

تمييز صناديق الاستثمار عن التنظيمات القانونية المشابهة له

م.د. نور الهدى عبد الكاظم¹ ، م.د. ندى حمزة صاحب² ، م.د. ايمان كاظم عباس³

المستخلص

ان الاسواق المالية من احد العناصر المهمة في نمو الاقتصادي للدول ووسيلة من وسائل التنمية للمدخرات الوطنية وجذب جميع صور الاستثمار اذ تعتبر صناديق الاستثمار احدى الادوات المالية في ذلك السوق الا ان السوق المالية العراقية لم تهتم الاهتمام الكافي في صناديق الاستثمار واعتمدت على التشكيلات الموجودة في الواقع العملي على الرغم من انتشار صناديق الاستثمار بشكل واسع في باقي البلدان فنحاول في هذا الدراسة في بيان المقصود بصناديق الاستثمار بشكل واضح ومالفرق بينها وبين التنظيمات المشابهة لها مثل شركات الاستثمار المالي وغيرها ببيان اوجه الاختلاف في ما بينها لكي يبرز نشاط صناديق الاستثمار بشكل جلي.

الكلمات المفتاحية: الاستثمار، شركة، محافظ الأوراق المالية، امناء الاكتتاب، شركات المضاربة

Discrimination Investment Funds Institution Similar to Him

Dr. Noor Al-Huda Abdul Kadhim¹ , Dr. Nada Hamza Saheb² , Dr. Eman Kadhim Abbas³

Abstract

Financial markets are one of the important elements in the economic growth of countries and a means of developing national savings and attracting all forms of investment, as investment funds are considered one of the financial tools in that market, but the Iraqi financial market did not pay sufficient attention to investment funds and relied on the formations that exist in practical reality. Despite the widespread spread of investment funds in other countries, this study attempts to explain clearly what is meant by investment funds and what is the difference between them and similar organizations such as financial investment companies and others, by explaining the differences between them in order to highlight the activity of funds

Keywords: Investment, Company, Stock Portfolio, Trustees, Underwriting, Speculative Company

المقدمة

لا يمكن للمستثمر الفرد تحقيقها بشكل منفرد في ظل محدودية الموارد او نقص الخبرات كما ان الخسائر المتوقعة من المشروع سوف توزع على وفق مبدأ توزيع المخاطر مما يقلل احتماليها لذلك برز دور صناديق الاستثمار واصبح من الضروري بمكان تناولها وتمييزها عن التنظيمات القانونية الاخرى.

مشكلة البحث

بالرغم من الدور الفعال والمتميز للصناديق الاستثمار الا ان المشرع العراقي لم ينظمها بتشريع ولذلك سوف نركز على بيان

تتمتع صناديق الاستثمار في الوقت الحالي بدور مميز وهام في سوق المال وذلك باعتبارها احد اهم الوسائل التي توفر القدرة لاصحاب رؤوس الاموال الصغيرة او الذين ليس لهم القدرة الكافية لاستثمار اموالهم في سوق المال ، كما ان التعامل في مثل تلك الاسواق يتطلب علم ودراية كافية من اجل ان يحقق المستثمر للربح المقصود ومن هنا ظهرت الحاجة الى فكرة صناديق الاستثمار فهي تقوم على استراتيجية تجمع رؤوس اموال مجموعة من المستثمرين وادارتها وفقاً لخطط واهداف استثمارية محددة يحددها مدير الصندوق لتحقيق مزايا استثمارية

المطلب الاول

تمييز صناديق الاستثمار عن شركات الاستثمار المالي

تبنى المشرع العراقي ولأول مرة مفهوم شركات الاستثمار في قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل حيث نصت المادة 9 منه على أن شركات الاستثمار المالي هي شركة منظمه في العراق نشاطها الرئيسي فيه توجيه المدخرات نحو الاستثمار في الأوراق المالية العراقية بما في ذلك الاسهم والسندات وحولات الخزينة والودائع الثابته فهي مؤسسات ماليه هدفها الرئيسي تمكين المستثمرين والمدخرين من ضم الاموال التي لديهم الى امول الغير الاستثمارها في انواع مختلفه من اسهم وسندات من اجل استثمار جزء من اموالها في شركات اخرى⁽¹⁾ (كما عرفت على انها شركة مساهمة ذات نشاط مالي واستثماري ورسمال محدد بحد ادنى تنشأ عن طريق عقد لتأسيسها يوجد لها شخصية معنوية وذمة مالية مستقلة تستطيع بموجبها ان تمارس نشاطها الرئيسي وليس الوحيد وهو تكوين وإدارة حافظة أوراق مالية وتحملها المخاطر الناجمة عن هذا النشاط وفق الحدود والضوابط المرسومة قانوناً)⁽²⁾ كما تقوم شركات الاستثمار المالي بتكوين حافظة الأوراق المالية وإدارتها وفقاً لمبدأ توزيع المخاطر وهي على شكلين شركة الاستثمار المالي ذات النهاية المغلقة رأس مال ثابت وشركة الاستثمار المالي ذات نهاية مفتوحة رأس مال متغير وهذا الشركات تلعب دور الوسيط بين المدخرين والمستثمرين وبين المشاريع الصناعيه والتجارية الكبرى عن طريق اقتناء تشكيلة من الصكوك ويحظر عليها القيام بعمليات المضاربة او السيطرة او التمويل المباشر حفاظاً على أموال المدخرين⁽³⁾ اي ان شركات الاستثمار المالي تتفق مع صناديق الاستثمار فمجال كل منهما هو تكوين محافظ الأوراق المالية ويلتزم بالعمل المصلحة المساهمين ولكن هنالك فروق عديدة بينهما حيث أن شركة الاستثمار المالي هي شركة مساهمة اي تتكون من عقد بين طرفين تكون الشركة هي الطرف الأول ويكون المساهمين هم الطرف الثاني⁽⁴⁾، أما صناديق الاستثمار فهي بنیان قانوني ثلاثي الاطراف ينشأ بين المؤسس وامين اومدير الاستثمار والمدخرين بغرض تكوين وإدارة حافظة أوراق مالية يشترك المدخرون في ارباحها وخسائرها دون ان يكون لهم حق الاشتراك في ادارة الصندوق وتتمثل حقوقهم في الصكوك التي يصدرها الصندوق ويعتمد الصندوق في ادارته على مبدأ توزيع المخاطر لتحقيق عائد آمن ومتزن ومستقر⁽⁵⁾ فهي عقد ثلاثي يعتمد على تعدد العلاقات التي تكونه، وهذا في الصناديق الاعتيادية⁽⁶⁾، كما ان شركات

اهم المميزات للصناديق الاستثمار عن ما يتشابهه معها من التنظيمات القانونية المشابهة لها وذلك بالبحث هل تتمتع صناديق الاستثمار بخصوصية واختلاف عن باقي التنظيمات القانونية المقاربة لها في النشاط ام هناك نقاط اختلاف جوهريه .

اهداف البحث

يهدف البحث الى التعرف على صناديق الاستثمار وتوضيح نشاطها وابرار دورها واهميتها في الحياة الاقتصادية مستقلاً عن صور الاشكال الاخرى للشركات وذلك من خلال ابراز تلك التنظيمات القانونية في التشريع العراقي ومحاولة معرفة دور كل منها في تنشيط حرة الاقتصاد الوطني

اهمية البحث

تبرز اهمية البحث في ابراز الكيان المالي القانوني للصناديق الاستثمار ودوره المهم في تفعيل اسواق المالية وتمييزها عن غيرها من التنظيمات المشابهة له

خطة البحث

بغية الوصول الى صورة واضحة عن تمييز صناديق الاستثمار عن ما يشبهها فقد قسمنا بحثنا الى مبحثين بحثنا في المبحث الاول تمييز صناديق الاستثمار عن شركات الاستثمار المالي وبنوك الاستثمار والشركات المالية ، اما المبحث الثاني فقد بحثنا فيه تميز صناديق الاستثمار عن الشركات العاملة في الاوراق المالية وكذلك تميزه عن شركات اماناء الاكتتاب وشركات المضاربة ومحافضة الاوراق المالية .

المبحث الاول

تمييز صناديق الاستثمار عن شركات الاستثمار وبنوك الاستثمار والشركات المالية

تتشترك صناديق الاستثمار مع شركات الاستثمار المالي وبنوك الاستثمار والشركات الخدمات المالية في كثير من الخصائص الا ان صناديق الاستثمار تتميز عنها في العديد من الخصائص المميزة وهذا ما سوف نبينه وفي الشكل الاتي

الاستثمار تتمتع بالشخصية المعنوية في جميع القوانين على عكس صناديق الاستثمار حيث ان الاعتراف لها بالشخصية المعنوية لا يزال مثار جدل واسع اذ ذهب بعض التشريعات الى الاعتراف بالشخصية المعنوية لصناديق الاستثمار كما نص على ذلك كل من التشريع القطري في المادة 6 من قانون صناديق الاستثمار رقم 25 لسنة 2000 (يكون لكل صندوق استثمار شخصية معنوية) كما ذهب المشرع الكويتي في المادة 5 الفقرة 8 من المرسوم رقم 31 لسنة 1990 (يكون لكل صناديق استثمار شخصية اعتبارية وذمة مالية مستقلة) في حين ان هناك اتجاه ثان لا يعترف بالشخصية المعنوية للصناديق الاستثمار وان هذا الشخصية المعنوية تكون لشركة الادارة التي انشأت الصندوق فلا يتمتع صندوق الاستثمار بها كما هو الحال في التشريع المصري فان الشركة المساهمة التي انشأت الصندوق هي التي تتمتع بالشخصية المعنوية وليس الصندوق ويستندون الفقه في مصر على عدم اعطاء صناديق الاستثمار الشخصية المعنوية ، الى ان المشرع لم يدرج صناديق الاستثمار ضمن الطوائف التي عددها في المادة 52 من القانون المدني المصري التي ذكرت الجهات التي تتمتع بالشخصية المعنوية وان القول بتمتع الصندوق بالشخصية المعنوية خلط بين الشركة التي انشأت الصندوق والتي يقر لها المشرع بالشخصية المعنوية وبين الصندوق ذاته باعتباره المشروع الذي قامت الشركة من اجله وعليه تكون الشركة الرضاء القانوني للمشروع وفي هذا الاتجاه سار المشرع اللبناني في المادة 4 الفقرة 1 من المرسوم رقم 51317 الصادر في 2015-10-5 المتعلق بهيئات الاستثمار الجماعي بالقيم المنقولة (لا يتمتع الصندوق بالشخصية المعنوية) فحين ان هناك اتجاه ثالث يعترف بالشخصية المعنوية للصناديق المشكلة من شركات المساهمة وعدم الاعتراف بها للصندوق المشكلة من البنوك وشركات التأمين على اعتبار انها احد الانشطة الجديدة التي يباشرها البنك او شركة التأمين ، اما عن موقف المشرع العراقي فلا يوجد تشريع للصناديق الاستثمار لكي يحكم المسألة ولكن هناك مشروع قانون قد اعترف للصناديق الاستثمار بالشخصية المعنوية ، ولكن هذا المشروع لم يرى بعد كما ان ما يميز صناديق الاستثمار عن شركات الاستثمار المالي في انها تقوم بإصدار صكوك تمثل حقوق المشتركين تسمى وثائق استثمار وهي وثائق وان خولتهم الحق في الاشتراك في ارباح الحوافظ أو الحق في استرداد حصصهم الا انها لا يكون لهم حق الاشتراك في ادارة شركه صندوق الاستثمار او في ادارة الحوافظ التي يقوم بتكوينها (7) وعلى ذلك يختلف الشكل القانوني لصناديق الاستثمار عن شركات الاستثمار المالي اي تختلف القواعد القانونية التي تنظم عمل كل منهما ، فضلاً على ذلك فانه المدخرون

المساهمون في شركه الاستثمار المالي لهم يمتلكون حقوق على الاسهم التي تصدرها الشركة ومن ثم يتمتعون بجميع حقوق المساهم لاسيما الاشتراك في الادارة (8) ، كما ان اهم ما يميز صندوق الاستثمار عن شركات الاستثمار المالي هو ان الاخير مقيد بنسبه الاستثمار اذ قيد المشرع العراقي شركة الاستثمار المالي استثمارها في المادة 32 ثالثاً من قانون الشركات العراقي رقم 21 لسنة 1997 المعدل بنسبة 5% من راس مالها و 10% من راس مال الشركات الاخرى بينما في صناديق الاستثمار تكون النسبة غير محدودة كما ان المشرع العراقي في قانون الشركات في المادة 9 منه نص على ان شركة الاستثمار المالي تعتبر من المؤسسات المالية الوسيطة لاغراض قانون البنك المركزي العراقي وهذا يعني ان البنك المركزي العراقي يعتبر هو الجهة القطاعية المختصة بنشاطها ويمارس سلطة الرقابة والاشراف عليها في حين لا يوجد مثل هذا القيد على صناديق الاستثمار فلا تخضع للرقابة شخص سوى رقابة المستثمرين ، وهناك كما ان ما يميز صناديق الاستثمار عن شركات الاستثمار المالي في انه لا يتقيد بفكرة ثبات راس المال التي تنقيد بها الشركات عموماً وهذا الفكرة التي تقتضي على المدير الحصول على موافقة الشركاء مقدماً عند تغيير راس المال بالزيادة او التخفيض عكس صناديق الاستثمار حيث جاز له في كل وقت تلقي المدخرات من المدخرين الراغبين في الانضمام (9) وعليه توجد العديد من المميزات التي تميز بين صناديق الاستثمار وشركات الاستثمار المالي ، بالرغم من ان لكل من صندوق الاستثمار وشركة الاستثمار المالي يخضعان القواعد واحد في ما يتعلق بالجوانب الفنية لتكوين وادارة حوافظ الأوراق المالية (10) .

المطلب الثاني

التمييز بين صندوق الاستثمار وبنوك الاستثمار

تعد بنوك الاستثمار من ضمن المؤسسات المالية المهمة فهي تعبئة الادخار وتوجهه الاستثمار حيث يعرف بنوك الاستثمار بانها مؤسسات مالية يكون غرضها الرئيسي تمويل المشروعات حيث تقوم بتطوير المشروعات القائمة او انشاء مشروعات جديدة وذلك عن طريق تقديم القروض والائتمان فهي تقوم بعمليات تتصل بتجميع وتنمية المدخرات لخدمة الاستثمار وفقاً لخطط التنمية الاقتصادية ويجوز لها أن تنشئ في هذا المجال شركات الاستثمار او شركات أخرى تراول اوجه النشاط التجاري المختلفة (11) أو هي بنوك غير محددة بنشاط محصور او محدود فهي تقوم بجمع

يقوم بأعمال الوساطة المالية وغيرها (15) كما ان هناك فرق هو ان صناديق الاستثمار يتميز بتعدد العلاقات التعاقدية بين الاطراف في الصندوق .

المبحث الثاني

التمييز بين صناديق الاستثمار والشركات المالية

على الرغم من ان صناديق الاستثمار تتفق مع اغلب نشاطات الشركات المالية حيث يكون غرضها الوحيد في تكوين وادارة حافظة اوراق مالية فانها تتميز عنها ايضاً في الكثير من النشاطات وهذا ما سوف نبينه

المطلب الاول

التمييز بين صناديق الاستثمار والشركات العاملة في الأوراق المالية

عرفت المادة ١٢٠ من اللائحة التنفيذية لسوق راس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية بانه (الشركات التي يتمثل غرضها او بعض اغراضها في بيع وشراء الأوراق المالية لحساب اربابها في مقابل اجر او عموله تحسب على اساس قيمه الصفقة وهو ما يعني أن هذا الشركات تلعب دور الوسيط بين البائع والمشتري وقد يقتصر دور هذا الشركات على ابرام صفقه واحده او اكثر لعمل وقد يتجاوز الأمر ذلك فيصل الى حد تكليفها من قبل اليوم العميل بإدارة حافظته من الأوراق المالية بموجب عقد يسمى عقد ادارة(16) فتلتزم بموجب هذا لعقد بتحصيل عوائد الأوراق المالية التي تشملها الحافظة وارباح الاسهم وفوائد السندات وعادتها ما تدرج الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية في طائفة سمسار الأوراق المالية وتختلف هذا الشركات عن صناديق الاستثمار بكونها لا تصدر صكوك للمدخريين لتمثل حقوقهم كما هو الحال في الصناديق وانما تعطي ايصالات بالأوراق المالية المراد بيعها أو بالنفود كما انها لا ترتبط بالعملاء بعقد استثمار ثلاثي كما هو الحال في صناديق الاستثمار بل ترتبط بهم بعقد وديعه اوراق ماليه او وكاله او اداره اعمال حسب الاحوال .

كما ان حاله قيمه الأوراق المالية التي تتعامل فيها بالنسبه لكل عميل لا تسمح الشركات المذكورة من اتباع مبدأ توزيع المخاطر الذي تتبعه صناديق الاستثمار حيث ترتبط هذه الشركات بكل عميل على حده بعقد منفرد من العقود المشار اليها بينما يرتبط صندوق

الموارد من جميع المودعين او يقتصرها وجمعها من جميع المصادر المتاحة واعادة توظيفها تلك الاموال بجمع الأجل ومنح الائتمان لجميع الشرائح فضلاً عن كونها غير محصورة في نشاطه بمنتجات او خدمات معينة او بنقطة جغرافية محددة (12) فهي تعمل كبنوك تجاريه ولا تعمل كبنوك عادية وان كانت تقوم بتقديم القروض الا انه لا تقبل ودائع ويتمثل نشاطها بعمليات اعطاء الارشادات والمعلومات للعملاء والشركات التي تريد اصدار صكوك مالية وتريد سحبها وتغطيه الاكتتاب ويظهر من ذلك ان بنوك الاستثمار تقوم بإدارة محافظ الأوراق المالية وهي تشترك مع صناديق الاستثمار في ذلك الا ان وجه الفرق يبدو كبير من خلال الاعمال التي الى تقوم بها بنوك الاستثمار وكثرتها قياساً بمجال عمل صناديق الاستثمار الذي يكون نشاطه الوحيد ادارة محافظة الأوراق المالية(13) حيث ان بنوك الاستثمار تقوم بالكثير من الخدمات الصناديق الاستثمار فعلى سبيل المثال يمكن ان يتولى أحد بنوك الاستثمار مهام مدير الاستثمار في الصندوق كذلك يستطيع بنك الاستثمار أن يتفق مع شركة الادارة في الصندوق ان يغطي اصدارات الصندوق او ان يقوم بنك الاستثمار بمهام الامين الصندوق وهو الطرف الثالث في صندوق الاستثمار .

المطلب الثالث

التمييز بين صناديق الاستثمار والشركات المالية

يقصد بالشركات الماليه عند البعض الشركات التي يكون غرضها الوحيد اكتساب الأوراق المالية الصادرة من الشركات الأخرى سواء بنية الادارة في هذا الشركات وحسب حينئذ تعرف الشركة المالية بشركه الاداره ، اوبنيه السيطرة عليها فتعرف حينئذ الشركة القابضة أو بنية تمويلها فتعرف حينئذ بشركه التمويل او نية توظيف أموالها في أوراق مالية فتعرف بشركه الماليه أو شركة استثمار أو شركه التوظيف الأموال (14) كما تنص المادة (١) من تعليمات ترخيص اعمال شركات الخدمات المالية ومعتدي المهن المالية الاردني رقم (1) لسنة ١٩٩٩ على انه ويقصد بشركه الخدمات المالية المرخص لها من قبل الهيئة بممارسة عمل أو أكثر من الاعمال التالية -١- امانه الاستثمار -٢- ادارة استثمار -3- الاستشارات المالية -4- الوساطة الماليه -٥- ادارة الاصدارات الأولية فيتضح من ذلك ان اكثر الاعمال التي يقوم بها شركات الخدمات المالية تختلف عن عمل صناديق الاستثمار الذي يكون نشاطه الرئيسي في انشاء وادارة محافظ الأوراق المالية ولا يدخل في اختصاصه ان يقوم بدور أمانه الاستثمار او المودع لديه او ان

المطلب الثالث

التمييز بين صناديق الاستثمار وشركات الادارة

يقصد بشركات الادارة هي شركات تمثل حافظه من الأوراق المالية ويكون غرضها ادارة هذه الحافظة وفقا لمبدأ توزيع المخاطر فهي متخصصة في تلقي الاموال من الشركات او المدخرين الافراد لادارة واستثمار أموالهم واوراقهم المالية في سوق المال وفي مقابل هذا الالتزام الخطير فقد منحت التشريعات في مختلف الدول لشركات الادارة حقوق وفرضت عليها الالتزامات⁽¹⁹⁾ ولقد ظهرت شركات الادارة في هذا المفهوم في فرنسا اثر تأميم بعض شركات لذلك فان اختصت تلك الشركات وغرضها يكون فقط في تكوين حافظه من الاسهم وادارتها و يمكن اصحاب هذه الاسهم الشركاء فيها من الاستفادة من مبدأ توزيع المخاطر عن طريق ادارة الحافظة ادارة مشتركة وبالرغم من تماثل نشاط هذا الشركات مع نشاط شركة الاستثمار المالية ولكن المشرع لم يفرض عليها أن تتخذ شكل شركة مساهمة من جهة كما ان المشرع لم يخضعها للقيود التي تخضع لها شركات الاستثمار المالي من جهة اخرى الأمر الذي سمح لشركات الادارة بان ترفع نسبة مساهمتها ومن ثم اصبحت أقرب الى شركة قابضة⁽²⁰⁾ وإذا كانت شركات الادارة تماثل صناديق الاستثمار من حيث اضطلاعها بادارة حافظه اوراق ماليه الا ان الطائفتين لا يختلفان ، اذ قوانين صناديق الاستثمار لا تسمح بان تكون في مركز الشركات القابضة بعكس الوضع في شركات الادارة اذ تقيد صناديق الاستثمار بالا تتجاوز مساهمتها في الشركات نسبة معينة كما ان شركات الادارة لا تقوم على العقد الثلاثي الاطراف الذي يقوم عليه صناديق الاستثمار⁽²¹⁾ كما تختلف شركة الادارة عن صناديق الاستثمار في ان القوانين اوجبت على مدير الاستثمار اثناء تصديده لاداره صندوق معين الكثير من الواجبات والاعمال التي يحظر عليه القيام⁽²²⁾ بها كما منحه بعض الحقوق كما تختلف شركات الادارة عن صناديق الاستثمار في المدى الذي تسمح به القوانين في تملك الاسهم اذ سمحت القوانين في تملك الأسهم اذ سمحت القوانين لشركات الادارة ان تملك من اسهم الشركات ما تشاء اي وضعها في مركز الشركة القابضة على عكس صناديق الاستثمار حيث لم تسمح قوانين الاستثمار ان تتجاوز نسبة معينة في اسهم الشركات .

الاستثمار بمجموعه المدخرين الذين يشتركون معا في حافظه او اكثر من حوافظ الأوراق الماليه ، كما أن الشركات تلتزم باتباع اوامر العملاء في ما يتعلق بيع او شراء الأوراق المالية او ادارة حوافظها بينما لا يجوز للمدخرون الشركاء في صناديق الاستثمار توجيه او أمرهم اليها لانهم ممنوعون من الاشراك في الصندوق⁽¹⁷⁾ .

المطلب الثاني

التمييز بين صناديق الاستثمار وشركات امناء الاكتتاب

تعرف شركات امناء الاكتتاب بانها مؤسسات مالية غرضها الرئيسي هو تغطيه الاكتتاب في الأوراق المالية والترويج الاصدارات وذلك يكون في حالة التأسيس للشركة جديده تحتاج توفير راس المال او عند زياده راس الموجود في الشركة القائمة وكذلك عند احتياج شركة قائمة لاموال عن طريق اصدار صكوك حيث ان الغرض الوحيد والاساس للشركة امناء الاكتتاب هو تكوين وادارة محافظ اوراق مالية عن طريق شراء وبيع الاسهم والسندات في سوق الأوراق المالية ومن ثم تقوم بدور الوسيط بين المدخرين المساهمين فيها والشركات الصناعية والتجارية التي تكتب أوراقها المالية كما انها تتمتع بالشخصية المعنوية وذمه مالية مستقلة عن ذمه المدخرين المساهمين فيها كما ان شركة امناء الاكتتاب ليست ذات بنية ثلاثي الاطراف⁽¹⁸⁾ ، ومن الجدير بالذكر بانه لا يوجد في التشريع العراقي مثل هذا النوع من الشركات المتخصصة من اجل الاكتتاب الاسهم او السندات وانما تقول بذلك المصارف وهذا ما ذكرته المادة 41 من قانون الشركات العراقي رقم 21 لسنة 1997 على انه (يتم الاكتتاب في احد المصارف العراقية المخولة لممارسته العمليات المصرفية في العراق) وسواء كان ذلك اكتتاب تسديد راس مال الشركة اثناء تكوين الشركة او اثناء زيادة راس مالها كذلك فان الشركة ولئن جاز أن يتمثل غرضها الوحيد في تكوين وادارة محافظ الأوراق المالية فان ذلك ليس بشرط لوجودها واستمرارها ومشروعها الوحيد بنشاطها ومن ثم يجوز أن تكون لها الى جوار ذلك اغراض أخرى مختلفه كتمويل الشركات الصناعية أو المضاربة على الصكوك في البورصة بينما صناديق الاستثمار يتمتع عليه القيام بعمليات التمويل أو السيطرة أو المضاربة ويكون غرضه الوحيد ادارة محفظه الأوراق الماليه.

المطلب الرابع

تمييز صناديق الاستثمار عن شركة المضاربة

هي شركة تقوم على اقتناص الفرص لتحقيق ارباح سريعة مستغلة بذلك وضع السوق المالي وتقلبات الاسعار في اسواق المال حيث يتمثل غرضها الاساسي في اقتناص فرص الربح السريع من فروق الاسعار بيع وشراء الأوراق المالية اثر متطلبات البورصة وتعرف شركات المضاربة باسماء مختلفة في انكلترا والولايات المتحدة الأمريكية مثل شركة العمليات التجارية⁽²³⁾ وشركات المتاجرة واتحاد المتاجرة ، ويتضح ان اختلاف صناديق الاستثمار عن شركات المضاربة في أن هذه الاخيرة لا تضع في اعتبارها القيمة الحقيقية للأوراق المالية التي تكون منها حوافظها وتضارب عليها بقدر ما تضع في اعتبارها ارباح سريعة اعتماداً على متطلبات سوق الأوراق المالية في حين أن صناديق الاستثمار هدفها تكون حوافظ وادارتها⁽²⁴⁾ وتحقق عائد آمن ومتزن والاعراض عن المضاربة لا يتفق مع طبيعتها وغرضها ، على اعتبار ان ذلك ممنوع على صناديق الاستثمار وليس من ضمن اهدافها المضاربة ، لذا قيل بان صناديق الاستثمار اذ تتبع مبادئ من شأنها حصر وتحديد المخاطر وهكذا فان صناديق الاستثمار⁽²⁵⁾ بعكس شركة المضاربة تنأى عن تكوين حوافظها من الأوراق المالية التي تتعرض للتقلبات مفاجئة وتمتنع عن عمليات المضاربة التي تقوم على طابع الضرر وحصرها ومن ثم فان هذه الصناديق توجه امولها المعده الاستثمار في الأوراق المالية الصادرة عن الشركات الكبرى المستقرة والمتزنة مما يجعل استفادتها من نجاح هذا الشركات اقرب الى حد اليقين⁽²⁶⁾ ، كذلك أن شركات المضاربة تهدف الى تحقيق ارباح سريعة فلا تحتاج الى اسناد ادارة حوافظها الى اشخاص متخصصين ومن ثم لا تضطر الى اسناد هذه الادارة الى امين او مدير استثمار بعكس صناديق الاستثمار التي تقوم كما نعلم على بنیان ثلاثي الاطراف يعتمد على مدير الاستثمار وامين الصندوق والمستثمرون .

المطلب الخامس

تمييز صندوق الاستثمار عن محفظة الأوراق المالية

الصندوق الاستثماري هو وعاء له ذمه مالية مستقلة يهدف الى تجميع الأموال واستثمارها في مجالات محددة ويدير الصندوق شركة استثمار تمتلك تشكيله من الأوراق المالية فهي مؤسسات مالية تستهدف الأموال المدخرة لعدد من المستثمرين تكون لهم

اهداف مالية مشتركة ونتيجة لذلك تستثمر الاموال مجتمعة من قبل مدراء الصناديق في انواع مختلفة من الأوراق المالية اعتماداً على اهداف مخطط لها⁽²⁷⁾ وتكون هذا الصكوك بالنسبة للصناديق الاسلامية صكوك التاجير وصكوك المراجحات وصكوك الاستصناع الموازي وصكوك السلم والموازي وغيرها.

وهذا الوعاء المالي تكونه مؤسسه مالية متخصصة وذات درايه ومعرفة بقصد تجميع مدخرات الافراد ومن ثم توجيهها للاستثمار في مختلف المجالات من اجل ان تحقق المستثمرين عائداً مجزياً وضمن مستويات معقولة من المخاطر عن طريق الاستفادة من مزايه التنوع في الاستثمارات⁽²⁸⁾ ، بينما محفظه الأوراق المالية فقد نصت المادة (٤) من نظام شركات الاستثمار المالي رقم ٦ لسنة ١٩٩٨ على نشاط هذه الشركات باعتبارها الجهة التي تقوم بتكوين محافظ الأوراق المالية في العراق إذ ان التداول في الأوراق المالية قد يكون بشكل منفرد لكل صك على انفراد او يتم على شكل محفظه ماليه باكملها كما ان شركة الاستثمار المالي تقوم بتكوين محافظ الأوراق المالية وادارتها ومن ثم فان نشاط شركة الاستثمار المالي ، في هذا الصدد لا يتحدد في تكوين المحافظ بل يمتد الى ادارتها وكذلك فان المشرع العراقي لم يأخذ بتوجه المشرع المصري الذي حصر نشاط هذا الشركات بتكوين محافظ الأوراق المالية فقط وجعلت الادارة من اختصاص شركات ادارة محافظ الأوراق المالية المنصوص عليها في قانون سوق المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ، كما ان شركات الاستثمار المالي تقوم باستثمار محافظ الأوراق المالية لحسابها ولحساب الغير⁽²⁹⁾ ، على خلاف صندوق الاستثمار ذلك لأن الصندوق هو الذي يكون محفظة الأوراق المالية فيختلف عن محفظة الأوراق المالية التي تكونها شركة الاستثمار المالي في ذلك كما ان محفظه صندوق الاستثمار يقوم بجذب صغار المدخرين وتستثمر أموالهم من خلال أوراق ماليه قصيرة الأجل بخلاف محافظ الأوراق المالية التي تكونها شركات الاستثمار المالي هي محافظ تجذب كبار المساهمين كما ان ما يميز صندوق الاستثمار هو الجانب الفني باعتباره عقد ثلاثي بين مؤسس الصندوق ومدير الاستثمار او امينه والمستثمرين بينما في محفظه الأوراق المالية يجوز زياده محافظ الأوراق المالية اوخفض عددها وفقاً لاوزاع سوق الأوراق المالية ، اي ان الصندوق لا يعتد بفكرة ثبات رأس المال اما المقصود بالمحفظة الاستثمارية⁽³⁰⁾ فهي وعاء مالي للمؤسسه او مستثمر يعهد المؤسسه متخصصه في رساله ادارة واستثمار الأموال في مجالات مختلفة تحقق للجهة المستثمر فردا او مؤسسه عائداً مجزياً وفق مستويات معقولة من المخاطر عن

المالي او احد مصرف العراقيه او الاجنبيه بعد موافقه البنك المركزي العراقي)

طريق تنويع الاستثمارات والفرق مع الصندوق هو تجميع اموال المستثمرين بعدد كبير بينما المحفظة الاستثمارية هي اموال الجهة واحده قد تكون موسسه او فرداً وذلك لاستثمار مبالغ كبيره.

الهوامش

(1) د مرتضى حسين ابراهيم ، النظام القانوني لشركات الاستثمار المالي ، منشورات الحلبي الحقوقية ، ط ١ ، ٢٠١١ ، ص ٣٢ .

(2) سهام سواي طعمة ، النظام القانوني لشركة الاستثمار المالي ، دراسة مقارنة ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية القانون جامعة بغداد ، 2001 ، ص 26

(3) د. علي فوزي ابراهيم الموسوي ، النظام القانوني لادارة محفظة الاوراق المالية ، دار النهضة العربية ، 2008 ، ص 85 .

(4) د. خالص نافع امين ، خصوصية شركة الاستثمار المالي في التشريع العراقي ، بحث منشور في مجلة العلوم القانونية ، المجلد السابع والعشرون ، العدد الاول ، 2012 ، ص 173

(5) د. حسني المصري ، صناديق الاستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المقارن ، الكويت ، 1995 ، ص 13

(6) - والتي تكون من خمس اطراف في صناديق الاستثمار الاسلامية د. عبد الرحمن السيد قرمان ، الجوانب القانونية في ادارة صناديق الاستثمار ، دار النهضة العربية ، ط 2 ، القاهرة سنة نشر ، ص 26

(7) د. حسني المصري ، مصدر سابق ، ص 89

(8) د. سنان محمد سعيد العساف ، التنظيم القانوني لصناديق الاستثمار واثره على التنمية الاقتصادية ، جامعة الزعيم الأزهري ، 2013 ، ص 35

(9) د. حسني المصري ، مصدر سابق ، ص 18

(10) د. سنان محمد سعيد العساف ، مصدر سابق ، ص 44

(11) د. علي سعد محمد ، البنوك ومحافظ الاستثمار ، دار التعليم الجامعي ، الاسكندرية ، ٢٠١٢ ، ص ٢٥

(12) بصيري محفوظ ، اثر تحديث بنوك الاستثمار في اداء سوق الاوراق المالية - دراسة حالة سوق الاوراق المالية في الجزائر ، اطروحة دكتوراه ، مقدمة جامعة الجزائر كلية العلوم الاقتصادية ، 2018 ، ص 110

(13) د. سنان محمد ، مصدر سابق ، ص 89

(14) - د حسني المصري ، مصدر سابق ، ص 70

(15) د. سنان محمد ، مصدر سابق ، ص 101

(16) - د حسني المصري ، مصدر سابق ، ص 64

الخاتمة

وفي نهاية بحثنا توصلنا عدد من النتائج ونقترح عدد من التوصيات وكما يأتي :

أولاً: النتائج

- 1- لم يحدد المشرع العراقي شكل صناديق الاستثمار خلافاً المشرع المصري الذي حددها بشكل شركه مساهمه او صناديق تكونها البنوك او شركات التامين
- 2- يتميز صندوق الاستثمار عن شركه الاستثمار المالي ذلك ان نشاط شركة الاستثمار المالي نشاطها محدد كما ان شكلها وعملها محدد في القانون خلافاً للصندوق الاستثمار ، كما ان صندوق الاستثمار يتميز عن بنوك الاستثمار بان نشاط هذا البنوك هو تمويل المشروعات القائمة او انشاء مشروعات جديدة .
- 3- يتميز صندوق الاستثمار عن شركه المضاربة بان هدف تلك الشركات المضاربة وتحقيق ارباح سريعه ولا تراعي فيه قيمه الحقيقية للورقة المالية ، ويتميز عن شركه الإدارة في المدى الذي تسمح به القوانين في تملك الاسهم ذلك ان لشركات الادارة تملك الاسهم ما تشاء في حين لم تسمح القوانين الصناديق الاستثمار ان تتجاوز استثماراتها نسبة معينه من الاسهم .

ثانياً : التوصيات

- 1- نوصي المشرع العراقي بإصدار قانون خاص بصناديق الاستثمار المالي.
- 2- نوصي المشرع العراقي بان يعطى الصندوق الاستثمار شخصيه معنويه متميزه عن الاشخاص المكونين له .
- 3- نوصي المشرع العراقي ان يحدد الشكل القانوني الصندوق الاستثمار بشكل شركه مساهمه او شركه الاستثمار المالي او مصرف ويذكر ذلك بنص صريح من اجل تلافي التأويلات المختلفه في ذلك . يتمتع صندوق الاستثمار بالشخصية المعنوية الاشكال الاتيه شركه مساهمه او شركه الاستثمار

(17) علي سعد محمد، مصدر سابق، ص ٢٥

(18) د حسني المصري، مصدر سابق، ص 51.

(19) د سنان محمد، مصدر سابق، 101

(20) ويقصد بالشركة القابضة وفقاً للمادة 7 من قانون الشركات العراقي رقم 21 لسنة 1997 المعدل الشركة القابضة هي شركة مساهمة او محدودة تسيطر على شركة او شركات مساهمة او محدودة تدعى الشركات التابعة باحدى الحالتين:

1. ان تمتلك اكثر من نصف راس مال الشركة اضافة الى السيطرة على ادارتها.

2. ان تكون لها السيطرة على مجلس ادارتها في الشركات المساهمة.

ب. يجب ان يقتصر اسم الشركة بالاضافة الى نوعها كلمة (قابضة) تذكر في جميع الاوراق والاعلانات والمراسلات التي تصدر عن الشركة.

ثانياً: تهدف الشركة القابضة الى دعم الاقتصاد الوطني ولها القيام بما يأتي:

ا- تملك الاموال المنقولة وغير المنقولة في اطار نشاط الشركة.

ت- تأسيس الشركات التابعة لها وادارتها ثالثاً: يحظر على الشركة التابعة تملك اسهما في الشركة القابضة ويعد باطلا كل تصرف من شأنه نقل ملكية الاسهم من الشركة القابضة الى الشركة التابعة.

ب- تقوم الشركة القابضة بتعيين ممثلها في مجلس ادارة الشركة التابعة بنسبة مساهمتها و لا يحق لها الاشتراك في انتخاب بقية اعضاء المجلس

رابعا: تعد الشركة القابضة في نهاية كل سنة مالية ميزانية مجمعة وبيانات بالارباح والخسائر لها ولجميع شركاتها التابعة مشفوعة بالايضاحات والبيانات المقررة وفقا لما تتطلبه المعايير المحاسبية الدولية.

خامساً: تخضع الشركة القابضة للاحكام المذكورة في قانون الشركات رقم 21 لسنة 1997 وفقاً لنوع الشركة الذي اتخذته ما لم يوجد نص في هذا القانون يقضي بخلاف ذلك

(21) د. حسني المصري، مصدر سلبق، ص 75

(22) من واجبات مدير الاستثمار 1- حفظ موجودات الصندوق 2- ادارة موجودات الصندوق 3- الرقابة على اعمال شركة الادارة.

خوالة سعد سليمان، مهام ومسؤوليات أمين الصندوق في المؤسسات المالية بحث منشور في المجلة العربية للنشر العلمي،

الاصدار الخامس، العدد تسعة واربعون، تاريخ النشر 2، تشرين الثاني، 2022، ص 570

(23) د. علي سعد محمد، البنوك ومحافظ الاستثمار، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، 2012، ص 25

(24) د عبد الرحمن السيد قرمان، مصدر سابق، ص ٢٨

(25) د. صفوت عبد السلام عوض، صناديق الاستثمار، دار النهضة العربية، القاهرة و 2005، ص 18

(26) د. هشام احمد عبد الحي، الصناديق والصكوك الاستثمارية الاسلامية منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، 2010،

ص 161

(27) د. هيفاء مزهر، شركة صناديق الاستثمار (دراسة مقارنة)

اطروحة مقدمة الى كلية القانون جامعة كربلاء 2014، ص 22

(28) د. علي فوزي الموسوي، مصدر سابق، ص 251

(29) د حسني المصري، مصدر سابق، ص ١١٦

(30) د هشام احمد عبد الحي، مصدر سابق، ص ٦٩.

المصادر

اولاً : الكتب

- د. حسني المصري، صناديق الاستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المقارن، الكويت، 1995.
- د. سنان محمد سعيد العساف، التنظيم القانوني لصناديق الاستثمار واثره على التنمية الاقتصادية، جامعة الزعيم الأزهري، 2013.
- د. صفوت عبد السلام عوض، صناديق الاستثمار، دار النهضة العربية، القاهرة، 2005.
- د. علي فوزي ابراهيم الموسوي، النظام القانوني لادارة محفظة الاوراق المالية، دار النهضة العربية، 2008.
- د. عبد الرحمن السيد قرمان، الجوانب القانونية في ادارة صناديق الاستثمار، دار النهضة العربية، ط 2، القاهرة، بدون سنة نشر
- د. مرتضى حسين ابراهيم، النظام القانوني للشركات الاستثمار المالي، منشورات الحلبي الحقوقية، ط ١، 2011.
- د. هشام احمد عبد الحي، الصناديق والصكوك الاستثمارية الاسلامية منشأة المعارف، الاسكندرية، مصر، 2010.

ثالثاً : البحوث القانونية :

- خولة سعد سليمان ، مهام ومسؤوليات أمين الصندوق في المؤسسات المالية بحث منشور في المجلة العربية للنشر العلمي ، الاصدار الخامس ، العدد تسعة واربعون ، تاريخ النشر 2، تشرين الثاني .
- د. خالص نافع امين ، خصوصية شركة الاستثمار المالي في التشريع العراقي ، بحث منشور في مجلة العلوم القانونية ، المجلد السابع والعشرون ، العدد الاول ، 2012 .

- علي سعد محمد ، البنوك ومحافظ الاستثمار ، دار التعليم الجامعي ، الاسكندرية ، ٢٠١٢ .

ثانياً : الرسائل والأطاريح الجامعية

- بصيري محفوظ ، اثر تحديث بنوك الاستثمار في اداء سوق الاوراق المالية -دراسة حالة سوق الاوراق المالية في الجزائر ، اطروحة دكتوراه ، مقدمة جامعة الجزائر كلية العلوم الاقتصادية ، 2018 .
- د. هيفاء مزهر ، شركة صناديق الاستثمار (دراسة مقارنة (اطروحة مقدمة الى كلية القانون جامعة كربلاء 2014
- سهام سوادي طعمة ، النظام القانوني لشركة الاستثمار المالي ، دراسة مقارنة ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية القانون جامعة بغداد ، 2001 .