِأَطْرَافِ الصُّنْدُوقِ، وَهُوَ الْأَمْرُ الَّذِي يَكُونُ لَهُ بَالِغُ الْأَثَرِ عَلَى مُسْتَوَى التَّعَامُلِ فِي تِلْكَ الْأَسْوَاقِ.

٥. السُّيُولَةُ: تَمِيلُ مُعْظَمُ الشَّرِكَاتِ إِلَى التَّعَامُلِ مَعَ صَنَادِيقِ الْإِسْتِثْمَارِ بَدَلًا مِنَ اللَّجُوءِ إِلَى الْبُنُوكِ لِلِاِفْتِرَاضِ مِنْهَا حَيْثُ تُمَثِّلُ صَنَادِيقُ الْإِسْتِثْمَارِ مَصْدَرًا لِتَمْوِيلِ الشَّرِكَاتِ، بِمَا تُوفِّرُهُ لَهَا مِنْ سِيُولَةٍ، وَهُوَ مَا يَعْنِي اِمْتِصَاصَ السُّيُولَةَ مِنَ الْمُجْتَمَعِ وَخَفْضِ مُعَدَّلَاتِ التَّصَحُّمِ.

٦. الْإِفْصَاحُ وَالشَّفَافِيَّةُ: تَتَحَقَّقُ هَذِهِ الْمِيزَةُ بِالنِّسْبَةِ لِلْمُسْتِثْمِرِ مِنْ خِلَالِ الزَّمَانِ الْمَشْرَعِ لِصَنَادِيقِ الْإِسْتِثْمَارِ بِالِإِفْصَاحِ أَثْنَاءَ نَشْرَةِ الْاِكْتِتَابِ عَنِ بَيِّنَاتٍ مُتَعَدِّدَةٍ وَعَلَيْهِ

(٢٨) د. أَشْرَفُ مُحَمَّدٌ دَرَابَةِ، مَرْجِعٌ سَابِقٌ، ص ٥٦٢.

(٢٩) مُبِيرٌ هِنْدِيٌّ، صَنَادِيقُ الْإِسْتِثْمَارِ فِي خِدْمَةِ صِغَارِ وَكِبَارِ الْمُسْتِثْمِرِينَ، مُنْشَأَةُ الْمَعَارِفِ الْإِسْكَانْدَرِيَّةِ، ١٩٩٩، ص ٤.

(٣٠) مُصْطَفَى عَلِيٍّ أَحْمَدُ، مَرْجِعٌ سَابِقٌ، ص ١١٤.

يَسْتَطِيعُ الْمُسْتَثْمِرُ أَنْ يَتَّخِذَ قَرَارَهُ بِنَاءٍ عَلَى تِلْكَ الْبَيِّنَاتِ وَالْمَعْلُومَاتِ فِي أَنْ يَدْخُلَ فِي الْعَمَلِيَّةِ الْإِسْتِثْمَارِيَّةِ مِنْ عَدَمِهِ، كَمَا أَنَّ الْمَشْرَعَ أَوْجَبَ عَلَى إِدَارَةِ الصُّنْدُوقِ الْإِلْتِزَامَ بِالشَّفَافِيَّةِ أَتَاءَ السَّيْرِ فِي عَمَلِيَّةِ الْإِسْتِثْمَارِ، حَيْثُ يَتِمُّ تَقْيِيمُ الْوَتَائِقِ أُسْبُوعِيًّا، أَوْ يَوْمِيًّا، وَالْإِعْلَانُ عَنْ سَعْرِ الْوَثِيقَةِ مِنْ خِلَالِ التَّقْيِيمِ لِصَافِي أُصُولِ الصُّنْدُوقِ، الْأَمْرُ الَّذِي يُمَكِّنُ الْمُسْتَثْمِرَ مِنَ الْمَعْرِفَةِ الدَّائِمَةِ وَالْمُسْتَمِرَّةِ عَلَى عَائِدِ إِسْتِثْمَارِهِ، وَبِالتَّالِيِ يَسْتَطِيعُ إِتِّخَاذَ قَرَارِهِ الْمُنَاسِبِ بِخُصُوصِ الْإِسْتِثْمَارِ فِي الْإِسْتِثْمَارِ فِي وَتَائِقِ الصُّنْدُوقِ أَوْ زِيَادَتِهَا أَوْ تَسْيِيلِهَا^(٣١).

٧. دَعْمُ الْمِيزَانِ التَّجَارِيِّ لِلدَّوْلَةِ مِنْ خِلَالِ التَّدْفُقَاتِ الْإِسْتِثْمَارِيَّةِ الْأَجْنَبِيَّةِ بِصَنَادِيقِ الْإِسْتِثْمَارِ.

٨. تَنْوِيعُ إِسْتِثْمَارَاتِ الْقِطَاعِ الْخَاصِّ مِنْ خِلَالِ الصَّنَادِيقِ بِمَا يَحَقِّقُ عَوَائِدَ مُسْتَقَرَّةً وَدَعْمَ لِلِاِقْتِصَادِ الْوَطَنِيِّ.

ثَانِيًا: عِيُوبُ صَنَادِيقِ الْإِسْتِثْمَارِ:

عَلَى الرَّغْمِ مِنْ مَزَايَا صَنَادِيقِ الْإِسْتِثْمَارِ إِلَّا أَنَّهَا وَجَّهَتْ إِلَيْهَا الْعَدِيدُ مِنَ الْإِنْتِقَادَاتِ الَّتِي عَتَبَرَهَا النُّبُغُضُ مِنْ قُبَيْلِ الْعِيُوبِ الَّتِي قَدْ تَوَثَّرَتْ عَلَى دَوْرِهَا وَأَدَائِهَا، وَأَهْمُهَا:

١. اِرْتِفَاعُ تَكْلِفَةِ إِدَارَةِ صَنَادِيقِ الْإِسْتِثْمَارِ، وَهُوَ الْأَمْرُ الَّذِي يُوجِبُ عَلَى الْمُسْتَثْمِرِ مَعْرِفَةَ تَكْلِفَةِ الرُّسُومِ الْإِدَارِيَّةِ وَالتَّكَالِيفِ التَّشْغِيلِيَّةِ لِلصُّنْدُوقِ وَهِيَ أُمُورٌ مِنْ شَأْنِهَا أَنْ تَوَثَّرَ عَلَى آدَاءِ الصُّنْدُوقِ وَالْعَائِدِ الَّذِي يُحَقِّقُهُ الْمُسْتَثْمِرُ فِي وَتَائِقِ الصَّنَادِيقِ^(٣٢).

٢. تُعَدُّ مَسْأَلَةُ الْخُرُوجِ مِنْ صُنْدُوقِ الْإِسْتِثْمَارِ مِنَ الْمَسَائِلِ الَّتِي تَقْتَضِي التَّفَكِيرَ مِنْ قَبْلِ الْمُسْتَثْمِرِ حَيْثُ يَلْتَزِمُ بِسَدَادِ مَبْلَغِ مُقَابِلِ الْخُرُوجِ لِشَرِكَةِ إِدَارَةِ الصَّنَادِيقِ وَهُوَ الْأَمْرُ الَّذِي يُؤَثِّرُ عَلَى مُرُونَةِ الْخُرُوجِ مِنْ تِلْكَ الصَّنَادِيقِ، كَمَا أَنَّ قِيَامَ الصَّنَادِيقِ بِالْإِسْتِثْمَارِ فِي أُصُولٍ أُخْرَى غَيْرِ الْأَوْزَاقِ الْمَالِيَّةِ، يُعْذِرُ مِنْ ضِمْنِ الْعَوَامِلِ الَّتِي تُؤَدِّي إِلَى الْعَجْزِ فِي تَوْفِيرِ السُّبُولَةِ فِي الْوَقْتِ الْمَطْلُوبِ لِحَامِلِي الْوَتَائِقِ.

(٣١) عِبْدُ اللَّهِ الشَّامِلِيُّ شَمْسُ الدِّينِ، سِيَاسَاتُ الْإِسْتِثْمَارِ فِي الدَّوْلِ الْعَرَبِيَّةِ، الْهَيْئَةُ الْعَامَّةُ لِإِدَارِ الْكُتُبِ وَالْوَتَائِقِ الْقَوْمِيَّةِ بِالتَّعَاوُنِ مَعَ الْمَجْلِسِ الْأَعْلَى لِلتَّقَاةِ، ٢٠٠٨، ص ٤٨.

(٣٢) عِبْدُ الْمَطْلِبِ عِبْدُ الْحَمِيدِ، مَرْجِعُ سَابِقٍ، ص ٣٤.

٣. كما سبق أن ذكرنا لا تعدّ صناديق الإستثمار شركاتٍ ومن ثمّ فليس هناك تنشيطٍ لحركة سوق الأوراق المالية حيث إنّه لا يوجد تداولاً للوثائق.
٤. فقدان المُستثمرِ للقدرة على إدارة مدخراته حيث أنّ الأمر بيد إدارة صناديق الإستثمار والتي وإن كان يفترض أنّها على مستوى عالٍ من الخبرة والكفاءة إلا أنّ الأمر لا يخلو من بعض القرارات الخاطئة التي من الممكن أن تؤثر على المُستثمر وأرباحه وذلك على خلاف التداول في سوق الأوراق المالية الذي يمنح المُستثمر حريّة اختيار الأسهم بنفسه والدخول والخروج في الوقت المناسب وفق رؤيته الذاتية.
٥. حركة تداول الصناديق الكبيرة غالباً ما تتسم بعدم المرونة نظراً لِكبر حجم صفقاتها الأمر الذي يجعلها غير قادرة على إفتتاح الفرص وهو الأمر الذي يؤثر سلباً على المُستثمرين.
٦. إذا كان المُشرع قد ألزم الصناديق بالإفصاح والشفافية إلا أنّه في الواقع يوجد نقص بالمعلومات والبيانات في نشرات إصدار بعض الصناديق وهو الأمر الذي يجعل من الصعوبة بمكان إتخاذ قرار الإستثمار في تلك الصناديق لعدم وضوح الرؤيا بالنسبة لعمليات الصندوق الحالية والمستقبلية.
٧. تشمل عمليات الصناديق القيام بشراء أوراق مالية في أسواق عالمية، وهو ما يؤدي إلى تسريب أموال المدخريين إلى الخارج دون فائدة أو عائد على الإقتصاد الوطني.
٨. نظراً لأنّ بعض عمليات صناديق الإستثمار تتم في أسواق أوراق المال العالمية، فإنّ المُستثمر قد يكون عرضة لمخاطر انخفاض أسعار الصّرف، ومن ثمّ انخفاض قيمة الأموال المُستثمرة في الأوراق المالية كلّما انخفض سعر صرف العملة الأجنبية المقومة لتلك الأوراق^(٣٣).

(٣٣) عبد الغفار حنفي، البورصات أسهم وسندات وصناديق الإستثمار، المكتب العربيّ الحديث، القاهرة،

١٩٩٥، ص ٣٠١.

الفصل الثاني الرقابة على أعمال صناديق الاستثمار وفق أحكام قانون سوق رأس المال المصري

تمهيد وتقسيم:

تتمثل الوظيفة الأساسية لصناديق الاستثمار بمصر - وفقًا لأحكام قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية وتعديلاتها - في استثمار أموالها في الأوراق المالية، بحيث لا يجوز لتلك الصناديق مزاولة أية أعمال مصرفية كإقراض الغير أو ضمانات أو المضاربة في المعادن النفيسة.

وعليه فإن صناديق الاستثمار تقوم بإصدار الأوراق المالية التي تتبعها للراغبين في الاستثمار فيها في شكل ما يسمى بوثائق الاستثمار، ومن ثم فإن تلك الصناديق تقدم مجموعة متنوعة من الأوراق المالية، فضلًا عما تقوم به من أعمال إدارة وإشراف وبيع للأوراق المالية، وكجانب من الرقابة على أعمال صناديق الاستثمار فلقد أوجب المشرع عليها أن تعلن عن أهدافها وسياستها التي تتبعها في تكوين محفظة الأوراق المالية التي تستثمر أموالها.

هذا ولقد صدر قرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ بالألحقة التنفيذية المنظمة لأحكام عمل صناديق الاستثمار - وتعديلاتها - والتي تناولتها بالتنظيم من حيث الشكل القانوني والعرض من إنشائها وتعاملاتها ورأس مالها والافتتاح بها وضوابط استثمار أموالها ووثائقها ومدة الصندوق ومدير الصندوق.

لذا كان لزامًا علينا أن نعرض للتنظيم التشريعي المصري لعمل صناديق الاستثمار، ثم بيان أوجه الرقابة عليها، وذلك في المباحث التالية وما يتبعها من مطالب:

- المبحث الأول: التنظيم التشريعي المصري لعمل صناديق الاستثمار.
- المبحث الثاني: رقابة أداء مدير الاستثمار.

المبحث الأول

التنظيم التشريعي المصري لعمل صناديق الاستثمار

تمهيد وتقسيم:

يُعتبر التنظيم التشريعي لصناديق الاستثمار في مصر موضوعًا هامًا وحيويًا في السياسة الاقتصادية المصرية نظرًا لتأثير هذه الصناديق الاستثمارية على الاقتصاد المصري والتحديات التي تواجهها، ولقد نشأت صناديق الاستثمار في مصر تحت مظلة

قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية وتعديلاتها، حيث تتكوّن صناديق الاستثمار من شركات استثمارية تقوم بتشكيل الصناديق وإدارتها بما يتوافق مع الهدف المحدد للصندوق، مثل الشراء والبيع والتداول في الأسواق المالية، حيث تقوم هذه الشركات بتحقيق العوائد للمستثمرين، بما يتوافق ورغباتهم فهي وسيلة لتسهيل الاستثمار للمستثمرين الذين لا يملكون الخبرة الكافية في المجال، أو لأولئك الذين يواجهون صعوبة في التعامل مع الاستثمار في الأسواق المالية.

وهو الأمر الذي يقتضي البحث في التنظيم التشريعي المصيري الحالي للصناديق الاستثمارية، بدأ من القوانين والأنظمة المعمول بها وحدود الإجراءات ومتطلبات عملها وموجبات الشفافية والحد من المخاطر، وهو ما سوف نعرض له في المطبقين التاليين.

- المطبق الأول: تنظيم عمليتي إصدار الوثائق الاستثمارية والرقابة المالية على أعمال الصناديق.

- المطبق الثاني: الصواب التشريعية لعمل صناديق الاستثمار.

المطلب الأول

تنظيم عمليتي إصدار الوثائق الاستثمارية والرقابة المالية على أعمال الصناديق

تضمن قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية وتعديلاتها العديد من المتطلبات اللازمة لتنظيم عمل صناديق الاستثمار، منها ما يتعلق بشروط الترخيص، حيث أوجب المشرع على الشركات الاستثمارية الحصول على ترخيص من قبل الجهات المعنية وتشكيل صندوق استثمار وفقاً للقواعد المحددة، وكذا الحد الأقصى لنسبة الاستثمار، حيث يتم تحديد نسبة الاستثمار مسبقاً عند إنشاء الصندوق، فضلاً عن خطط إدارة المخاطر فعلى الشركات الاستثمارية وضع خطة إدارة المخاطر المناسبة لتحديد وإدارة المخاطر بشكل فعال؛ وتحقيقاً للشفافية فلقد أوجب المشرع على الجهات الإدارية والمسؤولة عن الصناديق الاستثمارية توضيح عمليات الاستثمار والعوائد المحتملة والمخاطر المتوقعة بشكل واضح للمستثمرين، وهو ما سوف نقوم بالعرض له في النقاط التالية:

أولاً: التنظيم التشريعي لعملية إصدار الوثائق الاستثمارية:

نظم قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية وتعديلاتها عملية إصدار صناديق الاستثمار للوثائق الاستثمارية حيث أوجب على

الصندوق أن يصدر أوراقاً مالية في صورة وثائق استثمار اسمية^(٣٤) يقيم متساوية مقابل أموال المستثمرين^(٣٥)، وذلك وفقاً للشروط والضوابط التالية:

١. قيمة وثائق الاستثمار لا تجاوز خمسون مثل رأس المال المدفوع لشركة الصندوق.
٢. يتم طرح وثائق الاستثمار في إكتتاب عام^(٣٦) ولا تقل مدة الإكتتاب عن (١٥) يوماً وتتضمن "نشرة الإكتتاب" مجموعة من البيانات^(٣٧).
٣. يتم الإكتتاب في وثائق الاستثمار عن طريق أحد المصارف المرخص لها بذلك من وزير الاقتصاد^(٣٨).
٤. إذا انتهت المدة المحددة للإكتتاب دون تغطية الوثائق المطروحة بالكامل، جاز لمجلس إدارة شركة الصندوق خلال ثلاثة أيام من تاريخ انتهائها أن يقرر الإكتفاء بما تم تغطيته شريطة ألا يقل ما تم تغطيته عن ٥٠% من مجموع الوثائق

^(٣٤) تنص المادة ١٤٧ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على أنه: (يصدر الصندوق وثائق استثمار اسمية بقيمة واحدة مقابل وقاء المستثمرين المكتتبين فيها بكامل قيمتها نقداً على ألا تجاوز خمسين مثل رأسمال شركة الصندوق؛ ويحدد الصندوق القيمة الاسمية للوثيقة بحيث لا تقل عن جنيته ولا تزيد على ألف جنيته، وتكون الوثيقة غير قابلة للتجزئة، وتقتصر مسؤوليته حاملي الوثائق عن التزامات الصندوق في حدود ما يمتلكونه من وثائق. ولا يجوز أن يتم الإكتتاب في وثائق الصندوق في مقابل حصص عينية إلا لصناديق الملكية الخاصة غير المطروحة للإكتتاب العام وصناديق المؤشرات وصناديق الاستثمار العقاري، وذلك كله وفقاً للضوابط التي يقرها مجلس إدارة الهيئة في هذا الشأن).

^(٣٥) محمد الصالح الحناوي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، مركز الإسكندرية للإكتتاب، الإسكندرية، ١٩٩٤، ص ٥٨١.

^(٣٦) لا يجوز طرح وثائق صناديق الاستثمار للإكتتاب العام أو طرح الخاص إلا بعد الحصول على موافقة هيئة الرقابة المالية، ومع ذلك يجوز بموافقة الهيئة الترويج للصندوق في حالة الطرح الخاص وفقاً للضوابط الواردة بالمادة ١٥٥ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وتعديلاتها.

^(٣٧) أوضحت المادة ١٤٥ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وتعديلاتها البيانات الواجب إدراجها بنشرة الإكتتاب.

^(٣٨) المادة (٣٦/ الفقرة الثالثة) من القانون رقم ١٧ لسنة ٢٠١٨ بتعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

المَطْرُوحَة وَبِشَرَطِ إِحْطَارِ هَيْئَةِ الرِّقَابَةِ المَالِيَةِ وَالْإفْصَاحِ لِلْمُكْتَتِبِينَ فِي الوَثَائِقِ، وَإِلَّا عُنِبَرِ الإِكْتِتَابِ لِأَعْيَا^(٣٩)، وَلَقَدْ وَضَعَ المُشْرَعُ التَّرَامَا عَلَى البَنْكِ أَوْ الشَّرِكَةِ العَامِلَةِ فِي مَجَالِ الأَوْزَاقِ المَالِيَةِ مُتَلَقِيَةً الإِكْتِتَابِ بِأَنْ نَقُومَ بِالرَّدِّ الفُورِيِّ لِمَبَالِغِ الإِكْتِتَابِ عَلَى أَنْ يَشْمَلَ الرَّدُّ مَصَارِيْفَ الإِصْدَارِ وَذَلِكَ حَالِ طَلَبِ المُكْتَتِبِ ذَلِكَ، وَإِذَا زَادَتْ طَلَبَاتِ الإِكْتِتَابِ عَنِ عَدَدِ الوَثَائِقِ المَطْرُوحَةِ، جَارَ لِمُدِيرِ الإِسْتِمَارِ تَعْدِيلَ قِيَمَةِ الأُمُوالِ المُرَادِ اسْتِمَارُهَا بِمَا يَسْتَوْعِبُ طَلَبَاتِ الإِكْتِتَابِ الزَّائِدَةَ بِشَرَطِ إِحْطَارِ الهَيْئَةِ وَالْإفْصَاحِ لِلْمُكْتَتِبِينَ فِي الوَثَائِقِ وَبِمَرَاعَةِ النِّسْبَةِ بَيْنَ رَأْسِ مَالِ شَرِكَةِ الصُّنْدُوقِ وَالأُمُوالِ المُسْتَمْرَةِ فِيهِ.

هَذَا وَلَقَدْ حَدَّدَ المُشْرَعُ حَالَاتِ سُفُوطِ تَرْخِيصِ الصُّنْدُوقِ وَانْقِصَانِهِ فِي الحَالَاتِ

التَّالِيَةِ:

أ- إِذَا لَمْ يَتِمَّ تَعْدِيلُ جَمِيعِ مُسْتَنْدَاتِ الصُّنْدُوقِ بِمَا يَتَّفِقُ مَعَ قِيَمَةِ الوَثَائِقِ المُكْتَتِبِ فِيهَا.
ب- إِذَا انْخَفَضَ عَدَدُ وَثَائِقِ الإِسْتِمَارِ إِلَى ٥٠% مِنْ إِجْمَالِي عَدَدِ الوَثَائِقِ المُكْتَتِبِ فِيهَا^(٤٠).

ت- إِذَا انْخَفَضَ عَدَدُ الوَثَائِقِ عَنِ ٢٥% مِنْ العَدَدِ المُكْتَتِبِ فِيهِ.

ثَانِيًا: تَشْرِيحُ الرِّقَابَةِ المَالِيَةِ عَلَى أَعْمَالِ صِنَادِيْقِ الإِسْتِمَارِ:

أُوجِبَ قَانُونُ الشَّرِكَاتِ المُصْرِي رَقْمُ ١٥٩ لِعَامِ ١٩٨١ وَقَانُونُ سُوْقِ رَأْسِ المَالِ رَقْمُ ٩٥ لِعَامِ ١٩٩٢ عَلَى الشَّرِكَاتِ التَّرَامِ بِإِعْدَادِ قَوَائِمِ وَتَقَارِيرِ مَالِيَّةٍ تَعَكِّسُ مَوْقِفَهَا المَالِيَّ وَالْإِقْتِصَادِيَّ بِالنِّظَامِ، وَحَيْثُ تَعْتَبَرُ شَرِكَاتِ صِنَادِيْقِ الإِسْتِمَارِ وَاحِدَةً مِنْ أَكْثَرِ أَنْوَاعِ الشَّرِكَاتِ المَالِيَّةِ أَهْمِيَّةً وَتَعْقِيدًا، لِذَا تُعَدُّ قَوَائِمَهَا المَالِيَّةَ جُزْءًا هَامًا مِنْ هَذَا النِّشَاطِ، لِذَا كَانَ لِزَامًا عَلَى المُشْرَعِ تَحْدِيدَ مَاهِيَّةِ ذَلِكَ الإلتِزَامِ بِدِقَّةٍ وَبِإِجْرَاءَاتٍ وَاضِحَةٍ لِكَيْفِيَّةِ إِعْدَادِ تِلْكَ القَوَائِمِ المَالِيَّةِ، لِتَعزِيزِ شَفَافِيَّةِ تِلْكَ الأنْوَاعِ مِنَ الشَّرِكَاتِ وَضَمَانِ اسْتِقْرَارِهَا، وَمِنْ هُنَا جَاءَ حِرْصُ هَيْئَةِ الرِّقَابَةِ المَالِيَّةِ عَلَى مُتَابَعَةِ التَّرَامِ شَرِكَاتِ صِنَادِيْقِ الإِسْتِمَارِ بِإِعْدَادِ

(٣٩) المَادَّةُ ١٥٧ مِنَ اللَّابِحَةِ التَّنْفِيذِيَّةِ لِقَانُونِ سُوْقِ رَأْسِ المَالِ رَقْمُ ٩٥ لِسَنَةِ ١٩٩٢، الفُقرَةُ الأُولَى مِنْ المَادَّةِ رَقْمُ ١٥٧ مُسْتَبَدَّلَةٌ بِقَرَارِ رَئِيسِ مَجْلِسِ الوُزَرَاءِ رَقْمُ ٢٤٧٩ / ٢٠١٨ - الجُرِيدَةُ الرَّسْمِيَّةُ - العَدَدُ ٤٧ فِي ٢٢/١١/٢٠١٨.

(٤٠) يَنْقُصِي الصُّنْدُوقُ إِذَا انْخَفَضَ عَدَدُ وَثَائِقِ الإِسْتِمَارِ إِلَى ٥٠% مِنْ إِجْمَالِي عَدَدِ الوَثَائِقِ المُكْتَتِبِ فِيهَا (مَا لَمْ يَغَرُزْ أَغْلَبِيَّةُ حَمَلَةِ الوَثَائِقِ اسْتِمْرَارَ نَشَاطِهِ).

القوائم المالية بشكلٍ دوري، وكذا أوجبت عليها تقديم بيانٍ يوميٍّ عن الملائمة المالية وفقاً لمعاييرٍ محدّدة.

حقيقة الأمر أنّ القوائم والتقارير المالية لها دوراً هاماً للغاية في عملية اتخاذ القرار سواءً بالإيجاب أو بالسلب وبالتالي تحقيق مصلحة المستثمرين أو الإضرار بمصلحة شريحة واسعةٍ منهم، وهو الأمر الذي يدعّمه الإفصاح المحاسبي من خلال تقديم معلوماتٍ عادلةٍ ومحايدة، لذا كان الدافع نحو تشريع نصوص الرقابة المالية على أعمال صناديق الاستثمار.

١- الالتزام بإعداد القوائم المالية لشركات صناديق الاستثمار:

أ- الالتزام بإعداد القوائم المالية وفق أحكام قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١: أوجبت قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ على مجالس إدارة الشركات إعداد قوائم مالية سنوية مشفوعة بتقرير مراقب حسابات عنها، بحيث تتضمن هذه القوائم معلومات عن نشاط الشركة وموقفها المالي والاقتصادي، بالإضافة إلى المعلومات الخاصة بالتمويل والاستثمار؛ وتطلب هذه القوائم المالية من كل شركة، ويجب أن تكون معتمدة وفقاً للقوانين الحالية^(٤١)، كما أوجبت عليها إعداد تقرير عن نشاط الشركة، على أن يتم اعتماد القوائم والتقرير من الجمعية العامة للشركة، وحدد المشرع لذلك مدى زمني حيث يجب اعتمادها خلال تسعون يوماً من تاريخ انتهاء السنة المالية.

ب- الالتزام بإعداد القوائم المالية وفق أحكام قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢:

أوجبت المادة ٥٨ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢^(٤٢)، على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية أن توافي هيئة الرقابة

(٤١) يسري جرحس بسطاً، دراسة تحليلية لسوق الأوراق المالية في مصر، أطروحة دكتوراه في قسم الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، ١٩٩٧، ص ١١١.

(٤٢) تنص المادة ٥٨ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ٩٥ على أنه: (على كل شركة طرحت أوراقاً مالية في إكتتاب عام أن تقدم على مسئوليتها إلى الهيئة بياناً بالتعديلات التي تطرأ على نظامها الأساسي ونسب المساهمات في رأس مالها فور حدوثها وتقارير نصف سنوية عن نشاطها ونتائج أعمالها خلال الشهر التالي مصادقاً على ما ورد بهما من مراقب الحسابات وذلك طبقاً للنماذج المرفقة بهذه اللائحة).

المالية بقوائم مالية نصف سنوية، وتُعطى هذه القوائم معلومات الشركة المالية والاقتصادية والتمويلية، وتحتاج الشركة إلى تقديمها بشكلٍ دوريٍّ ربع سنويٍّ على أن تكون مشفوعةً بتقريرٍ فحصٍ من مراقب حسابات الشركة، وذلك فضلاً عن القوائم المالية السنوية؛ وتتولى هيئة الرقابة المالية ممثلةً في القطاع المختص بذلك بداخلها بمتابعة قيام الشركات بموافاتها بكافة القوائم المالية، وكذا مراجعتها ومراجعة تقرير مراقب حسابات، وحقق الهيئة إبداء الملاحظات على ما يتم تقديمه من قوائم وتقارير وإخطار الشركة بتلك الملاحظات لتلافيها وتتولى متابعة قيام الشركات بتلافي تلك الملاحظات.

ج- مراجعة القوائم المالية للشركات من قبل مراقبي الحسابات المسجلين لدى هيئة الرقابة المالية:

أوجب المشرع على الشركات التزاماً بإعداد القوائم المالية السنوية والدورية وفقاً لمعايير المحاسبة التي يصدر بها قرار من مجلس إدارة هيئة الرقابة المالية، لذا فلقد أنشأت الهيئة لديها بموجب تعديلات قانون سوق رأس المال الصادرة بالقانون رقم ١٢٣ لسنة ٢٠٠٨ "سجلاً خاصاً بمراقبي الحسابات، حيث أوجب القانون على الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية أن يكون مراقب الحسابات من المسجلين بذلك السجل لدى الهيئة، ومن تتوافر فيهم مجموعة من الشروط الخاصة لمراجعة القوائم المالية للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، هذا ووفقاً لأحكام القانون يتولى مراقب الحسابات أداء مهامه وفقاً لمعايير المراجعة المضريّة التي يصدر بها قرار من مجلس إدارة الهيئة.

ونظراً لخطورة الدور الذي يقوم به مراقب الحسابات في مراجعة القوائم المالية لشركات صناديق الاستثمار، تتولى هيئة الرقابة المالية متابعة أعمال مراقبي الحسابات المسجلين بالهيئة للتأكد من قيامهم بمهامهم وفقاً للمعايير التي أصدرتها الهيئة^(٤٣).

٢- الالتزام بالإفصاح المحاسبي والملاءة المالية لشركات صناديق الاستثمار:

يرجع الهدف الرئيسي لتقارير الحسابات والقوائم المالية إلى تعزيز شفافية الحسابات وتحديد مواقع الدائنين والمستثمرين في الشركة.

(٤٣) تتم رقابة أعمال مراقبي الحسابات من خلال "وحدّة الرقابة على جودة أعمال مراقبي الحسابات"، ومن حق هيئة الرقابة المالية حال ثبوت إخلال أي من مراقبي الحسابات بمهام وظيفته أن تتخذ ضده الإجراءات اللازمة سواء بالإنذار أو الشطب من سجل الهيئة.

ويجب تقديم القوائم المالية بانتظام ووفقاً للمعايير المحددة، مما يساعد على إزالة الشكوك حول ثبات الشركة وكفاءتها في العمل، يشترط أيضاً أن يتم إنشاء وثائق القوائم المالية بواسطة دورة العمل المخترفة وبما يتوافق مع الحسابات والمعايير المعتمدة؛ وعليه يجب توفير مستندات الدعم التي تثبت حجم الحركات المالية المقدمة في القوائم المالية لضمان صحة المعلومات.

نظراً لخصوصية وأهمية النشاط الذي تقوم به شركات صناديق الاستثمار من جمع لأموال المستثمرين وتوجيهها نحو الأسهم والسندات والأصول الأخرى في سوق الأوراق المالية، فإنه يجب على تلك الشركات أن تتمتع بالشفافية والمصادقية في الإفصاح عن المعلومات المالية لعملائها.

ويعد الالتزام بالإفصاح المحاسبي والملاءة المالية لشركات صناديق الاستثمار من أهم الضمانات الحمائية للمستثمرين، حيث تساعد في اتخاذ القرارات المالية الصحيحة والمناسبة، كما تساعد في فهم أداء صناديق الاستثمار والعوائد المستحقة عليها، وهناك العديد من الأسباب التي تجعل الالتزام بالإفصاح المحاسبي والملاءة المالية ضرورياً ومهماً، ومنها:

أ- الشفافية: يعتبر الإفصاح المحاسبي واحداً من أهم مظاهر الشفافية في الأعمال المالية فبفضل هذا الإفصاح، يستطيع المستثمرون فهم أعمال الشركات وتقييم أدائها، وبالتالي اتخاذ القرارات المالية الصحيحة.

ب- توجيه الاستثمارات: يتطلب اتخاذ قرارات عن المستثمرين، توافر معلومات مالية واضحة ومفصلة فبفضل الإفصاح المحاسبي والملاءة المالية، يستطيع المستثمرون تحديد الأصول الأكثر جاذبية للاستثمار وتحقيق أعلى مستويات العوائد.

ت- حماية المستثمرين: يعد الإفصاح المحاسبي أداة هامة لحماية المستثمرين، حيث يتيح هذا الإفصاح لهم الحصول على معلومات دقيقة حول أداء شركات صناديق الاستثمار، وبالتالي يستطيعون حماية أموالهم من المخاطر المحتملة.

ث- تعزيز الثقة: يعد الإفصاح المحاسبي هاماً لتعزيز الثقة بين المستثمرين وشركات صناديق الاستثمار، حيث يتيح هذا الإفصاح للمستثمرين التحقق من نزاهة الشركة ومدى التزامها بالقواعد واللوائح المالية الصادرة في سوق الأوراق المالية.

وَمِنْ أَجْلِ ضَمَانِ الْإِفْصَاحِ الْمَالِيِّ وَالْمَلَاءَةِ الْمَالِيَّةِ لَشَرِكَاتِ صَنَادِيْقِ الْإِسْتِثْمَارِ، فَإِنَّ هَيْئَةَ الرِّقَابَةِ الْمَالِيَّةِ اتَّخَذَتْ الْعَدِيدَ مِنَ الْإِجْرَاءَاتِ وَالتَّدَابِيرِ لِتَعْرِيزِ هَذِهِ الشَّفَافِيَّةِ، وَمِنْ أَهَمِّ هَذِهِ الْإِجْرَاءَاتِ:

أ- إِجْبَارُ الشَّرِكَاتِ عَلَى الْإِفْصَاحِ: قَامَتْ هَيْئَةُ الرِّقَابَةِ الْمَالِيَّةِ بِإِصْدَارِ الْعَدِيدِ مِنَ اللُّوَاْحِ وَالْقَوَاعِدِ الَّتِي تَقْرُضُ عَلَى شَرِكَاتِ صَنَادِيْقِ الْإِسْتِثْمَارِ الْإِفْصَاحَ عَنِ الْمَعْلُومَاتِ الْمَحَاسِبِيَّةِ وَالْمَلَاءَةِ الْمَالِيَّةِ.

ب- التَّدْقِيقُ الْمُسْتَقِلُّ: يَعْتَبَرُ التَّدْقِيقُ الْمُسْتَقِلُّ أَدَاءً هَامَةً لِتَحْقِيقِ الشَّفَافِيَّةِ وَالْمُضَادَقِيَّةِ فِي الْإِفْصَاحِ الْمَحَاسِبِيِّ وَالْمَالِيِّ لَشَرِكَاتِ صَنَادِيْقِ الْإِسْتِثْمَارِ.

ت- التَّقَارِيرُ الدَّوْرِيَّةُ: يَنْبَغِي أَيْضًا إِصْدَارُ تَقَارِيرِ دَوْرِيَّةٍ تَحْوِي الْمَعْلُومَاتِ الْمَحَاسِبِيَّةِ وَالْمَالِيَّةِ لَشَرِكَاتِ صَنَادِيْقِ الْإِسْتِثْمَارِ، وَذَلِكَ لِتَسْهِيلِ إِتَاحَةِ الْمَعْلُومَاتِ لِلْمُسْتِثْمَرِينَ.

ث- الْقَوَاعِدُ الْمَالِيَّةُ: تَعْتَبَرُ الْقَوَاعِدُ الْمَالِيَّةُ الصَّادِرَةُ عَنِ هَيْئَةِ الرِّقَابَةِ الْمَالِيَّةِ أَدَاءً هَامَةً لِتَعْرِيزِ الْإِفْصَاحِ الْمَحَاسِبِيِّ وَالْمَالِيِّ لَشَرِكَاتِ صَنَادِيْقِ الْإِسْتِثْمَارِ، حَيْثُ تَقْرُضُ هَذِهِ الْقَوَاعِدُ الْإِجْرَاءَاتِ الصَّرُورِيَّةَ الَّتِي يَجِبُ إِتَّخَاذُهَا لِضَمَانِ تَرْوِيدِ الْمُسْتِثْمَرِينَ بِالْمَعْلُومَاتِ الدَّقِيقَةِ وَالْمُفْصَلَةِ.

أَمَّا بِخُصُوصِ مَعَايِيرِ الْمَلَاءَةِ الْمَالِيَّةِ لِلشَّرِكَاتِ الْعَامِلَةِ فِي مَجَالِ الْأَوْرَاقِ الْمَالِيَّةِ فَلَقَدْ صَدَرَ قَرَارُ مَجْلِسِ إِدَارَةِ هَيْئَةِ الرِّقَابَةِ الْمَالِيَّةِ رَقْمَ ١٤ لِسَنَةِ ٢٠٠٧ وَالَّذِي قَامَ بِوَضْعِ الْقَوَاعِدِ الَّتِي تَهْدَفُ إِلَى قِيَاسِ مَدَى قُدْرَةِ هَذِهِ الشَّرِكَاتِ عَلَى مُوَاجَهَةِ الْمَخَاطِرِ الَّتِي تَرْتَبِطُ بِأَنْشِطَتِهَا وَالْأَوْرَاقِ الْمَالِيَّةِ الَّتِي تَتَعَامَلُ فِيهَا، وَذَلِكَ عَلَى نَحْوِ مِنْ شَأْنِهِ أَنْ يَزِيدَ مِنْ ثِقَةِ الْمُتَعَامِلِينَ مَعَهَا^(٤٤)، حَيْثُ أُوجِبَ قَرَارُ مَجْلِسِ إِدَارَةِ الْهَيْئَةِ عَلَى هَذِهِ الشَّرِكَاتِ الْإِلْتِمَامَ بِإِعْدَادِ بَيَانٍ بِصَافِي رَأْسِ الْمَالِ السَّائِلِ يَوْمِيًّا يَعْتَمِدُ مِنَ الْعُضْوِ الْمُنْتَدَبِ وَالْمُدِيرِ الْمَالِيِّ وَيَحْفَظُ بِمِلْفٍ خَاصٍ لَدَى الْمُرَاقِبِ الدَّاخِلِيِّ لِلشَّرِكَةِ، عَلَى أَنْ تُوَفِّيَ بِهِ الْهَيْئَةُ وَالنُّورُصَةُ فِي بَعْضِ الْحَالَاتِ يَوْمِيًّا، أَوْ أُسْبُوعِيًّا، أَوْ شَهْرِيًّا، وَرُبْعَ سَنَوِيٍّ مَعَ الْقَوَائِمِ الرَّبْعِ سَنَوِيَّةِ، وَسَنَوِيًّا مَعَ الْقَوَائِمِ الْمَالِيَّةِ السَّنَوِيَّةِ، فَضْلًا عَنِ تَقْرِيرِ مُرَاقِبِ الْحِسَابَاتِ، وَحَالَ مُخَالَفَةِ قَوَاعِدِ الْمَلَاءَةِ الْمَالِيَّةِ وَعَدَمِ الْإِتِمَامِ لَشَرِكَاتِ صَنَادِيْقِ الْإِسْتِثْمَارِ بِالْمَعَايِيرِ الْخَاصَّةِ بِهَا فَإِنَّهُ وَفَقًا لِأَحْكَامِ الْقَانُونِ رَقْمَ ٩٥ لِسَنَةِ ١٩٩٢ وَلاِبْحَثِهِ التَّنْفِيزِيَّةِ يَتِمُّ إِتَّخَاذُ التَّدَابِيرِ اللَّازِمَةِ بِمَا فِي ذَلِكَ الْمَنْعِ مِنْ مُرَاوَلَةِ كُلِّ أَوْ بَعْضِ الْأَنْشِطَةِ الْمُرْخَّصِ لَهَا بِمُرَاوَلَتِهَا.

(٤٤) يسرى جرجس بسطا، مرجع سابق، ص ١١٤.

وبالتالي، فإن الإلتزام بالإفصاح المحاسبي والملاءة المالية لشركات صناديق الاستثمار ذو أهمية كبيرة للمستثمرين الذين يودون تحقيق العوائد الكبيرة على استثماراتهم، بالإضافة إلى معرفة المخاطر المحتملة التي يمكن مواجهتها، كما يتيح لهم إتاحة الفرصة لتحديد الأصول الأكثر جاذبية للاستثمار وتحقيق أعلى مستويات العوائد. لذلك، تعد معالجة أي انتهاك للإفصاح المحاسبي والملاءة المالية من قبل شركات صناديق الاستثمار، أمراً ضرورياً جداً، وذلك من أجل الحفاظ على حماية حقوق ومصالح المستثمرين.

المطلب الثاني

الضوابط التشريعية لعمل صناديق الاستثمار

يمتاز التنظيم التشريعي لعمل صناديق الاستثمار بمجموعة من المزايا التي تتركز عليها في ممارستها لأنشطتها ومن هذه المزايا تنبثق الضوابط العامة التي تحكم عمل هذه الصناديق، حيث يمكننا القول بأنه:

١. تتركز الصناديق الاستثمارية على ضرورة المضاربة الشرعية وفق أحكام الشريعة الإسلامية.

٢. تتميز الصناديق الاستثمارية بكونها طريفاً سهلاً وأمناً للمستثمرين للاستثمار في الأسواق المالية، حيث تتولى الشركات المسؤولية الوقائية والاستثمارية.

٣. تزيد الصناديق الاستثمارية من فرصة الاستثمار في الأسواق المالية، التي قد لا تتاح للمستثمر الفرد، كذلك تسمح للمستثمرين بتنوع محفظة الاستثمار الخاصة بهم.

٤. تحدد من مخاطر تداول الأسهم والأصول المتداولة في الأسواق المالية.

أولاً: الضوابط العامة التي تحكم عمل صناديق الاستثمار:

وضع قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية وتعديلاتها مجموعة من الضوابط العامة التي تحكم عمل صناديق الاستثمار طبقاً لما يلي:

أ- الهيكَل التَّنْظِيمِي لِصَنَادِيْقِ الْإِسْتِثْمَارِ:

تَتَّخِذُ شَرِكَاتِ صَنَادِيْقِ الْإِسْتِثْمَارِ شَكْلَ شَرِكَاتِ الْمُسَاهَمَةِ، وَقَدْ أَجَازَ الْقَانُونُ لِلْبُنُوكِ - بَعْدَ مُوَافَقَةِ الْبَنْكِ الْمَرْكَزِيِّ - وَشَرِكَاثِ التَّأْمِينِ - بَعْدَ الْمُوَافَقَةِ وَالتَّرْخِيصِ مِنْ قَبْلِ الْهَيْئَةِ الْمَصْرِبِيَّةِ الْعَامَّةِ لِلرَّقَابَةِ الْمَالِيَّةِ - أَنْ تُبَاشِرَ بِنَفْسِهَا نَشَاطَ صَنَادِيْقِ الْإِسْتِثْمَارِ^(٤٥). وَيَجِبُ أَنْ يَكُونَ رَأْسَمَالُ الصُّنْدُوقِ مَبْلُغًا نَقْدِيًّا وَلَا يَجُوزُ الْمُسَاهَمَةُ فِي الصُّنْدُوقِ بِحِصَصٍ عَيْنِيَّةٍ وَمَعْنَوِيَّةٍ، هَذَا وَيَجِبُ أَنْ يُحَدِّدَ الْهَيْكَلُ التَّنْظِيمِي لِصَنَادِيْقِ الْإِسْتِثْمَارِ الْمَسْئُولِيَّاتِ وَالْإِحْتِصَاصَاتِ فِي الشَّرِكَةِ، وَمُتَطَلِّبَاتِ الْمَسْئُولِيَّةِ الْمَحَاسِبِيَّةِ وَالْمَلَاءَةِ الْمَالِيَّةِ.

ب- إِدَارَةُ صَنَادِيْقِ الْإِسْتِثْمَارِ:

تَلْتَزِمُ الشَّرِكَةُ بِاتِّبَاعِ كَافَّةِ الصُّوَابِطِ وَالشُّرُوطِ الْقَانُونِيَّةِ فِيمَا يَتَعَلَّقُ بِإِنْشَاءِ وَإِدَارَةِ صَنَادِيْقِ الْإِسْتِثْمَارِ، وَيَجِبُ عَلَى شَرِكَةِ إِدَارَةِ صَنَادِيْقِ الْإِسْتِثْمَارِ، قَبْلَ الْخُرُوجِ بِأَيَّةِ عُرُوضٍ لِإِسْتِثْمَارِ، تَحْدِيدُ الْأَسْعَارِ وَالتَّكَالِيفِ الْمُتَعَلِّقَةِ بِتَدَاوُلِ الْأُورَاقِ الْمَالِيَّةِ ذَاتِ الصَّلَةِ، وَتَطْوِيرِ آيَّةٍ لِلتَّحْوِيلِ الرَّقْمِيِّ لِلْأَمْوَالِ الْمُسْتِثْمَرَةِ، وَيَتَعَيَّنُ أَيْضًا تَحْدِيدُ الْعَوَائِدِ الْمُتَوَقَّعَةِ مِنَ الْإِسْتِثْمَارَاتِ الْمُخْتَلِفَةِ وَالْإِلْتِزَامِ بِتَعْلِيمَاتِ الْجِهَاتِ الرَّقَابِيَّةِ فِي مِصْرَ. وَيَجِبُ أَنْ تَكُونَ دِرَاسَةُ وَتَحْلِيلُ الْإِسْتِثْمَارَاتِ الْمُسْتَهْدَفَةِ قَوِيَّةً وَشَامِلَةً، حَيْثُ يَجِبُ أَنْ تَشْمَلَ تَصْنِيفَ الْأُصُولِ وَالشَّهَادَاتِ الْإِيدَاعِيَّةِ وَالْأُورَاقِ الْمَالِيَّةِ.

يَتِمُّ تَشْكِيلُ مَجْلِسِ إِدَارَةِ الصُّنْدُوقِ خِلَالَ صُدُورِ تَرْخِيصِ مُرَاوَلَةِ النِّشَاطِ، وَخِلَالَ هَذِهِ الْفَتْرَةِ يُدَارُ الصُّنْدُوقُ مِنْ خِلَالَ مَجْلِسِ إِدَارَةِ مَوْقِفٍ وَيُحَدِّدُ النِّظَامَ الْأَسَاسِيَّ لِلصُّنْدُوقِ كَيْفِيَّةَ إِخْتِيَارِ ذَلِكَ الْمَجْلِسِ.

وَيَجِبُ أَنْ يَكُونَ غَالِبِيَّةَ مَجْلِسِ الْإِدَارَةِ مِنْ غَيْرِ الْمُسَاهِمِينَ فِي الصُّنْدُوقِ أَوْ الْمُتَعَامِلِينَ مَعَهُ أَوْ مِمَّنْ تَرْتَبِطُهُمْ بِهِ عِلَاقَةٌ أَوْ مَضْلَحَةٌ، وَيُحَدِّدُ النِّظَامَ الْأَسَاسِيَّ لِلصُّنْدُوقِ طَرِيقَةً تَعْيِينِ هَذِهِ الْعَالِبِيَّةِ، وَكَيْفِيَّةَ مُشَارَكَةِ حَمَلَةِ الْوَتَائِقِ فِي إِخْتِيَارِ هَؤُلَاءِ الْأَعْضَاءِ.

ت- الْأَمَانَةُ فِي إِدَارَةِ الصَّنَادِيْقِ:

يَجِبُ أَنْ تَكُونَ شَرِكَةُ إِدَارَةِ صَنَادِيْقِ الْإِسْتِثْمَارِ مُلْتَزِمَةً بِالْمَوْثُوقِيَّةِ وَالْأَمَانَةِ فِي الْحِفَاطِ عَلَى أَمْوَالِ الْمُسْتِثْمَرِينَ، وَتَوْفِيرِ تَقَارِيرٍ مُفَصَّلَةٍ عَنِ الْأَدَاءِ الْمَالِيِّ لِلصُّنْدُوقِ، وَالْعَمَلِ عَلَى

(٤٥) إشتراط المشرع في حالة الترخيص للبنك أو شركة التأمين مباشرةً أنشطة صناديق الاستثمار أن تكون لها حسابات مستقلة عن الأنشطة الأخرى، بجانب الدفاتر والسجلات اللازمة لممارسة تلك الأنشطة.

إجراء الرقابة المالية بشكلٍ دوريٍّ وفقاً للأنظمة والقوانين المعمول بها، والحد من التلاعب في التداول وتعرض الحقوق المصادق عليها للخطر. وهو الأمر الذي أوجب النص على أنه لا يجوز للبنك أو شركة التأمين المرخص لها بمباشرة نشاط صناديق الاستثمار أن تستثمر أمواله في صناديق الاستثمار الأخرى المنشأة بأي منها أو في صناديق الاستثمار التي تنشئها أو تساهم فيها البنوك أو يساهم فيها ذات البنك أو شركة التأمين، كذلك أوجب القانون على الصندوق أن يحتفظ بنسبة كافية من السيولة لمواجهة طلبات الاسترداد.

ث- الشفافية في الإفصاح:

يلتزم الصندوق بالشفافية في الإفصاح عن معلومات الاستثمارات والتحويلات المالية والإيرادات والفوائد المتحققة، وبالإضافة إلى ذلك، يجب الإفصاح عن الآثار المحتملة لأي تغيير في الأداء المالي، وهو الأمر الذي يوجب الحفاظ على التحديث المستمر لمعلومات الصناديق، وتوافر المعلومات الضرورية للمساهمين والمستثمرين، كما يجب أن يتم الإفصاح عن المحتوى الكامل لكل خطة للاستثمار في الصناديق، وتحديد الكشوف الكامل للنفقات والتكاليف المتعلقة بإدارة الصناديق.

ثانياً: الضوابط التي تحكم استثمارات الصندوق:

وضع المشرع المصري مجموعة من الشروط للاستثمار في أموال الصناديق، كضرب من ضروب الرقابة على نشاطها وأعمالها، ومن حيث نسبة ما يستثمره الصندوق ونسب السيولة، حيث أوجب على صندوق الاستثمار^(٤١):

١. أن يستثمر في شراء أوراق مالية لشركة واحدة بنسبة لا تزيد على ١٠% من أموال الصندوق وبما لا يجاوز ١٥% من الأوراق المالية لتلك الشركة.
٢. كما أوجب على الصندوق حال استثماره في وثائق الاستثمار التي تصدرها صناديق الاستثمار الأخرى ألا تزيد نسبة الاستثمار في تلك الحالة على ١٠% من أمواله وبما لا يجاوز ٥% من أموال كل صندوق يتم الاستثمار في وثائقه.
٣. كذلك أوجب المشرع على صناديق الاستثمار الاحتفاظ بنسبة كافية من السيولة لمواجهة طلبات استرداد قيمة وثائق الاستثمار.
٤. وضع المشرع شرطاً مانعاً للاقتراض من الغير إلا إذا كان حد الاقتراض لا يجاوز ١٠% من قيمة وثائق الاستثمار القائمة، وفي تلك الحالة يجب أن يكون القرض

(٤١) يسري جرجس بسطا، مرجع سابق، ص ١١٤.

قَصِيرُ الْأَجَلِ وَبِمُوَافَقَةِ الْمَصْرِفِ الَّذِي يَحْتَفِظُ لَدَيْهِ بِالْأَوْزَاقِ الْمَالِيَّةِ الَّتِي تَسْتَمِرُّ فِيهَا أَمْوَالُ الصُّنْدُوقِ^(٤٧).

٥. أَوْجِبَ الْمَشْرَعُ عَلَى الصُّنْدُوقِ أَنْ يَحْتَفِظَ لَدَى أَحَدِ الْبُنُوكِ الْخَاصَّةَ لِإِشْرَافِ الْبَنْكِ الْمَرْكَزِيِّ بِالْأَوْزَاقِ الْمَالِيَّةِ الَّتِي يَسْتَمِرُّ فِيهَا أَمْوَالُهُ، مَعَ التَّحْفُظِ بِأَلَّا يَكُونَ ذَلِكَ الْبَنْكُ مَالِكًا أَوْ مُسَاهِمًا فِي الشَّرِكَةِ الْمَالِكَةِ لِصُنْدُوقِ الْإِسْتِثْمَارِ أَوْ الشَّرِكَةِ الَّتِي تُدِيرُ نَشَاطَهُ^(٤٨).

المبحث الثاني رقابة أداء مدير الاستثمار

تمهيد وتقسيم:

سَبَقَ أَنْ أَوْضَحْنَا الطَّبِيعَةَ الْقَانُونِيَّةَ لِصِنَادِيْقِ الْإِسْتِثْمَارِ وَكَوْنَهَا فِي حَقِيقَةِ الْأَمْرِ شَرِكَاتٍ مُسَاهِمَةً وَذَلِكَ وَفَقًا لِأَحْكَامِ الْقَانُونِ، وَنَظَرًا لِأَهْمِيَّةِ وَخُطُورَةِ النَّشَاطِ الَّذِي تَعْمَلُ بِهِ تِلْكَ الصِّنَادِيْقِ فَلَقَدْ أُوجِبَ قَانُونُ سُوقِ الْمَالِ الْمِصْرِيِّ رَقْمَ ٩٥ لِسَنَةِ ١٩٩٢ إِدَارَةَ تِلْكَ الصِّنَادِيْقِ مِنْ خِلَالِ شَرِكَةٍ هِيَ الْأُخْرَى تَأْخُذُ شَكْلَ الشَّرِكَةِ الْمُسَاهِمَةِ^(٤٩)، وَتُسَمَّى "مُدِيرِ الْإِسْتِثْمَارِ"^(٥٠)، يُمَكِّنُ الْقَوْلُ بِأَنَّ تِلْكَ الشَّرِكَةَ هِيَ مِنْ شَرِكَاتِ الْوَسَاطَةِ الْإِسْتِثْمَارِيَّةِ بِحَيْثُ

^(٤٧) مَادَّةُ ١٦٠ مِنْ الْأَلْحَاةِ التَّنْفِيذِيَّةِ لِقَانُونِ سُوقِ رَأْسِ الْمَالِ رَقْمَ ٩٥ لِسَنَةِ ١٩٩٢ وَتَعْدِيلَاتِهَا: (يَحْظُرُ عَلَى الصِّنَادِيْقِ الْمَفْتُوحَةِ وَصِنَادِيْقِ أَسْوَاقِ التَّنْفِيذِ الْإِقْتِرَاضِ إِلَّا لِمُوَاجَهَةِ طَلَبَاتِ الْإِسْتِزَادِ وَفَقًا لِلصُّوَابِطِ التَّالِيَةِ: أَنْ لَا تَزِيدُ مَدَّةَ الْقَرْضِ عَلَى اثْنَيْ عَشَرَ شَهْرًا. أَنْ لَا يَتَجَاوَزُ مَبْلَغُ الْقَرْضِ ١٠% مِنْ قِيَمَةِ وَثَائِقِ الْإِسْتِثْمَارِ الْقَائِمَةِ وَقَتَّ تَقْدِيمِ طَلَبِ الْقَرْضِ. أَنْ يَتِمَّ بَدَلُ عِنَايَةِ الرَّجُلِ الْحَرِيصِ بِالْإِقْتِرَاضِ بِأَفْضَلِ شُرُوطٍ مُمَكِّنَةٍ بِالسُّوقِ).

^(٤٨) يَسْتَنْتَى مِنَ الْقَاعِدَةِ السَّابِقَةِ صِنَادِيْقِ الْبَنْكِ الَّتِي يُمْكِنُهَا الْإِحْتِفَاطُ بِالْأَوْزَاقِ الْمَالِيَّةِ لَدَى نَفْسِ الْبَنْكِ الْمُنشَأَةِ لَهَا عَلَى أَنْ يَقْدِمَ الصِّنْدُوقُ بَيَانًا مَعْتَمَدًا مِنَ الْبَنْكِ بِهَذِهِ الْأَوْزَاقِ إِلَى الْهَيْئَاتِ الرِّقَابِيَّةِ.

^(٤٩) تَنْصُ الْمَادَّةُ ١٦٤ مِنْ الْأَلْحَاةِ التَّنْفِيذِيَّةِ لِقَانُونِ سُوقِ رَأْسِ الْمَالِ رَقْمَ ٩٥ لِسَنَةِ ١٩٩٢ وَتَعْدِيلَاتِهَا: (يَشْتَرَطُ فِي مُدِيرِ الْإِسْتِثْمَارِ مَا يَأْتِي: ١- أَنْ يَكُونَ شَرِكَةً مُسَاهِمَةً مُضْرِيَّةً لَا يَقِلُّ الْمَدْفُوعُ نَقْدًا مِنْ رَأْسِمَالِهَا عَنْ مِلْيُونِ جُنَيْهِ، أَوْ جِهَةً أَعْجَبِيَّةً مُتَخَصِّصَةً وَفَقًا لِمَا يَحْدُدُهُ مَجْلِسُ إِدَارَةِ الْهَيْئَةِ).

^(٥٠) تَنْصُ الْمَادَّةُ ١٦٣ مِنْ الْأَلْحَاةِ التَّنْفِيذِيَّةِ لِقَانُونِ سُوقِ رَأْسِ الْمَالِ الْمِصْرِيِّ رَقْمَ ٩٥ لِسَنَةِ ١٩٩٢ وَتَعْدِيلَاتِهَا: (يَجِبُ عَلَى الصُّنْدُوقِ أَنْ يَعْهَدَ بِإِدَارَةِ نَشَاطِهِ كُلَّهُ إِلَى جِهَةٍ ذَاتِ خُبْرَةٍ فِي إِدَارَةِ صِنَادِيْقِ الْإِسْتِثْمَارِ، وَيُطَبَّقُ عَلَى هَذِهِ الْجِهَةِ اسْمُ "مُدِيرِ الْإِسْتِثْمَارِ").

تمتلك من الخبرة في مجال إدارة المحافظ المالية بما يتفق وطبيعة نشاط صناديق الاستثمار.

وهو الأمر الذي يقتضي البحث في ضوابط ومخاطر أداء شركات الوساطة الاستثمارية "مدير استثمار" وكذا أوجه الرقابة على أعمالها؛ وهو ما سوف نعرض له في المطلبين التاليين:

المطلب الأول: ضوابط ومخاطر الأداء لشركات الوساطة الاستثمارية "مدير استثمار".

المطلب الثاني: أوجه الرقابة على أعمال مدير الاستثمار.

المطلب الأول

ضوابط ومخاطر الأداء لشركات الوساطة الاستثمارية "مدير الاستثمار"

يعد دور مدير الاستثمار دورًا فاعلاً في تحقيق الصندوق لأهدافه وتعظيم العائد للمستثمرين وحملة الوثائق، لذا كان من اللازم أن يكون مدير الاستثمار من المحترفين في إدارة المحافظ المالية ولديه الرؤيا في اختيار الوسائل الاستثمارية الملائمة لتحليل وتقليل المخاطر للحفاظ على أموال حملة الوثائق، ومما يؤكد خطورة الدور الذي يقوم به مدير الصندوق أن من ضمن أساليب الإدارة لصناديق الاستثمارية، ما يُسمى بأسلوب الإدارة النشطة أو الإيجابية حيث يكون لمدير الصندوق دورًا إيجابيًا في توقع اتجاهات السوق وحركة البورصة مما يستتبع تدخلهم المستمر بشكل نشط وإيجابي لتحقيق العائد المرجو، وبما يستتبع تغيير الخطط ووسائل الاستثمار بشكل مستمر ومتواصل.

ولما كان عاملاً الخبرة هو العامل الأساسي والمغول عليه في إدارة الصناديق الاستثمارية، فإنه يستوي أن تكون شركة الوساطة أو مدير الاستثمار مصري أو أجنبي فهو في النهاية بيت خبرة لديه من الإمكانيات لإدارة نشاط كامل ومتنوع وهو نشاط الصندوق.

حرص المشرع المصري على وضع مجموعة من الشروط الواجب توافرها في شركة الوساطة الاستثمارية وذلك في سبيل تحقيق مدير الاستثمار لدوره في الإدارة الحسنة للصندوق، إلا أنه وباستطلاع تلك الشروط نجد أن المشرع أوجب أن يكون مدير الاستثمار شركة مساهمة مصرية، وأن لا يقل المدفوع من رأسمالها عن مليون جنيه

مِصْرِي أَوْ جِهَةٌ أَعْجَبِيَّةٌ مُتَخَصِّصَةٌ وَفَقًّا لِمَا يُحَدِّدُهُ الْمَصْرِفُ الْمُنْشَأُ لِصُنْدُوقِ الْاِسْتِثْمَارِ بِالِاتِّفَاقِ مَعَ هَيْئَةِ سُوقِ أَلْمَالِ^(٥١)؛ وَيَفْهَمُ مِنْ ذَلِكَ إِمْكَانِيَّةَ وُجُودِ مُدِيرِ اِسْتِثْمَارِ أَعْجَبِيٍّ بِدُونِ شَرِيكِ مِصْرِيٍّ، الْأَمْرُ الَّذِي مِنْ شَأْنِهِ أَنْ يُؤَدَّى إِلَى الْإِضْرَارِ بِالِاِقْتِصَادِ الْمِصْرِيِّ وَذَلِكَ مِنْ خِلَالِ السَّمَّاحِ لِجِهَاتٍ أَعْجَبِيَّةٍ بِالْاَدْخُولِ إِلَى سُوقِ أَلْمَالِ الْمِصْرِيِّ وَالْعَبَثِ بِمِجْرِيَاتِهِ بِمَا فِيهِ تَحْقِيقُ صَالِحِهَا وَصَالِحِ الْغَيْرِ، فَضْلاً عَنِ مُنَافَسَةِ الْجِهَاتِ الْمِصْرِيَّةِ بِاِقْصَائِهَا وَهِيَ الْأُولَى بِالِإِدَارَةِ لِإِحَاطَتِهَا بِجَوَانِبِ الْاِقْتِصَادِ الْمِصْرِيِّ وَأُوجُهُ الْاِسْتِثْمَارِ فِيهِ، فَحَقِيقَةُ الْأَمْرِ أَنَّ تِلْكَ الْجِهَاتِ الْأَعْجَبِيَّةِ وَإِنْ تَوَافَرَتْ بِالنِّسْبَةِ لَهَا الْخَبْرَةُ إِلَّا أَنَّهَا سَوْفَ تَظَلُّ بَعِيدَةٌ عَنِ الْإِلْمَامِ بِدِقَائِقِ الْأُمُورِ وَالظُّرُوفِ الْاِقْتِصَادِيَّةِ وَالْفُرْصِ الْاِسْتِثْمَارِيَّةِ الْمُنَاسِبَةِ، حَيْثُ يَصْغُبُ عَلَيْهَا التَّقْدِيرُ وَالْمَلَاتِمَةُ، الْأَمْرُ الَّذِي مِنْ شَأْنِهِ الْإِضْرَارُ بِمِصَالِحِ الْمُسْتِثْمَرِينَ مِنْ حَمَلَةِ الْوِثَاقِ؛ لِذَا فَإِنَّا نَرَى صَرُورَةَ تَعْدِيلِ النَّصِّ بِوَضْعِ الصُّوَابِطِ حَالِ الْعُهُدَةِ لِجِهَةٍ أَعْجَبِيَّةٍ بِإِدَارَةِ أَمْوَالِ الصُّنْدُوقِ.

عَلَى نَحْوِ مَا تَقَدَّمَ يَبِينُ لَنَا خُطُورَةُ الدُّورِ الَّذِي يَلْعَبُهُ مُدِيرِ الْاِسْتِثْمَارِ، وَهُوَ الْأَمْرُ الَّذِي يُوجِبُ بَيَانَ أَهَمِّ الْوَاجِبَاتِ الَّتِي يَلْتَزِمُ بِالْقِيَامِ بِهَا وَضْمَانَاتِ وَمِحَازِيرِ أَدَائِهِ لِذَوْرِهِ عَلَى النَّحْوِ الَّذِي يَضْمَنُ حُسْنَ إِدَارَةِ الصُّنْدُوقِ وَتَحْقِيقَ أَهْدَافِ الْمُسْتِثْمَرِينَ، وَهُوَ مَا سَوْفَ يَتِمُّ الْعَرْضُ لَهُ فِي النِّقَاطِ التَّالِيَةِ:

أولاً: التّزامات وواجبات مدير الاستثمار:

يَلْتَزِمُ مُدِيرِ الْاِسْتِثْمَارِ بِالْقِيَامِ بِمِجْمُوعَةٍ مِنَ الْوَاجِبَاتِ، وَهِيَ لِأَزِمَةٍ لِحُسْنِ إِدَارَةِ الصُّنْدُوقِ وَتَحْقِيقِهِ لِلْعَوَائِدِ الْمَرْجُوءَةِ، وَيُمْكِنُ الْقَوْلُ بِأَنَّ تِلْكَ الْوَاجِبَاتِ تَتَمَثَّلُ فِيمَا يَلِي:

١. صِيَاغَةٌ وَإِعْدَادُ الْوَالِئِخِ الْخَاصَّةِ بِإِدَارَةِ الصُّنْدُوقِ.
٢. التَّعَاوُدُ مَعَ الْوُكَلَاءِ، وَالْبَاحِثِينَ الْاِقْتِصَادِيِّينَ فِي شُؤْنِ الْاِقْتِصَادِ الْمَحَلِّيِّ وَالْدَوْلِيِّ وَالْأَسْوَاقِ الْمَحَلِّيَّةِ وَالْدَوْلِيَّةِ، وَالْخَبْرَاءَ الْمُتَخَصِّصِينَ فِي أَدَوَاتِ سُوقِ النِّقْدِ وَإِدَارَةِ الْمُحَافِظِ الْمَالِيَّةِ وَإِدَارَةِ الْأَسْوَاقِ^(٥٢).
٣. إِعْدَادُ خُطَّةٍ عَمَلٍ تَنْتَضِمُ الْأَهْدَافُ الْمَرْجُوءَ تَحْقِيقُهَا بِالنِّسْبَةِ لِصُنْدُوقِ الْاِسْتِثْمَارِ.
٤. إِتِّخَاذُ الْقَرَارَاتِ الْمُنَاسِبَةِ بِشِرَاءِ وَبَيْعِ الْأَصُولِ فِي الْوَقْتِ الْمُنَاسِبِ.

(٥١) الْمَادَّةُ ١٦٤ مِنْ اللَّائِحَةِ التَّنْظِيمِيَّةِ لِقَانُونِ سُوقِ رَأْسِ الْأَمَالِ الْمِصْرِيِّ رَقْمِ ٩٥ لِسَنَةِ ١٩٩٢ وَتَعْدِيلَاتِهَا.

(٥٢) مِنْ قَاسِمِ، مَرْجِعِ سَابِقِ، ص ٧٩.

٥. تحقيق أهداف الصندوق والمستثمرين من حملة السندات، وإسداء النصح لهم.
٦. دراسة السوق واتجاهات الاقتصاد الوطني وتحديد درجة المخاطر التي قد تتعرض لها استثمارات الصندوق.

ثانياً- موجبات عمل مدير الاستثمار:

- ١- ضرورة الحصول على ترخيص بالعمل حيث أوجب المشرع على مدير الاستثمار الحصول على ترخيص من هيئة الرقابة المالية وذلك من خلال القيد في السجل المعد لذلك بالهيئة^(٥٣)، وكان الغرض من ذلك التأكد من خبرة شركة الوساطة الاستثمارية والقائمين عليها وارتباط أنشطة الشركة وخبرتها بنشاط الصندوق وذلك لضمان حقوق المستثمرين وتحقيق مدير الاستثمار لأهدافهم.
- ولقد أعطى المشرع للهيئة الحق في البت في طلب القيد خلال ثلاثين يوماً من تاريخ تقديمه أو تاريخ استيفاء ما تطلبه الهيئة من بيانات ومستندات خلال ذات المدة، وأعطى لمدير الاستثمار الحق في التظلم من قرار الهيئة بالامتناع عن القيد أو برفضه أو بسطب القيد أو بوقفه أمام لجنة التظلمات المنصوص عليها في القانون.
- ٢- الحيطة والاستقلال من موجبات عمل مدير الاستثمار وهو الأمر المتحقق من خلال اشتراط المشرع لكون الشركة القائمة على الإدارة شركة مساهمة مستقلة ومنفصلة

^(٥٣) تنص المادة ١٦٥ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وتعديلاتها: - لا يجوز لمدير الاستثمار مزاولة هذا النشاط قبل القيد في السجل المعد لذلك بالهيئة، ويقدم طلب القيد على النموذج الذي تفره الهيئة مرفقاً به ما يأتي:

(أ) عقد الشركة والنظام الأساسي لها، أو ما يحدده مجلس إدارة الهيئة بالنسبة إلى مدير الاستثمار الأجنبي بحسب الأحوال.

(ب) بيان بأعضاء مجلس الإدارة والمديرين وخبراتهم وعناوينهم.

(ج) بيان بالأنشطة السابقة التي قامت بها الشركة التي تتفق ونشاط إدارة صناديق الاستثمار.

(د) الإيضاح الدال على سداد الرسم المقرر للهيئة.

(هـ) أية مستندات أخرى تطلبها الهيئة.

وعلى الهيئة البت في طلب القيد خلال ثلاثين يوماً من تاريخ تقديمه أو تاريخ استيفاء ما تطلبه الهيئة من بيانات ومستندات خلال ذات المدة.

ولمدير الاستثمار التظلم أمام لجنة التظلمات المنصوص عليها في القانون من قرار الهيئة بالامتناع عن القيد أو برفضه أو بسطب القيد أو بوقفه.

تَمَامَ عَنِ الشَّرِكَةِ الْمُؤَسَّسَةِ لِلصُّنْدُوقِ، فِيمَا لَهَا مِنْ شَخْصِيَّةٍ إِعْتِبَارِيَّةٍ تَمْلِكُ سُلْطَةَ الإِدَارَةِ وَاتِّخَاذِ الْقَرَارِ بِشَكْلِ تَامٍ وَمُنْفَصِلٍ عَنِ الصُّنْدُوقِ وَذَلِكَ لِتَحْقِيقِ أَعْرَاضِهِ دُونَ أَيِّ ضَعْفٍ أَوْ تَدَخُّلٍ، إِذَا فَلَقْدَ أُوجِبَ الْمَشْرَعُ عَلَى صُنْدُوقِ الإِسْتِثْمَارِ أَنْ يُبْرَمَ مَعَ مُدِيرِ الإِسْتِثْمَارِ عَقْدَ إِدَارَةٍ^(٥٤).

المطلب الثاني

أوجه الرقابة على أعمال مدير الإستثمار

تهدف الرقابة على أعمال مدير الإستثمار أو شركات الوساطة الإستثمارية إلى حماية حقوق المتعاملين مع صُنْدُوقِ الإِسْتِثْمَارِ، حَيْثُ تَتِمُّ رِقَابَةُ التَّدَاوِلِ بِمَا مِنْ شَأْنِهِ السَّيْطْرَةُ عَلَى سُوْقِ رَأْسِ أَلْمَالِ، بِالإِضَافَةِ إِلَى مَا تَقُومُ بِهِ هَيْئَةُ الرِّقَابَةِ المَالِيَّةِ مِنْ أَعْمَالٍ عَلَى مُسْتَوَى الفَحْصِ وَالتَّقْيِيشِ وَمِرَاقِبَةِ لِجَمِيعِ المَلَفَّاتِ الخَاصَّةِ بِشَرِكَاتِ الوَسَاطَةِ الإِسْتِثْمَارِيَّةِ وَتَنْظِيمِ لِمَسْأَلَةِ الفِضْلِ فِي المِنَازَعَاتِ الخَاصَّةِ بِهَذِهِ الشَّرِكَاتِ، إِذَا يُمَكِّنُ حَضْرَ أَوْجِهَ الرِّقَابَةِ عَلَى أَعْمَالِ مُدِيرِ الإِسْتِثْمَارِ فِيمَا يَلِي:

١ - الرقابة المكتبية:

نظراً لأهمية الدور الذي تقوم به شركة الوساطة الإستثمارية، فَلَقْدَ أُوجِبَ الْمَشْرَعُ عَلَى الهَيْئَةِ المِصْرِيَّةِ العَامَةِ لِلرِّقَابَةِ المَالِيَّةِ مُرَاجَعَةَ التَّرَاخِيصِ الخَاصَّةِ بِالشَّرِكَةِ وَالتَّأَكُّدِ مِنْ إِسْتِمْرَارِ اسْتِيفَائِهَا لِمَتَطَلِّبَاتِ التَّرْخِيصِ، فَضْلاً عَنِ مُرَاجَعَةِ وَفَحْصِ مَحَاضِرِ إِجْتِمَاعَاتِ مَجْلِسِ إِدَارَةِ الشَّرِكَةِ وَقَرَارَاتِ الجَمْعِيَّةِ العَمُومِيَّةِ وَاِعْتِمَادِهَا، وَيَشْمَلُ ذَلِكَ الفَحْصَ المِكتَبِيَّ أَيْضاً، رِقَابَةَ المَلَائِمَةِ وَالاِتِّفَاقِ مَعَ أَحْكَامِ قَانُونِ سُوْقِ رَأْسِ أَلْمَالِ المِصْرِيِّ وَتَعْدِيَلَاتِهِ.

٢ - رقابة التداول:

تتولى هيئة الرقابة المالية من خلال إحدى الإدارات المركزية التابعة لها مهمة الرقابة على أعمال التداول التي تقوم بها شركات الوساطة الإستثمارية من عروض وطلبات وما يتم تنفيذه من عمليات، وكذا أي أعمال من شأنها التلاعب والتأثير على

^(٥٤) تنص المادة ١٦٦ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وتعديلاتها - يُبْرَمُ صُنْدُوقُ الإِسْتِثْمَارِ مَعَ مُدِيرِ الإِسْتِثْمَارِ عَقْدَ إِدَارَةٍ، وَعَلَى الصُّنْدُوقِ إِخْطَارَ الهَيْئَةِ بِصُورَةٍ مِنْ هَذَا العَقْدِ قَبْلَ تَنْفِيذِهِ لِتَحْقِيقِ مِنْ إِتِّفَاقِ أَحْكَامِهِ مَعَ القَانُونِ وَالقَرَارَاتِ الصَّادِرَةِ تَنْفِيذاً لَهُ؛ وَعَلَى الهَيْئَةِ إِبْلَاحُ الصُّنْدُوقِ بِرَأْيِهَا فِي العَقْدِ خَلاَلِ خَمْسَةِ عَشَرَ يَوْماً مِنْ تَارِيخِ الإِخْطَارِ.

أسعار التداول، ويأتي هنا الدور التكاملي بين البورصة المصرية والهيئة المصرية العامة للرقابة المالية حيث تتولى إحدى إداراتها المتخصصة مراقبة التداول للتأكد من عدم وجود أي تلاعب أثناء جلسات التداول للتأثير على الأسعار، وفي حال اكتشاف أي أعمال تنطوي على غشٍ أو احتيال يتم إخطار هيئة الرقابة المالية بما يتم اكتشافه من مخالفات^(٥٥).

٣- رقابة تسوية المنازعات ومعالجة الشكاوى:

تأتي رقابة تسوية المنازعات ومعالجة الشكاوى في إطار حرص المشرع المصري وهيئة الرقابة المالية على حماية حقوق المتعاملين في القطاع المالي غير المصرفي، حيث تم وضع منظومة متكاملة لمعالجة الشكاوى وتسوية المنازعات، وذلك على النحو التالي:

أ- التعامل مع الشكاوى داخلياً^(٥٦): حيث تلتزم الشركة بإدراج إدارة متخصصة ضمن هيكلها يتوافر بها العدد الكافي من العاملين المتخصصين وذلك لتلقي الشكاوى والتعامل معها وذلك من خلال توفير الدليل الإرشادي الكامل للنظام الواجب إتباعه من قبل العملاء لتقديم شكاوهم، وتلتزم الشركة بضمان الفعالية والعدالة والوضوح والنزاهة والاستقلالية والحيادية، فضلاً عن مراعاة توفير الوسيلة المناسبة للعملاء لتمكينهم من متابعة شكاوهم، مع التزام الشركة بسرعة فحص الشكاوى ومعالجتها دون تأخير مع مراعاة الحيطة والنزاهة، وفقاً للأنظمة واللوائح والتعليمات الصادرة من هيئة الرقابة المالية؛ هذا ولقد ألزمت الهيئة الشركات بالاحتفاظ بسجل خاص بالشكاوى لتسهيل الرجوع إليه والإطلاع على موضوع ونتيجة الشكاوى، وذلك تحقيقاً للشفافية.

^(٥٥) صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة تجريبية جمهورية مصر العربية "مع إمكانية تطبيقها على الجزائر"، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، ٢٠١٢، ص ٢٦٤.

^(٥٦) دليل حماية المتعاملين في القطاع المالي غير المصرفي في نشاط سوق المال، الموقع الإلكتروني لهيئة الرقابة المالية:

https://fra.gov.eg/consumers_awareness/%D8%AF%D9%84%D9%8A%D9%84-%D8%AD%D9%85%D8%A7%D9%8A%D8%A9

تمت زيارة الموقع في تمام الساعة ٩:٠٠م، بتاريخ ٦/٦/٢٠٢٣.

ب- **التعامل مع الشكاوى خارجياً⁽⁵⁷⁾**: يحق للعميل حال عدم رضائه بنتيجة فحص شكواه من قبل الإدارة المختصة بالشركة أن يقوم بتسوية نزاعه ودياً من خلال الاتحاد المصري للأوراق المالية والذي يرفع بدوره توصية لهيئة الرقابة المالية لاعتمادها، كما يحق للعميل أن يرفع الأمر إلى الإدارة المختصة بالشكاوى بالهيئة والتي تتولى بدورها اتخاذ القرارات اللازمة.

٤- رقابة التفتيش:

تتولى الإدارة المركزية للتفتيش بهيئة الرقابة المالية رقابة التفتيش على أعمال شركات الوساطة الاستثمارية وذلك وفقاً للأنظمة واللوائح والتعليمات الصادرة من هيئة الرقابة المالية وأحكام قانون سوق رأس المال المصري، هذا ويأخذ التفتيش إحدى صورتين على النحو التالي:

أ- **التفتيش النظامي**: التفتيش النظامي أو التفتيش الدوري، هو ذلك التفتيش الذي تقوم به هيئة الرقابة المالية من خلال اللجان المختصة التي يتم تشكيلها من قبلها، وتتضمن أعمالها القيام بإجراء التفتيش على مجموعة من الشركات من خلال الفحص والتحقق من أي أفعال تمثل مخالفاً، وإذا أسفرت أعمال الفحص عن وجود مخالفات، تقوم تلك اللجان برفع تقرير مفصل متضمناً أوجه المخالفات المنسوبة للشركة إلى هيئة الرقابة المالية وذلك لإتخاذ القرار المناسب بخصوصها.

ب- **التفتيش المسبب**: هو ذلك التفتيش الذي يُبنى على واقعه يصل علمها إلى هيئة الرقابة المالية، سواء تمثلت تلك الواقعة في شكوى أو الإشتباه في التلاعب من قبل الشركة، بناءً عليه تقوم اللجان المختصة بفحص الشكاوى أو تحقيق واقعة الإشتباه والتفتيش وذلك لبيان مدى صحة الوقائع المدعى بها وتملك تلك اللجان في سبيل ذلك التحقيق مع ذوي الشأن والإضطلاع على ما يلزم من مستندات وإذا أسفرت أعمال الفحص والتحقق عن صحة الوقائع المدعى بها ووجود مخالفات، تقوم تلك اللجان برفع تقرير مفصل متضمناً أوجه المخالفات المنسوبة للشركة إلى هيئة الرقابة المالية وذلك لإتخاذ القرار المناسب بخصوصها.

⁽⁵⁷⁾ https://fra.gov.eg/consumers_awareness/%D8%AF%D9%84%D9%8A%D9%84-%D8%AD%D9%85%D8%A7%D9%8A%D8%A9

تمت زيارة الموقع في تمام الساعة ٩:٠٠م، بتاريخ ٦/٦/٢٠٢٣.

٥- رقابة وقف وتصفية نشاط الشركة:

حماية لحقوق المتعاملين مع مدير الاستثمار "شركة الوساطة الاستثمارية" فلقد منح المشرع هيئة الرقابة المالية سلطة اتخاذ القرار بالموافقة أو الرّفص لطلب وقف أو تصفية نشاط الشركة، بحيث لا يجوز لأية شركة وقف نشاطها أو تصفية عملياتها إلا بموافقة مجلس إدارة الهيئة، وذلك بعد التثبت من أنّ الشركة أبرأت ذمتها نهائياً من التزاماتها وفقاً للشروط والإجراءات التي يحددها مجلس إدارة الهيئة^(٥٨).

٦- التدابير العقابية الإدارية:

إذا كان المشرع المصري قد أعطى هيئة الرقابة المالية سلطة الرقابة على أعمال شركات الوساطة الاستثمارية بما يتبع ذلك من أعمال الفحص والتّحقيق التي قد تُسفر عن رصد بعد المخالفات، فإن الأمر قد تعدى ذلك بمنح الهيئة حقّ توقيع الجزاء الإداري على الشركة المخالفة^(٥٩).

^(٥٨) مادة ٣٣ من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وتعديلاته.

^(٥٩) نصّت المادة (٣٠) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وتعديلاته على منح رئيس هيئة الرقابة المالية حقّ توقيع عقوبات مُتدرّجة للشركات المخالفة على النحو التالي:

أ- إنذار الشركة بإزالة المخالفات خلال مُدّة مُحدّدة.

ب- وقف نشاط الشركة (حالة عدم إزالة المخالفة خلال المهلة المُحدّدة بالإنذار) بقرار من رئيس الهيئة بحدّ أقصى شهر.

ت- عرض الأمر على مجلس إدارة الهيئة (إذا لم تُقم بإزالة المخالفات خلال فترة الوقف) للنظر في إلغاء الترخيص الممنوح للشركة.

• كما نصّت المادة (٣١) من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وتعديلاته على منح مجلس إدارة الهيئة إذا قام خطر يُهدّد استقرار سوق رأس المال أو مصالح المساهمين بالشركة أو المتعاملين معها، أن يتخذ ما يراه من التدابير الآتية:

أ- توجيه تنبيه إلى الشركة.

ب- منع الشركة من مُزاولة كلّ أو بعض الأنشطة المُرخص لها بمزاومتها.

ت- مُطالبته رئيس مجلس إدارة الشركة بدعوة المجلس إلى الانعقاد للنظر في أمر المخالفات المنسوبة إلى الشركة واتخاذ اللازم نحو إزالتها ويحضر إجتماع مجلس الإدارة في هذه الحالة مُمّثل أو أكثر من الهيئة.

هذا ولم يقف الأمر عند هذا الحد فلقد كان المشرع حريصاً على تحقيق الرّدع للشركات المخالفة بأنّ قام بتشديد العقوبات وأعطى الهيئة الحق في تحريك الدّعوى الجنائيّة قبل الشركة المخالفة إذا أسفرت أعمال الفحص والتّحقيق عن رصد مخالفات جنائيّة^(١٠).

الخاتمة

لقد كان المشرع المصري واعياً للمتغيّرات التي يشهدها الاقتصاد العالمي، الأمر الذي دفعه إلى إتخاذ الخطوات السريعة لمواكبة تلك المتغيّرات وذلك من أجل الحفاظ على عدم خروج رؤوس الأموال الوطنيّة، فكان إستحداث الأنشطة الماليّة غير المصرفيّة، ومما لاشك فيه أنّ صناديق الاستثمار كانت إحدى هذه الأنشطة التي

ث- تعيين عضو مراقب في مجلس إدارة الشركة وذلك للمدّة التي يحددها مجلس إدارة الهيئة، ويكون لهذا العضو المشاركة في مناقشات المجلس وتسجيل رأيه فيما يتخذ من القرارات.

ج- حلّ مجلس الإدارة وتعيين مفوض لإدارة الشركة مؤقتاً لحين تعيين مجلس إدارة جديد بالأداة القانونيّة المقررة.

ح- إلزام الشركة المخالفة بزيادة قيمة التّأمين المودع منها.

• أمّا نصّ المادة ٤٣ من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وتعديلاته فقد منح مجلس إدارة الهيئة سلطة إبرام التصرّفات واتّخاذ الإجراءات اللازمة لتّحقيق أغراضها وعلى الأخصّ:

أ- مراقبة سوق رأس المال للتأكد من أنّ التّعامل يتم على أوراق ماليّة سليمة، وأنّه غير مشوب بالغش أو النّصب، أو الاختيال، أو الاستغلال، أو المضاربات الوهميّة.

ب- إتخاذ ما يلزم من إجراءات لمتابعة تنفيذ أحكام هذا القانون والقرارات الصّادرة تنفيذاً له.

(١٠) مادّة (٦٩ مكرراً) من القانون رقم ١٢٣ لسنة ٢٠٠٨ بتعديل بعض أحكام قانون سوق رأس المال الصّادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢:

"لا يجوز تحريك الدّعوى الجنائيّة بالنسبة للجرائم المنصوص عليها في هذا القانون إلاّ بناء على طلب من رئيس الهيئة. ويجوز لرئيس الهيئة التّصالح عن هذه الجرائم في أيّ حالة كانت عليها الدّعوى مقابل أداء مبلغ للهيئة لا يقل عن مثلي الحد الأدنى للغرامة. ويتربّب على التّصالح إنقضاء الدّعوى الجنائيّة بالنسبة للجريمة التي تمّ التّصالح بشأنها، وتأمّر النيابة العامّة بوقف تنفيذ العقوبة إذا حصل الصّلح أثناء تنفيذها ولو كان الحكم باتاً".

نَجَحَتْ فِي جَذْبِ رُؤُوسِ الْأَمْوَالِ الْوَطْنِيَّةِ فِي الْآوْنَةِ الْأَخِيرَةِ، إِلَّا أَنَّ الْأَمْرَ ظَلَّ مَرْهُونًا فِي نَجَاحِهِ بِتَوْفِيرِ الضَّمَانَاتِ الْكَافِيَةِ لِلْمُتَعَامِلِينَ مَعَ تِلْكَ الصَّنَادِيقِ.

وَلَمْ يَكُنْ الْأَمْرَ خَافِيًا عَلَى الْمُخْتَصِّينَ حَيْثُ بَادَرَتْ الْهَيْئَةُ الْمَصْرِيَّةُ الْعَامَّةُ لِلرِّقَابَةِ الْمَالِيَّةِ وَهِيَ الْهَيْئَةُ الْمَعْنِيَّةُ بِالرِّقَابَةِ وَالْإِشْرَافِ عَلَى سُوقِ رَأْسِ الْأَمْوَالِ وَأَنْشَطَتِهِ إِلَى وَضْعِ دَلِيلٍ مُتَكَامِلٍ لِحِمَايَةِ الْمُتَعَامِلِينَ فِي الْقَطَاعِ الْمَالِيِّ غَيْرِ الْمَصْرَفِيِّ، وَلَمَّا كَانَتْ أَنْشِطَةُ صِنَادِيقِ الْإِسْتِثْمَارِ مِنَ الْأَنْشِطَةِ الدَّقِيقَةِ وَالَّتِي تَحْتَاجُ إِلَى الْخُبْرَةِ وَالْمَعْرِفَةِ الْوَاعِيَةِ لِإِتْبَاطِهَا بِاللِّعْمَالِ مَعَ سُوقِ الْأَمْوَالِ فَلَقَدْ كَانَ الْمَشْرَعُ الْمَصْرِيَّ حَرِيصًا عَلَى فَرْضِ أَوْجُهٍ رِقَابَةٍ صَارِمَةٍ وَوَضْعِ إِشْتِرَاطَاتٍ لِلتَّرْخِيسِ تَنْتَاسِبُ مَعَ مَا تَقُومُ بِهِ مِنْ نَشَاطٍ، بَلْ أَكْثَرَ مِنْ ذَلِكَ تَمَّ تَنْظِيمُ وَإِقْرَارُ نَمَطٍ خَاصٍّ لِلشَّرَكَاتِ الَّتِي تَقُومُ بِإِدَارَةِ صِنَادِيقِ الْإِسْتِثْمَارِ، كُلُّ ذَلِكَ كَانَ لَهُ أَثَرُهُ عَلَى دَوْرِ الصَّنَادِيقِ وَتَأْثِيرِهِ وَتَأْتُرُهُ وَثَائِقُهَا فِي بُورْصَةِ الْأَوْرَاقِ الْمَالِيَّةِ إِلَّا أَنَّ الْأَدَاءَ الْمَتَبَايِنَ بِالْبُورْصَةِ كَانَ لَهُ أَثَرُهُ عَلَى وَثَائِقِ الصَّنَادِيقِ وَهُوَ أَمْرٌ لَا يَحْمِلُ فِي طَبَائِعِهِ أَيَّ مَخَافٍ، حَيْثُ أَنَّ التَّعَامَلَ دَائِمًا فِي سُوقِ الْأَوْرَاقِ الْمَالِيَّةِ هُوَ أَمْرٌ يَحْكُمُهُ ظُرُوفُ السُّوقِ وَأَقْتِصَادِ الدَّوْلَةِ وَتَأْثِيرَاتِ الْاِقْتِصَادِيَّاتِ الْعَالَمِيَّةِ.

وَأَيًّا مَا كَانَ الْأَمْرُ فَإِنَّ مَخَافَةَ حَامِلِي الْوِثَائِقِ تَنْبَدُّ مَعَ وُجُودِ مُدِيرِ إِسْتِثْمَارٍ مُتَخَصَّصٍ وَرِقَابَةٍ صَارِمَةٍ مِنْ قَبْلِ الْهَيْئَةِ فَضْلًا عَنْ وُجُودِ ضَمَانِ التَّغْوِيضِ الْمَتَمَثِّلِ فِي صِنَادِيقِ حِمَايَةِ الْمُتَعَامِلِينَ فِي الْأَنْشِطَةِ الْمَالِيَّةِ غَيْرِ الْمَصْرَفِيَّةِ، هَذَا وَلَا يَعُدُّ الْإِخْفَاقَ فِي تَحْقِيقِ النَّتَاجِ الْمَرْجُوءَةِ مِنْ قَبْلِ حَامِلِي الْوِثَائِقِ مُؤَشِّرًا عَلَى فَشْلِ النَّشَاطِ أَوْ النِّظَامِ الْخَاصِّ بِصِنَادِيقِ الْإِسْتِثْمَارِ حَيْثُ أَنَّ الْأَمْرَ يَتَعَلَّقُ بِنَشَاطِ تَدَاوُلِ قَدْ يُصَاحِبُهُ غِشٌّ أَوْ تَدْلِيْسٌ أَوْ مُحَاوَلَاتٍ تَأْثِيرَ عَلَى الْأَسْعَارِ بِبُورْصَةِ الْأَوْرَاقِ الْمَالِيَّةِ وَكُلِّهَا أُمُورٌ أَحَاطَ الْمَشْرَعُ بِهَا وَبِإِمْكَانِ تَحْقِيقِهَا وَفَرْضِ أَوْجُهٍ رِقَابَةٍ وَتَدَابِيرِ عِقَابِيَّةٍ لِلْحَدِّ مِنْهَا.

وَفِي ظِلِّ مَا يَشْهَدُهُ الْعَالَمُ الْآنَ مِنْ مَوْجَاتٍ صَادِمَةٍ لِلْأَنْشِطَةِ التَّقْلِيدِيَّةِ، أَضْحَى لِزِمَامِ الْخُرُوجِ عَنْ دَائِرَةِ مَا هُوَ مَأْلُوفٌ وَمَعْتَادٌ عَلَيْهِ إِلَى مَا هُوَ جَدِيدٌ، وَتَبَقِيَ الْمَخَاطِرَةُ هِيَ أَسَاسُ كُلِّ مَا هُوَ غَيْرٌ تَقْلِيدِيٍّ وَهِيَ أَسَاسُ الْمَضَارِبَةِ وَالرِّبْحِ وَلَا بَأْسَ مِنْهَا فَهِيَ مَحْمُودَةٌ مَعَ وُجُودِ الدِّرَاسَةِ الْمَتَأَنِّيَّةِ الْوَاعِيَةِ وَالَّتِي تُبْنَى عَلَيْهَا التَّشْرِيعَاتُ الْجَامِعَةُ وَالْمَانِعَةُ مَعَ وُجُودِ الْهَيْئَاتِ الرِّقَابِيَّةِ الَّتِي تَضْمَنُ نَفَازَ الْقَانُونِ وَحُسْنَ تَطْبِيقِهِ وَتَعْمَلَ عَلَى قِرَاءَةِ السُّوقِ وَمَعْرِفَةِ مُتَطَلِّبَاتِهِ لِتَوْجِيهِ الْعَامِلِينَ فِيهِ عَلَى حُسْنِ الْأَدَاءِ، وَحِمَايَةِ الْمُتَعَامِلِينَ مَعَ تِلْكَ الصَّنَادِيقِ وَتَوْجِيهِ الْمَشْرَعِ إِلَى إِقْرَارِ كُلِّ مَا هُوَ لَازِمٌ لِمُوَاقَبَةِ الْمُتَغَيَّرَاتِ الْفَنِّيَّةِ وَالتِّكْنُولُوجِيَّةِ.

• **النتائج:**

١. صناديق الاستثمار هي أوعية استثمارية تُتيح فرصة المشاركة في الأسواق المالية العالمية أو المحلية على وجه الخصوص بالنسبة للأفراد الذين ليست لديهم القدرة على إدارة استثماراتهم بصورة مباشرة.
٢. صندوق الاستثمار هو عقد ثلاثي الأطراف يُبرم بين مدير الاستثمار وأمين الاستثمار والمستفيدين من الاستثمار في الأوراق المالية، وبموجب ذلك العقد يلتزم مدير الاستثمار وأمين الاستثمار بحماية مصالح المستفيدين مما قد يلحق بهم من مخاطر وخسائر.
٣. تتمثل الوظيفة الأساسية لصناديق الاستثمار بمصر في استثمار أموالها في الأوراق المالية، بحيث لا يجوز لتلك الصناديق مزاوله أية أعمال مصرفية كإقراض الغير أو ضمانه أو المضاربة في المعادن النفيسة.
٤. تكمن الميزة الأساسية لصناديق الاستثمار في التنوع الاستثماري حيث تقوم بتوزيع الاستثمارات على عدد كبير من المشروعات الاستثمارية التي يتم إنقائها بشكل فني دقيق، وهو الأمر الذي من شأنه أن يقلل من مخاطر الاستثمار.
٥. تُعد صناديق الاستثمار هي الخيار الأنسب لصغار المدخرين من ذوي الأحوال المحدودة الذين يرغبون في استثمار أموالهم مع تحقيق العائد المناسب وتقليل احتمالية المخاطر.
٦. تُوفر صناديق الاستثمار أسس سليمة يتم التعامل وفقاً لها في سوق الأوراق المالية على نحو يحقق ضمانه لأطراف الصندوق.
٧. تُوفر صناديق الاستثمار أسلوب مهني احترافي في إدارتها واستثمار محتواها وهو ما يدعو إلى جذب صغار المستثمرين للاستثمار في هذه الأسواق.
٨. تضمن قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية وتعديلاتها العديد من المتطلبات اللازمة لتنظيم عمل صناديق الاستثمار.
٩. نظم قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية وتعديلاتها عملية إصدار صناديق الاستثمار للوثائق الاستثمارية حيث أوجب على الصندوق أن يصدر أوراقاً مالية في صورة وثائق استثمار اسمية بقيم متساوية مقابل أموال المستثمرين.

١٠. تتخذ شركات صناديق الاستثمار شكل شركات المساهمة، وقد أجاز القانون للبنوك - بعد موافقة البنك المركزي - وشركات التأمين - بعد الموافقة والترخيص من قبل الهيئة المصرية العامة للرقابة المالية - أن تباشر بنفسها نشاط صناديق الاستثمار.
١١. نظرًا لأهمية وخطورة النشاط الذي تقوم به صناديق الاستثمار فلقد أوجب قانون سوق المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ إدارة تلك الصناديق من خلال شركة هي الأخرى تأخذ شكل الشركة المساهمة، وتسمى " مدير الاستثمار " .
١٢. يعد دور مدير الاستثمار دورًا فاعلاً في تحقيق الصندوق لأهدافه وتعظيم العائد للمستثمرين وحملة الوثائق، لذا كان من اللازم أن يكون مدير الاستثمار من المحترفين في إدارة المحافظ المالية.
١٣. تهدف الرقابة على أعمال مدير الاستثمار أو شركات الوساطة الاستثمارية إلى حماية حقوق المتعاملين مع صندوق الاستثمار، حيث تتم رقابة التداول بما من شأنه السيطرة على سوق رأس المال.

• التوصيات:

١. التوسع في نشر الوعي والثقافة الخاصة بالاستثمار في شكل صناديق الاستثمار من خلال إصدار الكتيبات الإرشادية للاستثمار في سوق رأس المال ومن خلال صناديق الاستثمار.
٢. تشجيع البنوك الوطنية والسماح للبنوك الأجنبية بتأسيس صناديق الاستثمار لنشاط سوق المال في مصر.
٣. دعم وتعزيز الشفافية بتوفير جميع البيانات والمعلومات للمتعاملين مع صناديق الاستثمار وكذا حماية حقوق حملة الوثائق عن طريق تحديد حقوقهم وواجباتهم بشكل واضح.
٤. حث مديرو الاستثمار على توفير الخدمات اللازمة لحملة الوثائق، وتسهيل وتبسيط عمليات وإجراءات التداول والنسوية بالنسبة لهم لتشجيعهم على الاستثمار في الصناديق.
٥. وضع تنظيم تشريعي منظم لتأسيس شركات متخصصة في أعمال تقييم أداء صناديق الاستثمار، لمساعدة صغار المستثمرين في اختيار الصندوق المناسب لهم

من خلال ما تتيحه لهم من دراسات وبيانات وإحصاءات، ومن ثمَّ إتخاذ قرار الاستثمار المناسب في هذه الصناديق بناءً على المعلومات المتاحة.

٦. التوسع في تأسيس صناديق حماية المتعاملين مع صناديق الاستثمار.

٧. إتاحة ونشر دليل حماية المتعاملين مع صناديق الاستثمار على نحو موسع يسمح لصغار المستثمرين بمعرفة سبل حمايتهم ومن ثمَّ تشجيعهم على الاستثمار في أنواع الصناديق المختلفة.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العربية:

أ- المراجع العامة وأمتخصصة:

١. د. أشرف محمد درابة، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، دار السلام للطباعة والنشر، ١٩٨١.
٢. د. حسني المصري، صناديق الاستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المقارن، مطبوعات جامعة الكويت، الكويت، سنة ١٩٩٥.
٣. عبد الله الشاملي شمس الدين، سياسات الاستثمار في الدول العربية، الهيئة العامة لإدار الكتب والوثائق القومية بالتعاون مع المجلس الأعلى للثقافة، ٢٠٠٨.
٤. عبد الغفار حنفي، رسمية فرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، ٢٠٠٨.
٥. عبد الغفار حنفي، البورصات أسهم وسندات وصناديق الاستثمار، المكتب العربي الحديث، القاهرة، ١٩٩٥.
٦. عبد المطلب عبد الحميد، صناديق الاستثمار سياستها وآلياتها، دار العرب للنشر والتوزيع، ط ١، القاهرة، ٢٠١٠.
٧. منير هندي، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المستثمرين، منشأة المعارف الإسكندرية، ١٩٩٩.
٨. منى قاسم، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، الدار المصرية اللبنانية، ط ١، ١٩٩٥.

٩. محمد الصالح الحناوي، أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية، مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، ١٩٩٤.

١٠. هشام أحمد عبد الحي، الصناديق والصكوك الاستثمارية الإسلامية " دراسة تطبيقية فقهية"، منشأة المعارف، الإسكندرية، ط ١، ٢٠١١.

ب- رسائل الماجستير والدكتوراه:

١. على عبد الله عبد، إدارة صناديق الاستثمار في الأوراق المالية من الوجهة القانونية، أطروحة دكتوراه في القانون التجاري، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠٠٦.

٢. صلاح الدين شريط، دور صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة تجربة جمهورية مصر العربية "مع إمكانية تطبيقها على الجزائر"، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، ٢٠١٢.

٣. مصطفى إبراهيم محمد مصطفى، تقييم ظاهرة تحول البنوك التقليدية للمصرفية الإسلامية دراسة تطبيقية عن تجربة بعض البنوك السعودية، رسالة ماجستير في الاقتصاد الإسلامي، قسم الاقتصاد الإسلامي، مركز صالح كامل بجامعة الأزهر، القاهرة، ٢٠٠٦.

٤. يسري جرجس بسنطا، دراسة تحليلية لسوق الأوراق المالية في مصر، أطروحة دكتوراه في قسم الاقتصاد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، ١٩٩٧.

ج- المقالات والأبحاث العلمية:

١. دلال بن سميحة، جهاد بوضياف، دور صناديق الاستثمار في تنشيط سوق الأوراق المالية - دراسة حالة سوق الأوراق المالية السعودية خلال الفترة (٢٠٠٥ - ٢٠١٤)، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، جامعة زيان عُشور الجلفة، العدد السادس، يناير ٢٠١٧.

٢. زينب السيد سلامة، ماهية صناديق الاستثمار وإدارتها، مجلة الإدارة العامة، مجلة دورية محكمة، جامعة الملك بن سعود، السعودية، العدد ١٠٤، أبريل ١٩٩٩.

٣. علي محمد نجم، سوق الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، ندوة المصارف العربية وصناعة صناديق الاستثمار، إتحاد المصارف العربية، بيروت، ١٩٩٥.

٤. عطية عبد الحليم صفر، الإطار القانوني لصناديق الاستثمار، برنامج ندوة صناديق الاستثمار في مصر، الواقع والمستقبل، السبت ١٩٩٧/٣/٢٢، مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر المؤتمر العالمي للصناديق الاستثمارية الإسلامية المنعقد في البحرين في شهر سبتمبر، مطبوعات المؤتمر، البحرين، ٢٠٠٦.

