

مجلة جامعة تكريت للحقوق  
السنة ( ٢ ) المجلد ( ٢ ) العدد ( ٢ ) الجزء ( ٢ )  
اذار ٢٠١٨ م - رجب ١٤٣٩ هـ



## اثر صناديق الاستثمار في النموذج بسوق الأوراق المالية

م. د. حاتم غائب سعيد

جامعة الفلوجة - كلية القانون

م. د. إبراهيم هزاع سليم

جامعة اوروك - كلية القانون



## اثر صناديق الاستثمار في النهوض بسوق الأوراق المالية

م. د. حاتم غائب سعيد      م. د. إبراهيم هزاع سليم

### مستخلص :

تلعب الصناديق الاستثمارية دوراً هاماً في أسواق الأوراق المالية، لما تتمتع به من خصائص ومزايا تجذب المستثمرين، كونها وسيلة فعالة في تجميع المدخرات، وإتاحة الفرصة لصغار المستثمرين باستثمار أموالهم تحت إشراف أجهزة متخصصة، وتدعم التقييم الحقيقي للأوراق المالية وتحسين شروطها وظروفها لصالح المستثمر والاقتصاد الوطني. وهذه الصناديق تجنب صعوبة إدارة الصناديق الاستثمارية من قبل صغار المستثمرين لما تتطلبه من معرفة وخبرة بآليات التعامل في أسواق رأس المال. وبذلك تعد صناديق الاستثمار أحد أنظمة الاستثمار الجماعي التي ظهرت لكي تسمح للأفراد الذين لا يتمتعون بالخبرة اللازمة للاستثمار، وكذلك وجود الأجهزة الرقابية والتي تطمئن المستثمرين وتشجعهم للقيام بمشاريعهم الاستثمارية.

### Extract :

Investment funds play an important role in the stock markets because of its attractive characteristics and advantages. It is an effective means of accumulating savings, allowing small investors to invest their funds under the supervision of specialized agencies, and supporting real valuation of securities and improving their conditions and conditions for the benefit of the investor and the national economy. These funds avoid the difficulty of managing investment funds by small investors because they require knowledge and experience of mechanisms dealing with capital markets. Thus, investment funds are one of the collective investment systems that have emerged to allow individuals who do not enjoy N the necessary investment expertise. As well as the presence of regulatory bodies that reassure investors and encourage them to carry out their investment projects.

## المقدمة :

### أولاً-أهمية الموضوع

تقوم فكرة صناديق الاستثمار على قيام عدد كبير من المستثمرين بتجميع مواردهم وإدارتها بواسطة مؤسسات مالية لتحقيق المزايا التي لا يمكنهم تحقيقها منفردين، فالخبرة التي يوفرها مدير صناديق الاستثمار تضمن تحقيق عوائد أعلى فيما لو قام المستثمر وحده بتشغيل أمواله في أسواق لا يعرف عنها إلا القدر القليل، كما أن تجميع الأموال القابلة للاستثمار ضمن صندوق واحد يخفف العبء الإداري على المستثمرين، فضلاً عن أن المخاطر التي يتعرض لها المستثمر في الصندوق تعتبر أقل من التي تواجهه من يستثمر أمواله في السوق مباشرة، وأوجد المشرع العراقي في قانون سوق العراق للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ وعاء ادخارياً يستطيع الأفراد اللجوء إليه بدلاً من الاقتصار على الودائع المصرفية، ومن شأن ذلك تنشيط حركة سوق المال والحياة الاقتصادية عموماً بزيادة عدد المشاريع الإنتاجية في كافة المجالات لأن صناديق الاستثمار توفر مصادر جديدة للتمويل إلى جوار المصارف والمؤسسات المالية الأخرى.

### ثانياً-مشكلة البحث

تكمن مشكلة البحث في مدى إمكانية تحديد الجدوى الاقتصادية لصناديق الاستثمار، وما هو الأثر الاقتصادي التي تلعبه في زيادة التداول في سوق الأوراق المالية. ومدى أهميتها في الحفاظ على أموال أصحاب المشاريع الاستثمارية الصغيرة. كون المشاريع الاستثمارية تعاني من مشكلة التمويل لأن حجم التمويل المصرفي أقل بكثير من متطلبات التنمية.

### ثالثاً-أهداف البحث

١- بيان الطبيعة القانونية لصناديق الاستثمار ومدى مساهمتها في تحقيق التنمية الاقتصادية وتذليل مخاطر الاستثمار. وتسليط الضوء على الدور الذي تؤديه صناديق الاستثمار المشترك كوعاء لتجميع أموال المستثمرين الأفراد الذين ليس لديهم الوقت ولا الخبرة في مجال الأسواق

المالية واستثماراتها. ومدى فاعلية قانون سوق العراق للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤- تسليط الضوء حول تأثير صغار المستثمرون بتوجهات الصندوق الاستثماري. والاطلاع على خصائص ومزايا وأنواع صناديق الاستثمار وانعكاسها على المعاملات المالية والاستثمارية. رابعاً-منهجية البحث

لغرض جمع شتات الموضوع بشقيه القانوني والاقتصادي فقد اعتمدت المنهج التحليلي من خلال تحليل البيانات المتاحة الخاصة بأداء صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية ومدى مساهمتها في تنشيط وجذب واستقطاب رؤوس الأموال الأجنبية وتوجيهها إلى المشاريع الاستراتيجية.

#### خامساً-خطة البحث

بغية الوصول إلى الأهداف المرجوة من الدراسة فقد تم تقسيمها إلى مبحثين:

المبحث الأول: التعريف والأهداف لصناديق الاستثمار .

المطلب الأول: ماهية صناديق الاستثمار والتعريف بها وبيان خصائصها.

المطلب الثاني: أهداف صناديق الاستثمار ومدى علاقتها بالبنوك،

المبحث الثاني : أنواع صناديق الاستثمار والإحكام القانونية لها .

المطلب الأول: أنواع صناديق الاستثمار

المطلب الثاني: أحكام صناديق الاستثمار

وأنهيت البحث بخاتمة تتضمن أهم النتائج والتوصيات .

## المبحث الأول

### التعريف والأهداف لصناديق الاستثمار

تُعد صناديق الاستثمار أدوات استثمارية توفر للأفراد الذين لا يمتلكون القدرة على إدارة استثماراتهم بصورة مباشرة الفرصة لإتاحة المشاركة في الأسواق العالمية والمحلية<sup>(١)</sup>. وسوف نتناول دراسة هذا الموضوع بالمطلبين الآتيين:

#### المطلب الأول

##### ماهية صناديق الاستثمار والتعريف بها وبيان خصائصها

أصبحت صناديق الاستثمار تلعب دوراً هاماً وأساسياً في أسواق المال باعتبارها وعاء جديداً ومستحدثاً يهدف إلى جمع المدخرات بصفة أساسية، وإتاحة الفرصة للدخول في ميدان الاستثمار في الأوراق المالية، والتي تحتاج إلى خبرة ودراية عالية في إبعادها وجوانبها والتي لا تتوافر للمستثمر الفرد<sup>(٢)</sup>، ولغرض الإحاطة بماهية وتعريف وخصائص صناديق الاستثمار فسوف نتناولها بالفروع الآتية:

##### الفرع الأول: ماهية صناديق الاستثمار

تشمل فكرة صناديق الاستثمار<sup>(٣)</sup> على قيام عدد كبير من المستثمرين بتجميع مواردهم وإدارتها بواسطة مؤسسات مالية متخصصة لتحقيق المزايا التي لا يمكنهم تحقيقها منفردين فالخبرة التي يوفرها مديرو الاستثمار قد تضمن تحقيق عوائد أعلى فيما لو قام المستثمر وحده بتشغيل أمواله في أسواق لا يعرف عنها إلا القدر اليسير. وتقوم هذه الصناديق بجمع المدخرات عن طريق إصدار وحدات استثمارية متساوية القيمة عند الإصدار شبيهة

١- د. عبد المطلب عبد الحميد، مبادئ وسياسات الاستثمار، ط١، الدار الجامعية، ٢٠١٠، ص ٣٩٧.

٢- د. عصام خليفة، تقييم تجربة صناديق الاستثمار في مصر، جامعة الأزهر، الجزء ١، ١٩٩٧، ص ١٣٨.

٣- بدأت فكرة صناديق الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية عام ١٩٢٤، وأخذت بالانتشار حتى وضعت لها قواعد منظمة لنشاطها عام ١٩٣٥، وفي مصر تزامنت مع صدور قانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

بالأسهم<sup>(١)</sup>. ولكن يرى بعض الاقتصاديون أن تسمية صناديق الاستثمار لا تتسم بالدقة ذلك أن كلمة استثمار قد توصي بأن الصناديق تستثمر أموال المدخرين مباشرة في الأنشطة الإنمائية للثروات الصناعية أو الزراعية أو غيرها في حين أن هذه الصناديق لا تفعل سوى توظيف هذه الأموال في تكوين وإدارة حوافظ الأوراق المالية، فضلاً عن ذلك أن التسمية المذكورة قد توحي بأن تلك الصناديق تقوم بتمويل المشروعات الاقتصادية تمويلاً مباشراً، ولما كان العمل الوحيد لصناديق الاستثمار يتمثل في توظيف أموال المدخرين في تكوين وإدارة حوافظ الأوراق المالية وهو غرض لا يتسع ليشمل عمليات تمويل المشروعات حتى لا يتحمل المدخرون مخاطرها فإنهم يرون تسميتها بـ "صناديق توظيف الادخار" على اعتبار أن هذه التسمية أخص في الدلالة على غرض هذه الصناديق من تسمية صناديق الاستثمار، ولكن لا يعيب تسمية هذه الصناديق بصناديق الاستثمار لأن هذه التسمية تداولت كثيراً إلى أن أصبحت تدل على مضمونها بشكل مباشر ودقيق وسريع عند عامة الناس والمتعاملين في سوق الأوراق المالية<sup>(٢)</sup>.

#### الفرع الثاني: تعريف صناديق الاستثمار:

صناديق الاستثمار هي وعاء مالي لتجميع مدخرات الأفراد، واستثمارها في الأوراق المالية من خلال جهة ذات خبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية الجماعية، فهي أحد الأساليب الحديثة في إدارة الأموال وفقاً لرغبات المستثمرين واحتياجاتهم الزمنية، ودرجة تقبلهم

٤- عبد المطلب عبد الحميد، صناديق الاستثمار سياساتها وآلياتها، الشركة العربية للتسويق والتوريدات، ٢٠١٠، ص ١٦.

٢- د. نزيه عبد المقصود، صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي، دار الفكر الجامعي، ٢٠١١، ص ٨٦. علي عبد الله عبد، إدارة صناديق الاستثمار في الأوراق المالية من الوجهة القانونية، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، كلية الحقوق، ٢٠٠٦ م، ص ٥٨.

للمخاطر بما يعود بالفائدة على العميل الذي يؤسس صناديق الاستثمار أو الشركات التي تؤسسها وعلى المدخرين وعلى الاقتصاد القومي<sup>(١)</sup>.

وعُرفت على أنها مؤسسة مالية تقوم باستثمار الأموال استثماراً مشتركاً من خلال تكوين وإدارة حافظة أوراق مالية متنوعة، وفي مجالات مختلفة وأنشطة متعددة يشترك المدخرون في أرباحها وخسائرها دون أن يكون لهم الحق في الإدارة، وتتمثل حقوقهم في صكوك يصدرها الصندوق<sup>(٢)</sup>.

وتعرف صناديق الاستثمار بأنها برنامج استثماري يعتمد في تمويله على مجموعة من المساهمين الذين يتاجرون في ممتلكات متنوعة، وتدار هذه الصناديق بطريقة احترافية<sup>(٣)</sup> ونرى بأن صناديق الاستثمار عبارة عن وعاء مالي يهدف إلى تجميع مدخرات صغار المستثمرين من الأفراد الذين يرغبون في استثمار أموالهم في الأوراق المالية من أسهم وسندات عن طريق جهة تمتلك الخبرة في إدارة محافظ الأوراق المالية تعود بالنفع على جميع الأطراف.

### الفرع الثالث: خصائص صناديق الاستثمار:

تتمتع صناديق الاستثمار في الأوراق المالية سواء تلك التي تنشئها شركات المساهمة أو تلك التي تنشئها البنوك أو شركات التأمين بمجموعة من الخصائص وكما يأتي:

١- الإدارة المتخصصة لصندوق الاستثمار حيث يدار بواسطة إدارة متخصصة ومحترفة، وهو عامل الخبرة الأول للمستثمر لكي يقدم على استثمار أمواله أو مدخراته في صناديق

٢- محمد علي سويلم، أدوات الاستثمار في البورصة، دراسة مقارنة، دار المطبوعات الجامعية، ٢٠١٣، ص ١٩١.

٢- محمد عبدالحليم عمر، المعالجة المحاسبية لإرباح صناديق الاستثمار من منظور إسلامي، جامعة الأزهر، الجزء ١، ١٩٩٧، ص ٣٣.

الاستثمار في الأوراق المالية، فالإدارة المتخصصة والمحترفة تتمتع بالخبرة في مجال الأوراق المالية تعود على المستثمر الفرد بفوائد عديدة ومهمة في ذات الوقت، فالمستثمر عندما يقوم بالاستثمار مباشرة يصبح قائماً بكافة متطلبات العملية اللازمة، فهو متخذ القرار ومدير الاستثمار، ومراقب الأسعار، ومتابع السوق والمخاطر والأحداث والتطورات، كل هذه المتطلبات والمسؤوليات يلقيها المستثمر على كاهل الإدارة المحترفة التي تتولى إدارة صندوق الاستثمار<sup>(١)</sup>.

٢- يقوم كل من صندوق الاستثمار وشركة الاستثمار بتكوين محفظة أوراق مالية ويخضعان لنظام قانوني متميز، ومع ذلك فإن محفظة صندوق الاستثمار تقوم بجذب صغار المدخرين وتستثمر أموالهم من خلال أوراق مالية قصيرة الأجل، بخلاف محافظ الأوراق المالية التي تكونها شركات الاستثمار المالي فهي محافظ تجذب كبار المساهمين وتكون مملوكة لشخص معنوي واحد وتتألف من أوراق مالية طويلة الأجل<sup>(٢)</sup>.

٣- صناديق الاستثمار تتيح ملكية مشتركة لأموال الصندوق، بمعنى أن وثائق الاستثمار التي تصدرها الصناديق، لكل وثيقة مالك معين، أما أموال الصندوق المجمعة من جمع قيمة كل الوثائق، فإنها مملوكة ملكية مشتركة لجميع المكتتبين في الصندوق. فالعلاقة القانونية التي تربط المصرف أو شركة التأمين بحملة وثائق الاستثمار تختلف عن العلاقة القائمة بين هذه المؤسسات المالية وبين المودعين بحسب الأحوال<sup>(٣)</sup>.

١- على عبد الله عبده، مرجع سابق، ص ٥٩.

٢- من الأوراق المالية طويلة الأجل هي الأسهم والسندات والأوراق المالية قصيرة الأجل مثل حوالات الخزينة، شهادات الإيداع في المصارف، د. محمد مطر، إدارة الاستثمارات، الإطار النظري والتطبيقات العملية، ط ٥، دار وائل للنشر والتوزيع، ٢٠٠٩، ص ٩٢.

١- علي عبد الله عبده، مرجع سابق، ص ٦١.



٤ - يتم تداول محافظ صندوق الاستثمار المالية في سوق الأوراق المالية حصراً. وتتميز بالشفافية والإفصاح عن أدائها، إذ يتم تقييم الوثائق أسبوعياً والإعلان عن سعر الوثيقة من خلال التقييم لصافي أصول الصندوق، وهذا الأمر يتيح للمستثمر التعرف الدائم والمستمر على عوائد استثماره واتخاذ قراره المتعلق بالاستثمار أو زيادته في وثائق الصندوق<sup>(١)</sup>.

٥ - الأنواع المختلفة للصناديق، تعطي مرونة للمستثمر في اختيار النوع الذي يتناسب مع ظروفه. الاستفادة من خبرات الإدارة المتخصصة، التي تدير محفظة الأوراق المالية، للمستثمر بتكاليف منخفضة. وتحقيق عائد أعلى من عائد الوثائق المصرفية. تمكن المستثمر من شراء وثائق بالتقسيط خلال فترة زمنية من تنظيم استرداد كل أو بعض رأس المال وفق شروط معينة. وتسهيل اتخاذ القرارات بالنسبة للمستثمر، لما تتمتع به هذه الصناديق من شفافية، وإفصاح عن إدارتها بشكل مستمر<sup>(٢)</sup>.

٦ - تعد صناديق الاستثمار وسيلة جذابة لتحقيق ربح للمستثمر عن طريق ما يحصل عليه المستثمر من عوائد على استثماراته في الصندوق، توفير سيولة خاصة في الصناديق المفتوحة، إذ يمكن المستثمر استرداد قيمة وثائقه من الصندوق المصدر لها. إلى جانب ما يتحقق من ربح رأسمالي ناشئ عن زيادة القيمة السوقية للأوراق المالية عن قيمتها الاسمية فيتحقق عائد يفوق كثيراً عوائد الوثائق المصرفية<sup>(٣)</sup>.

٧ - تخضع صناديق الاستثمار للرقابة بشكل دوري ومستمر من قبل جهاز خاص أو هيئة معينة تهدف إلى تصويب أي أخطاء تقع من قبل إدارة الصناديق الاستثمارية<sup>(٤)</sup>.

<sup>١</sup> - د. أوان عبدالله الفيضي، د. مصطفى نامق صالح الناصري، صناديق الاستثمار - مفهومها - أحكامها - ووسائل إثباتها - دراسة تطبيقية قانونية مقارنة، دار الكتب القانونية، مطابع شتات، المحلة الكبرى، ٢٠١٦، ص ٣١.

<sup>٢</sup> - <http://www.traidnt.net/vb/traidnt٢٤٧١٥٦٣>.

<sup>٣</sup> - د. أوان عبدالله الفيضي، د. مصطفى نامق صالح الناصري، مصدر سابق، ص ٣٠.

<sup>٤</sup> - د. وليد هويل عوجان، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٦، ص ٩.

ونرى بان صناديق الاستثمار تعد إحدى قنوات تحويل مدخرات الأفراد من أموال معطلة في الاقتصاد إلى أموال نشطة، تساهم في رفع مستوى الاستثمارات المتاحة في الاقتصاد الوطني. ومساعدة المستثمرين على ترشيد قراراتهم الاستثمارية مما سيرفع كفاءة الاستثمارات الوطنية التي تساهم في دعم الأسواق المالية بإضفاء العمق المالي وتنشيطها من خلال جذب صغار المستثمرين إليها، هذا بالإضافة إلى أنها توفر الحماية لكل من الأسواق وصغار المستثمرين. ودعم برامج التخصيص في الدول النامية عن طريق مساهمتها في الترويج لأسهم الشركات المخصصة وفي المساعدة على امتصاص فائض السيولة لدى الأفراد.

## المطلب الثاني

### أهداف صناديق الاستثمار ومدى علاقتها بالبنوك

لصناديق الاستثمار جملة من الأهداف يمكن إيجازها بما يأتي:

#### الفرع الأول: أهداف صناديق الاستثمار

يزداد الإقبال على صناديق الاستثمار في الوقت الراهن وذلك لتعدد وشمولية أهدافها والتي يمكن إيجاز أهمها بالاتي:

١- تطوير وتنشيط سوق الأوراق المالية، وذلك من خلال حركة البيع والشراء للأوراق المالية، مما يؤدي إلى نهوض السوق المالية المحلية وجذب رؤوس أموال خارجية وهو ما يسمى "تدويل السوق المالية".

٢- أوجدت صناديق الاستثمار في كثير من بلدان العالم منفذا لصغار المدخرين والمستثمرين للدخول إلى السوق المالية والإسهام فيها، بعد أن كانت قاصرة على كبار المستثمرين فقط<sup>(١)</sup>.

---

<sup>١</sup>- خالد بن علي ثويني الثنيان، صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية (الواقع والآثار)، دراسة تحليلية شرعية اقتصادية، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٥، ص ٧.

٣- حماية المدخرات الوطنية وذلك بتوجيهها التوجيه السليم من خلال إدارة واعية ومتزنة تلم بالسوق المالي إماماً جيداً.

٤- صناديق الاستثمار مصدر من مصادر التمويل في سوق المال، إذ يعد تملك الصندوق حصة في شركة أو مشروع ما، بمثابة تمويل لها لتوسيع نشاطاتها، مما يدفع الشركات إلى القيام بحملات تسويقية بهدف إقناع إدارات الصناديق بالاستثمار فيها<sup>(١)</sup>.

٥- ساعدت الصناديق المفتوحة على تيسير عمليات الاستثمار قصيرة الأجل للأفراد والمؤسسات الذين يمتلكون أموال فائضة من عملياتهم الجارية.

٦- مراعاة اعتبارات الأمان حيث أن منهج أسلوب عمل صندوق الاستثمار يهدف تماماً إلى تقليل وتوزيع مخاطر الاستثمار من خلال تعدد منافذ الاستثمار وقيام المستثمر باختيار المدى الزمني المناسب له إذا كان طويل أو قصير الأجل وفقاً لاحتياجاته، فرغبات المستثمر تحدد الأوراق المالية التي سيتعامل معها من خلال صندوق الاستثمار<sup>(٢)</sup>.

### الفرع الثاني: علاقة صناديق الاستثمار بالبنوك

بالرغم من أن صناديق الاستثمار مشروع مالي مستقل عن البنوك ولكن مع ذلك فإنها في الواقع تعتبر في الغالب من نشاط البنوك. وأهم أسباب ذلك ما يلي:

١- يمكن للبنوك من خلال صناديق الاستثمار أن تزيد من حجم الأموال تحت إدارتها دون الحاجة إلى زيادة رأس المال ، ذلك أن صناديق الاستثمار بالنسبة للبنوك واقعة خارج ميزانيتها ولا ترتبط بعلاقة نسبية مع رأس مال البنك . لأن القوانين المنظمة لعمل البنوك تلزمها أن لا يقل رأس مال البنك عن ٨ % (أو أكثر أو أقل بحسب البلد ) من جملة

<sup>١</sup>-Badger .E. Ralph , Torgerson .w . Harold, Guthmann. G. harry, "investwment principles and practices" ٦<sup>th</sup> edition, Prentichall, ١٩٦٩. P: ٥٣.

<sup>٢</sup>- منى قاسم، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة ، ١٩٩٥، ص ٤.

الأصول (أو الخصوم) ولذلك توجد بعض البنوك تدير صناديق استثمارية تساوي حجم البنك بكامله أو تزيد.

٢- يمكن للبنك أن يحصل على دخله من الصناديق الاستثمارية على صفة رسوم (مثل رسوم الإدارة رسوم الاشتراك... الخ)، بينما أن ذلك البنك يحصل من نشاطه الرئيسي وهو الائتمان على سعر الفائدة، وتفضل البنوك الدخل المعتمد على الرسوم عن ذلك المعتمد على الفائدة لأنه أجزل وأكثر استقراراً<sup>(١)</sup>.

٣- البنوك في إدارتها للصناديق الاستثمارية تستطيع الاعتماد على الخبرات الخارجية في الإدارة

وتركز على عناصر التميز لديها وهي التسويق<sup>(٢)</sup>.

## المبحث الثاني

### أنواع صناديق الاستثمار والإحكام القانونية لها

تتعدد أنواع صناديق الاستثمار وفقاً لرغبات المستثمرين وتنوع أهدافهم، ووفقاً لمحافظ الأوراق المالية، وتخضع لإحكام قانونية معينة ولغرض الإحاطة بالموضوع فسوف نتناوله بالمطلبين الآتيين:

### المطلب الأول

#### أنواع صناديق الاستثمار

تقسم صناديق الاستثمار إلى عدة أنواع وفقاً لمعايير عديدة ومتنوعة نتناولها كما يلي:

<sup>١</sup> - محمد علي القري، دور صناديق الاستثمار في تمويل البنية التحتية، بحث منشور ضمن أعمال ندوة التعاون بين الحكومة والقطاع الأهلي في تمويل المشروعات الاقتصادية، مركز النشر العلمي، جامعة الملك

عبد العزيز، السعودية، ١٩٩٩، ص ٩.

<sup>٢</sup> - محمد علي القري، مصدر سابق، ص ٩.

**أولاً- من حيث هيكل رأس المال:** تقسم صناديق الاستثمار من حيث هيكل رأس المال إلى صناديق الاستثمار المفتوحة وصناديق استثمار مغلقة.

**١-صناديق الاستثمار المفتوحة:** وهي الصناديق التي يكبر حجمها ببيع الوثائق الاستثمارية ويقل باسترداد بعض المستثمرين كل أو بعض وثائقه الاستثمارية، مما يجعل رؤوس أموالها متغيرة وغير ثابتة، وتكون خاصة لعمليات البيع والاسترداد، ويبقى الصندوق مفتوحاً للدخول والخروج منه طالما أن نشاطه مازال قائماً<sup>(١)</sup>. وبإمكان المستثمر شراء وثائق من هذا الصندوق عندما يشاء، وبإمكانه بيعها عندما يشاء، بشرط تقديم إخطار قصير المدى لا يتجاوز الأسبوع، لكي يتمكن الصندوق من إصدار وثائق جديدة لسد الفراغ الذي تركه المستثمر الذي باع وثائقه<sup>(٢)</sup>.

**٢-صناديق الاستثمار المغلقة:** هي الصناديق التي تطرح عدد ثابت من الوثائق عند الاكتتاب، ومن ثم تمثل قيمة هذا العدد حجم رأس مال الصندوق، ولا يجوز له تغيير هذا الحجم ولا يكون لديه أي التزام تعاقدى لشراء الوثائق مرة أخرى، ولذلك فالمساهم الذي يرغب في بيع وثيقة عليه أن يعرضها على غيره من المساهمين أو يلجأ إلى بورصة الأوراق المالية إذ كانت تلك الوثائق مقيدة بها<sup>(٣)</sup>.

**ثانياً- من حيث الأهداف المقررة:** تتحدد أنواع صناديق الاستثمار بطريقة تجذب له فئة معينة من المستثمرين وفي هذا الصدد نميز بين ثلاثة أهداف أساسية وكالاتي:

---

٢- د. محمد علي سويلم، مصدر سابق، ص ٢٠٢؛ د. درويش مرعي، إدارة البورصات والأوراق المالية، دار نور الإيمان، ط ٣، سنة ٢٠٠٨، ص ٢٠٤.

٢- د. نزيه عبدالمقصود مبروك، صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ٢٠٠٩، ص ٩٧.

١- د. محمد حلمي عبد التواب، البورصة المصرية والبورصات العالمية-آلية عملها - شرعية التعامل فيها - الرقابة القانونية عليها، دار الكتب القانونية، القاهرة، ٢٠١٠ م، ص ٢٨٩.

١- **صناديق النمو:** يهدف القائلون على إدارة صناديق النمو إلى تحقيق تحسن في القيمة السوقية للتشكيلة التي يتكون منها الصندوق، وتشمل على أسهم عادية للمنشآت التابعة لصناعات تتسم بدرجة عالية من النمو، وفي الأرباح المحتجزة التي تعكس آثارها على القيمة السوقية للسهم، ونمو الأموال المستثمرة، وإعادة استثمار الأرباح المحتجزة يتولد المزيد من الأرباح التي يعاد استثمارها مرة أخرى، لتنعكس على القيمة السوقية للسهم<sup>(١)</sup>.

٢- **صناديق الدخل:** تقوم هذه الصناديق بالاستثمار المتوقع لها تحقيق توزيع أرباح مرتفعة ومماثلة وتتكون محفظة استثمارات الصندوق من أسهم الشركات الكبيرة والمستقرة<sup>(٢)</sup>. وتهدف هذه الصناديق المحافظة على أصول الصندوق وتحقيق عائد دوري معقول على الاستثمار، وهي تناسب المستثمرين الذين يعتمدون على عائد استثماراتهم لتغطية نفقات معيشتهم<sup>(٣)</sup>.

٣- **صناديق النمو والدخل:** يشمل الغرض من هذا النوع تحقيق الهدفين معاً (النمو والدخل) بشكل متوازي، فيعمل من ناحية على نمو رأس المال للمستثمر ومن ناحية أخرى تحقيق دخل دوري له. وتجدر التفرقة بين نوعين من الصناديق: الأول صناديق النمو والدخل، وهي تعطي أولوية لنمو رأس المال. والثاني صناديق الدخل والنمو، وهي التي تعطي أولوية للدخل على نمو رأس المال<sup>(٤)</sup>.

ثالثاً- **من حيث مكونات التشكيلة:** تقسم من حيث مكونات التشكيلة للأوراق المالية المكونة لصناديق الاستثمار في أربع مجموعات كما يلي:

---

٢- د. منير إبراهيم هندي، صناديق استثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين، منشأة المعارف بالإسكندرية، ١٩٩٠م، ص ٣٨.

٣- د. عبد المطلب عبد الحميد، صناديق الاستثمار سياستها وألياتها، مرجع سابق، ص ٤٠.

٣- د. نزيه عبدالمقصود مبروك، مرجع سابق، ص ٩٩.

١- د. محمد علي سويلم، مرجع سابق، ص ٢٠٣.

٥- وهناك أنواع أخرى من الصناديق مثل صناديق الاستثمار الخيرية والإسلامية، لم يتم التطرق إليها.

١- **صناديق الأسهم العادية**<sup>(١)</sup>: تشتمل صناديق الأسهم العادية على أسهم عادية فقط، لذا فإنها تختلف فيما بينها باختلاف سمات تلك الأسهم. فهناك الصناديق التي تركز على الأسهم العادية التي تصدرها المنشآت العاملة في صناعة معينة، فإن القرار الأولي الذي ينبغي أن يتخذه المستثمر هو ما إذا كان يرغب في استثمار أمواله في أسهم عادية أم لا<sup>(٢)</sup>.

٢- **صناديق السندات**<sup>(٣)</sup>: وتتكون من سندات فقط حيث توجد صناديق من سندات تصدرها منشآت الأعمال وبعض السندات التي تصدرها الحكومة، وهناك صناديق تتكون من سندات مرتفعة الجودة والتي تولد عائد منخفضاً ذات المخاطر المحسوبة والمنخفضة بما يتناسب مع ظروف المستثمر غير الراغب على تحمل المخاطر<sup>(٤)</sup>.

٣- **الصناديق المتوازنة**: تعد الصناديق المتوازنة تلك التي تتكون منها محفظة الأوراق المالية من مزيج من الأسهم العادية والأوراق المالية ذات الدخل الثابت المحدد مع السندات التي تصدرها الحكومة والسندات التي تصدرها منشآت الأعمال والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم عادية والأسهم الممتازة ويطلق عليها الصناديق المتنوعة<sup>(٥)</sup>.

---

<sup>١</sup> يمكن التمييز بين نوعين من صناديق الأسهم العادية هما: ١- صناديق تدار باستمرار ويقضه ٢- صناديق لا تحظى إلا بقدر ضئيل من اهتمام الإدارة. للمزيد انظر د. نزيه عبدالمقصود مبروك، مرجع سابق، ص ١٠٢.

٤- د. منير إبراهيم هندي، أدوات الاستثمار في أسواق رأس المال، مرجع سابق، ص ١٢٠.  
<sup>٣</sup> وتنقسم هذه السندات إلى أربعة أنواع وكما يأتي (صناديق سندات محلية - دولية - خاصة - ذات عوائد دورية) وللمزيد راجع د. اشرف محمد دوابه، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط ١، دار السلام، القاهرة، ٢٠٠٤، ص ٥.

٦- د. عبد المطلب عبد الحميد، صناديق الاستثمار سياستها وآلياتها، مرجع سابق، ص ٤٠.  
٧- د. على فوزي إبراهيم، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٨، ص ١٥٨.

٤- **صناديق سوق النقد:** وتتكون محفظتها من الأوراق المالية قصيرة الأجل مثل أذون الخزانة والتي تتداول عادة في سوق النقد أي من خلال مؤسسات مالية كالمصارف التجارية<sup>(١)</sup>. وهذه الصناديق تتناسب المستثمرين الذين يضعون هدفي الأمان والسيولة في مقدمة أهدافهم الاستثمارية، وتعطي المستثمر الحق في السحب منها في أي وقت يشاء دون التعرض للغرامة<sup>(٢)</sup>.

رابعاً- **أنواع الصناديق وفقاً لأساليب إدارتها:** تنقسم الصناديق حسب أسلوب إدارتها إلى:

١- **صناديق الاستثمار التقليدية:** وهي التي يديرها مدير الاستثمار بإدارة محفظة الأوراق المالية بأسلوب تقليدي من خلال اختياره الأوراق المالية التي يراها تتطابق مع أهداف الاستثمار وتنقسم إلى صناديق أسهم وصناديق سندات<sup>(٣)</sup>.

٢- **صناديق الاستثمار الكمية:** وهي الصناديق التي يقوم فيها مدير الاستثمار بإدارة محفظة الأوراق المالية بأساليب كمية تعتمد على استخدام النماذج الرياضية<sup>(٤)</sup>.

### المطلب الثاني

#### أحكام صناديق الاستثمار

إن أحكام صندوق الاستثمار هي بيان القواعد القانونية المتعلقة بكيفية تأسيسه وكذلك إدارته، وسنتناول الموضوع على النحو الآتي:

**أولاً: أحكام تأسيس صناديق الاستثمار:** يجب أن يتخذ صندوق الاستثمار شكل شركة مساهمة<sup>(١)</sup>، وتتولى هذه الشركة التي تؤسس وفقاً لأحكام هذا القانون طرح صندوق استثمار

١- د. محب خله توفيق، الهندسة المالية الإطار النظري والتطبيق لأنشطة التمويل، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ٢٠٠١ م، ص ٢٩٥.

٢ - د. نزيه عبدالمقصود مبروك، مرجع سابق، ص ١٠٤.

٣- د. اشرف محمد دوابة، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط ١، دار السلام، القاهرة، ٢٠٠٤، ص ١٠٥.

٤- د. نزيه عبدالمقصود مبروك، مرجع سابق، ص ١٠٥.



أو أكثر وفقاً للضوابط التي تضعها الهيئة<sup>(٢)</sup>. ووفقاً لذلك فإن الأصل العام يقتضي ابتداء إنشاء شركة مساهمة هي "شركة الصندوق"، التي تطرح صندوق استثمار أو أكثر<sup>(٣)</sup>.

في العراق صدر القانون المؤقت رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ ليؤسس مؤسستين مهمتين في قطاع رأس المال وهما: (سوق العراق للأوراق المالية. هيئة الأوراق المالية العراقية). وتعمل تحت إشراف هيئة الأوراق المالية العراقية. وهي هيئة مستقلة تم تأسيسها على غرار الهيئة الأمريكية للأوراق المالية والبورصات قبل ٢٠٠٣، وكان يطلق على السوق الحالية اسم بورصة بغداد والتي تديرها وزارة المالية العراقية. أما الآن فهي هيئة ذاتية التنظيم مثل بورصة نيويورك. اعتباراً من عام ٢٠٠٥ أصبحت سوق العراق للأوراق المالية هي البورصة الوحيدة في العراق<sup>(٤)</sup>.

أما بالنسبة للقانون الفرنسي<sup>(٥)</sup> فإن الذي يقوم بتأسيس صندوق الاستثمار هو مدير صندوق الاستثمار بالاتفاق مع المصرف أو المؤسسة المالية التي تودع لديها الأوراق المالية التي يستثمر فيها أموال الصندوق، إذ يقوم المدير بوضع النظام الأساسي للصندوق ثم يعرضه على لجنة عمليات سوق المال للموافقة عليه وإقراره ثم يبدأ اكتتاب المدخرين في الحصص التي يصدرها الصندوق، وعلى ذلك يختلف مركز مدير الصندوق في القانون

<sup>١</sup> -المادة (٣٥) الفقرة ثالثاً، من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

<sup>١</sup> - تنص المادة رقم ١٧٣ من اللائحة التنفيذية للقانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المصري "يجوز للبنوك وشركات التأمين وبعد موافقة البنك المركزي المصري أو الهيئة المصرية للرقابة على التأمين، حسب الأحوال، أن تباشر بنفسها نشاط صناديق الاستثمار المفتوحة بعد الحصول على ترخيص من الهيئة ووفقاً للضوابط التي تضمها الهيئة.."

<sup>٢</sup> - د. فارس محمد أعجيان العجمي، رقابة سوق المال على إدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، دراسة مقارنة بين القانون المصري والكويتي، دار النهضة العربية، ٢٠١٢، ص ٢٨٢.

<sup>٤</sup> - قانون تأسيس سوق العراق للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤.

<sup>٥</sup> - انظر قانون الاستثمار الفرنسي رقم ٥٩٤ لسنة ١٩٧٩.

الفرنسي عن مركزه في القانون المصري، إذ يستمد الأول مركزه من نصوص القانون بينما يستمد الثاني مركزه من عقد إدارة الصندوق، ويبدو أن السبب في هذا الاختلاف هو أن المشرع الفرنسي يعد صندوق الاستثمار نوعاً خاصاً من الشيوخ في ملكية الأوراق المالية وليس له شخصية معنوية<sup>(١)</sup>.

وأوجب قانون سوق المال المصري ألا يقل رأس المال المصدر والمدفوع للشركة التي تمارس نشاط تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار عن خمسة ملايين جنيه مدفوعاً نقداً بالكامل. كما أن رأس المال المصدر والمدفوع للشركات التي تباشر نشاط صناديق الاستثمار يجب ألا يقل عن عشرة ملايين جنيه مدفوعاً نقداً بالكامل. ويجب أن يكون رأس مال الشركة نقداً ويحدد النظام الأساسي للصندوق الحد الأقصى للأموال التي يجوز الاكتتاب فيها وإصدار وثائق استثمار مقابلها بما لا يجاوز عشرة أمثال رأس مال شركة الصندوق المدفوع، أما بالنسبة لصناديق الاستثمار التي تنشأ البنوك وشركات التأمين فيكون الحد الأقصى لأموال المستثمرين لدى تلك الصناديق عشرين مثل المبلغ الذي يخصص لمباشرة ذلك النشاط<sup>(٢)</sup>. ويصدر الصندوق مقابل أموال المستثمرين أوراقاً مالية في صورة وثائق استثمار أسمية بقيمة واحدة<sup>(٣)</sup>.

ويتضح ان اللائحة تفرض حداً أدنى لرأس مال الشركة التي تنشأ الصندوق، كما حددت الحد الأدنى لرأس مال شركة الصندوق ذاته، بينما تركت تحديد الحد الأقصى لرأس مال هذه الشركات وفقاً لما تقتضيه طبيعة وحجم نشاطها وما تراه محققاً لأغراضها.

٥- د. عبد الرحمن السيد قرمان، المركز القانوني لمدير الاستثمار، المركز القانوني لمدير الاستثمار، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٠، ص ٥٥.

٢- المادة من اللائحة التنفيذية للقانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

٢- وهذا الاشتراط من اللائحة يأتي تنفيذ لما تنص عليه المادة رقم ٣٥ من قانون سوق المال من وجوب اتخاذ الصندوق شكل شركة مساهمة برأس مال نقدي.

**ثانياً: أحكام إدارة صناديق الاستثمار:** على الصندوق أن يعهد بإدارة نشاطه إلى إحدى الجهات المتخصصة وفقاً لما تحدده اللائحة التنفيذية<sup>(١)</sup>. ويطلق على هذه الجهة اسم مدير الاستثمار<sup>(٢)</sup>. وأن يكون مدير الاستثمار شركة مساهمة محلية أو جهة أجنبية ذات خبرة في إدارة الاستثمار<sup>(٣)</sup>. وعليه فإن صندوق الاستثمار يجب أن يدار من قبل جهة متخصصة وهذه الجهة تكون وطنية أو أجنبية<sup>(٤)</sup>، يقتضى التفرقة بينهما في حالتين:

١- **إدارة الصندوق من قبل جهة وطنية متخصصة:** وفي هذه الحالة يشترط أن تتخذ هذه الجهة شكل شركة مساهمة، وهو الشكل ذاته الذي أشرنا إليه سابقاً بالنسبة للشركة المؤسسة لصندوق الاستثمار.

٢- **إدارة صندوق الاستثمار من قبل جهة أجنبية متخصصة:** وفي هذه الحالة لم يشترط القانون أو اللائحة أن تتخذ الجهة المديرة شكل الشركة المساهمة، مما يعني جواز اتخاذ هذه الجهة شكلاً آخر من الناحية النظرية على الأقل.

وأن التوجه من المشرع المصري في عدم اشتراط اتخاذ شكل شركة المساهمة بالنسبة للجهات الأجنبية إلى الرغبة في الاستفادة من الخبرات الأجنبية في إدارة صناديق الاستثمار<sup>(٥)</sup>.

ولتحقيق الأهداف المرجوة من صناديق الاستثمار باستخدام الأساليب العملية في الإدارة والخبرة والدراية والمعرفة التامة بالأسواق المالية وكيفية التوازن بأساليب علمية دقيقة بين الخطر والعائد من الاستثمار ونظراً لهذه الأهمية في إدارة صناديق الاستثمار فقد اشترط

<sup>١</sup> - المادة رقم ٣٥ من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

<sup>٤</sup> - د. محمد حلمي عبد التواب، مرجع سابق، ص ٢٩٢.

<sup>٥</sup> - د. فارس محمد أعجيان العجمي، مرجع سابق، ص ٢٨٨.

<sup>٤</sup> - المادة رقم ١٦٦ من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

<sup>١</sup> - د. فارس محمد أعجيان العجمي، مرجع سابق، ص ٢٨٨.

قانون سوق المال في مصر رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على صندوق الاستثمار أن يعهد بإدارة نشاطه كله إلى جهة ذات خبرة في إدارة صناديق الاستثمار ويطلق على هذه الجهة اسم مدير الاستثمار. ويجب عليه أن يبذل في إدارته لأموال الصندوق عناية الرجل الحريص، وأن يعمل على حماية مصالح الصندوق في كل تصرف بما في ذلك ما يلزم من تحوط الأخطار السوق وتتنوع أوجه الاستثمار وتجنب تضارب المصالح بين حملة الوثائق والمساهمين في الصندوق والمتعاملين معه<sup>(١)</sup>.

كذلك يحظر على مدير الاستثمار القيام باستخدام أموال الصندوق في تأسيس شركات جديدة أو شراء أوراق مالية لشركات تحت التصفية أو في حالة إفلاس، وكذلك الحصول له أو العاملين لديه على كسب أو ميزه من العمليات التي يجريها، وأن يشتري المدير أو العاملين لديه وثائق استثمار للصندوق الذي يدير نشاطه، وأن يقتصر من الغير ما لم يسمح له عقد الإدارة بذلك الحدود المقدرة بالعقد، وكذلك أن يشتري أوراق مالية غير مقيدة ببورصة الأوراق المالية في مصر ما عدا الأوراق المالية الحكومية والأوراق المالية لشركات قطاع الأعمال العام. وتضمن قانون سوق المال أحكاماً خاصة بمراقبة ومحاسبة صناديق الاستثمار من خلال مراجعة ميزانية الصندوق وحساب نتائج الأعمال للعمليات التي تتم في الأسواق المالية ومصاريف الإصدار ومصاريف الإدارة، مع تقييم لأصول الصندوق خلال السنة المالية وجرد محفظة الأوراق المالية الخاصة به، يلتزم مدير الاستثمار بالاحتفاظ بحسابات مستقلة لكل صندوق يتولى إدارة نشاطه وأن يمسك الدفاتر والسجلات اللازمة لممارسة نشاطه فضلاً عن الدفاتر والسجلات التي تحددها الهيئة كما يلتزم بتزويد الهيئة بالمستندات والبيانات التي تطلبها، ويعتبر باطلاً كل شرط يعفي مدير الاستثمار من المسؤولية أو يخفف منها<sup>(٢)</sup>.

٢- د. محمد علي عبد التواب، مرجع سابق، ص ٢٩٤.

١- انظر المواد ٤، ٦، ٧ من قانون سوق المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

ونرى بأن المشرع المصري تشدد في مسؤولية مدير الاستثمار بأن جعل معيار التزامه في أداء مهمته معيار الرجل الحريص وهذا أمر منطقي حيث أنه من المتخصصين في مجال إدارة الصندوق الأمر الذي يستلزم هذا المعيار حفاظاً على حقوق أصحاب الوثائق هذا فضلاً عن عدم جواز إعفائه من المسؤولية أو التخفيف منها، ويعد هذا من النظام العام :

### الخاتمة :

في نهاية البحث تم التوصل إلى إن صناديق الاستثمار تُعد الوسيلة المثلى لتعبئة مدخرات صغار المدخرين وتحقيق العوائد المناسبة لهم من خلال استثمارات سليمة في شركات وأصول ناجحة. وتم التوصل إلى جملة من الاستنتاجات والتوصيات وما يأتي:

#### أولاً-الاستنتاجات

١-قصد المشرع العراقي من نظام صناديق الاستثمار توظيف واستثمار المدخرات في مجال الأوراق المالية تشجيعاً منه لهذا المجال من مجالات الاستثمار وتنشيط حركة بورصة الأوراق المالية.

٢- أن كل من صناديق الاستثمار وشركات الاستثمار لها غرضاً واحداً وهو تكوين حوافظ الأوراق المالية وفقاً لمبدأ توزيع المخاطر مما يوفر الأمن للمستثمرين وجذب رؤوس الأموال بعيداً عن المخاطر الاقتصادية .

٣-صناديق الاستثمار تتيح المجال لذوي الدخل المحدود للتعامل في سوق المال إذا امتلك حداً أدنى من الوثائق التي تمكنه من الاشتراك في إحدى هذه الصناديق. من خلال تنويع استثماراتها في الأوراق المالية، كون صغار المستثمرين لا يستطيعون ذلك لعدم وجود خبرة، فيمكن الاستفادة من خبرات الإدارة المتخصصة، التي تدير محفظة الأوراق المالية للمستثمر بتكاليف منخفضة.مع تحقيق عائداً أعلى من عائد الوثائق المصرفية، ويمكن المستثمر من شراء وثائق بالنقسيط خلال فترة زمنية من تنظيم استرداد كل أو بعض رأس المال وفق شروط معينة.

٤-المساهمة في تنشيط عملية الخصخصة من خلال صناديق الاستثمار يمكن خلق طلب على أسهم الشركات المطروحة للبيع، سواء في سوق الإصدار أو سوق التداول، حيث تمثل صناديق الاستثمار الطلب الكبير والمنظم لهذه الأسهم، حيث يتم البيع في شكل وثائق استثمار تضمن التنوع للمستثمر.

٥- تؤدي صناديق الاستثمار دوراً هاماً في تفعيل عمليات التداول في سوق الأوراق المالية من خلال الدور المزدوج الذي تقوم به كعارض للنقد من جهة، وطالب للأوراق المالية المطروحة للتداول من جهة ثانية.

٦- على مستوى الاقتصاد الوطني تحقق هذه الصناديق مزايا متعددة يتمثل أهمها في تنشيط أسواق رأس المال وحماية المدخرات الوطنية ومنع تسريبها للاستثمار في الخارج من خلال تعبئة الموارد المالية وتوجيهها نحو تمويل المشروعات المختلفة لخدمة الاقتصاد الوطني.

#### ثانياً-التوصيات:

في ضوء النتائج المتوصل إليها من الدراسة يمكن تقديم عدد من التوصيات التي من شأنها تفعيل أداء صناديق الاستثمار وقيامها بدورها في سوق الأوراق المالية وتقديم أفضل الخدمات على مستوى المستثمر الفرد والاقتصاد الوطني. يوصي الباحث بما يأتي:

١-توفير البيئة التشريعية والتنظيمية الملائمة لعمل صناديق الاستثمار ، كإصدار أنظمة ولوائح تسهل من طرح وحدات صناديق الاستثمار وتداولها، وإنشاء الجهة المشرفة على سوق المال ، وإتباع صناديق الاستثمار لإستراتيجية فاعلة وشاملة لإدارة الأصول عن طريق إيجاد قنوات استثمار أكثر ملائمة من حيث العائد والمخاطرة.

٢- تطوير مؤسسات البنى التحتية للصناعة المالية ، من أجل تقديم الدعم الكامل لعمل المؤسسات المالية. والعمل على قيام صناديق الاستثمار بتوجيه المساهمين فيها إلى الأنشطة الطويلة الأمد في المشاريع الإستراتيجية، وأن تقوم هذه الصناديق بدورها في توطيد رؤوس الأموال وتوطين التكنولوجيا التي نكون في أمس الحاجة إليها.

٣- الشفافية في تقديم المعلومات الخاصة بأداء صناديق الاستثمار ،لزيادة ثقة المستثمرين وبالتالي زيادة الطلب على المشاريع الاستثمارية في الأسواق المالية. وإصدار تشريع ينص على تشديد نظام الرقابة على أعمال صناديق الاستثمار وتحديد الحد الأدنى لحجم الصفقات التي يقوم بها حتى يتجنب المنافسة مع صغار المستثمرين ومن ثم يؤدي إلى خروجهم من السوق.

٤- العمل على إصدار برنامج يتضمن أفضل الممارسات لإدارة صناديق الاستثمار من حيث تزويد المستثمرين بشكل مستمر بالبيانات اللازمة والضرورية التي تمكنهم من دراسة الجدوى الاقتصادية لمشاريعهم وحجم المخاطر التي من الممكن إن يتعرضوا لها. والتي من خلالها يستطيعوا تحديد وقت الدخول والخروج من الصندوق.

٥- اختيار كوادر بشرية مؤهلة لإدارة صناديق الاستثمار ويفضل من أصحاب شهادات في التخصص المالي. وأن يكون غالبية أعضاء مجلس الإدارة من المديرين المستقلين لكي لا تتعارض مصالحهم الخاصة مع مصالح حملة الأسهم. ومواكبتهم للتطورات الدولية المتسارعة من حيث المعايير المحاسبية والتدقيقية الدولية. بما يضمن حقوق حملة الأسهم وتحقيق التنمية الاقتصادية الوطنية.

٦- تطوير دور المستثمر وزيادة الأدوات الاستثمارية باتخاذ الإجراءات الكفيلة بتشجيع الادخار طويل الأجل وإحداث حسابات ادخار من الأسهم المدرجة في الأسواق تتمتع بتخفيض الضرائب على الأرباح، على أن يتم السماح لشركات التأمين بالتعامل في هذه الأسواق. مع التشجيع على زيادة الأدوات والبدائل الاستثمارية المتاحة للمستثمرين كالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم وصناديق الاستثمار.

## قائمة المراجع :

### أولاً-الكتب

- ١- د. أشرف محمد دوابه، صناديق الاستثمار في البنوك الإسلامية بين النظرية والتطبيق، ط١، دار السلام، القاهرة، ٢٠٠٤.
- ٢- د. أوان عبدالله الفيضي، د. مصطفى نامق صالح الناصري، صناديق الاستثمار - مفهوما - أحكامها - ووسائل إثباتها - دراسة تطبيقية قانونية مقارنة، دار الكتب القانونية، مطابع شتات، المحلة الكبرى، ٢٠١٦.
- ٣- د. درويش مرعي، إدارة البورصات والأوراق المالية، دار نور الإيمان، ط٣، سنة ٢٠٠٨.
- ٤- د. عبدالرحمن السيد قرمان، المركز القانوني لمدير الاستثمار ، دار النهضة العربية، القاهرة ٢٠٠٠ م.
- ٥- د. عبدالمطلب عبد الحميد، مبادئ وسياسات الاستثمار، ط١، الدار الجامعية، ٢٠١٠.
- د. عبدالمطلب عبد الحميد، صناديق الاستثمار سياساتها وآلياتها، الشركة العربية للتسويق والتوريدات، ٢٠١٠.
- ٦- د. عصام خليفة، تقييم تجربة صناديق الاستثمار في مصر، جامعة الأزهر، ج١، ١٩٩٧.
- ٧- د. على فوزي إبراهيم، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٨ م.
- ٨- د. فارس محمد أعجيان العجمي، رقابة سوق المال على إدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، دراسة مقارنة بين القانون المصري والكويتي، دار النهضة العربية، ٢٠١٢ م.
- ٩- د. محب خله توفيق، الهندسة المالية الإطار النظري والتطبيق لأنشطة التمويل، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ٢٠٠١ م.
- ١٠- د. محمد حلمي عبد التواب، البورصة المصرية والبورصات العالمية آلية عملها - شرعية التعامل فيها - الرقابة القانونية عليها، دار الكتب القانونية، القاهرة، ٢٠١٠ م.



- ١١- د. محمد عبدالحليم عمر، المعالجة المحاسبية لإرباح صناديق الاستثمار من منظور إسلامي، جامعة الأزهر، الجزء ١، ١٩٩٧، ١.
- ١٢- د. محمد علي سويلم. أدوات الاستثمار في البورصة، دراسة مقارنة، دار المطبوعات الجامعية، ٢٠١٣ م.
- ١٣- د. محمد مطر. إدارة الاستثمارات، الإطار النظري والتطبيقات العملية، ط ٥، دار وائل للنشر والتوزيع، ٢٠٠٩ م.
- ١٤- د. منير إبراهيم هندي، صناديق استثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين، منشأة المعارف، الإسكندرية، ١٩٩٠ م.
- ١٥- منى قاسم، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، ١٩٩٥.
- ١٦- د. نزيه عبد المقصود، صناديق الاستثمار بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ٢٠١١.
- ثانياً- أطاريح الدكتوراه ورسائل الماجستير**
- ١- خالد بن علي ثويني الثنيان، صناديق الاستثمار في المملكة العربية السعودية (الواقع والآثار)، دراسة تحليلية شرعية اقتصادية، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد الإسلامي، جامعة أم القرى، المملكة العربية السعودية، ٢٠٠٥.
- ٢- علي عبد الله عبده، إدارة صناديق الاستثمار في الأوراق المالية من الوجهة القانونية، أطروحة دكتوراه، جامعة القاهرة، كلية الحقوق، ٢٠٠٦.
- ثالثاً- المجلات والدوريات والبحوث**
- ١- د. وليد هويل عوجان، صناديق الاستثمار دراسة وتحليل، بحث مقدم إلى المؤتمر العلمي السنوي الخامس عشر، جامعة الإمارات العربية المتحدة، ٢٠٠٦.

<sup>٢</sup> محمد علي القري، دور صناديق الاستثمار في تمويل البنية التحتية ، بحث منشور ضمن أعمال ندوة التعاون بين الحكومة والقطاع الأهلي في تمويل المشروعات الاقتصادية، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، السعودية، ١٩٩٩.

#### رابعاً-القوانين والقرارات

١- قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

٢- قانون سوق العراق للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤.

٣- قانون الاستثمار الفرنسي رقم ٥٩٤ لسنة ١٩٧٩.

#### خامساً-المصادر الأجنبية

١-Badger .E. Ralph , Torgerson .w . Harold, Guthmann. G. harry, “investwnt principls and practices” ٦<sup>th</sup> edition, Prentichall, ١٩٦٩.

#### سادساً-المواقع الالكترونية

١- [www.mawdoo3.com](http://www.mawdoo3.com) آخر زيارة، آب/ ٢٠١٧.

٢- <http://www.traidnt.net/vb/traidnt> ٢٤٧١٥٦٣.