



جمهورية العراق
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة بابل / كلية القانون

المركز القانوني لمدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية دراسة مقارنة

رسالة تقدم بها الطالب

محمد عقيل صادق الموسوي

إلى مجلس كلية القانون في جامعة بابل وهي جزء من
متطلبات نيل درجة الماجستير في القانون الخاص

بإشراف

الدكتور

ماهر محسن عبود الخيكاني

أستاذ القانون التجاري المساعد

٢٠٢٢ م

١٤٤٤ هـ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

(وَمَا أَرْسَلْنَا مِنْ قَبْلِكَ إِلَّا رِجَالًا نُوحِي إِلَيْهِمْ ۖ فَاسْأَلُوا أَهْلَ
الذِّكْرِ إِنْ كُنْتُمْ لَا تَعْلَمُونَ)

صَلَّى اللَّهُ عَلَى الْعِظَمَاءِ

النحل ﴿٤٣﴾

الإهداء

إلى الرسول الأكرم محمد(ص) وآله أجمعين
إلى الشهيدين السعידين ... الشهيد المرحوم والدي السيد
عقيل صادق الموسوي والشهيد المرحوم عمي السيد علي
صادق الموسوي
إلى مَنْ جعل الله الجنة تحت أقدامها والدتي العزيزة أطال
الله بعمرها ...
إلى مَنْ تحملوا المشاق من أجل راحتي ... جدتي أطال الله
بعمرها وعمي العزيز ...
إلى سندي في الحياة ... أخي وجميع إخواتي ...
إلى من دأبت في يقظتها لسعادتي ... زوجتي الغالية ...
إلى أزهار حياتي الياقة ... زين العابدين ، اديان
أهدي ثمرة جهدي المتواضع هذا....

الباحث

شكر وعرفان

الحمد لله الملك العظيم الكبير ، المتفرد بالعزّ والإرادة والتدبير ، أحمدهُ مع اعترافي بالعجز والتقصير ، وأشكره على ما أعان من تذليل الصعاب، وصلى الله على خير خلقه أجمعين محمد وعلى آله الطيبين الطاهرين.

لابدّ لي بعد اكمال هذه الرسالة بفضل الله وبعد جهد وعمل، أن أذكر لصاحب الفضل فضله، وللكريم كرمه ، فأبدأ بأستاذي المشرف الأستاذ المساعد الدكتور ماهر محسن عبود الخيكاني الذي شرفني بقبوله الاشراف على هذه الرسالة، ففتح أمامي الطريق واسعاً ويسر لي السبيل ، وأنفق من وقته الكثير ، فتحيةً لعلمه الجليل اعترافاً مني بالجميل ، فجزاه الله عني وعن طلاب العلم خير الجزاء ، وأطال الله في عمره ، سائلاً الله أن يمن عليه بمزيد من الصحة والعافية والتوفيق إنه سميع مجيب..

وأتوجه بوافر الشكر والتقدير إلى الاستاذ الدكتور ميري كاظم عبيد الخيكاني عميد كلية القانون المحترم ، وعظيم شكري وخالص تقديري إلى جميع أساتذتي في كلية القانون جامعة بابل الذين تتلمذت على ايديهم في السنة التحضيرية وجميع من قدم لي المشورة والمساعدة ، وأخص منهم بالذكر الأستاذ الدكتور ميثاق طالب عبد حمادي معاون العميد للشؤون العلمية و الأستاذ الدكتور خير الدين كاظم الامين رئيس فرع القانون الخاص .

وبطيب لي أيضاً أن أعبر عن شكري بفائق الاعتزاز والتقدير إلى جميع موظفي كلية القانون جامعة بابل ، وإلى جميع موظفي مكتبة كلية القانون والمكتبة المركزية في جامعة بابل ، ومعهد العلمين ، ومكتبة كلية القانون جامعة كربلاء ، ومكتبة كلية القانون جامعة بغداد ، ومكتبة كلية القانون جامعة النهرين ، ومكتبة الروضة الحيدرية ، ومكتبة الروضة الحسينية ، ومكتبة الروضة العباسية.

وكما أتقدم بالشكر والتقدير إلى جميع طلبة الدراسات العليا في كلية القانون جامعة بابل ،ومدير القسم القانوني في هيئة الأوراق المالية السيد عامر رجا محمد ،

وإلى جميع من كان له أي أثر في هذه الرسالة ، ولو كان بكلمة تقوه بها ، ويسرني
أن اتقدم بفائق شكري وعميق امتناني إلى أفراد اسرتي الكريمة والأصدقاء الذين
ساندوني ومدوا لي يد العون في إنجاز هذه الرسالة.

الباحث

المستخلص

تتولى إدارة صناديق الاستثمار لدى أغلب التشريعات المقارنة شخصية معنوية متخصصة في هذا المجال تسمى مدير الاستثمار ،وغالباً ماتكون مستقلة عن مؤسس الصندوق ،لضمان عدم تعارض المصالح ،ويتعاقد مؤسس صندوق الاستثمار مع مدير الاستثمار من خلال عقد الإدارة ، ويحدد فيه حقوق الطرفين والتزاماتهما.

وللدور الحيوي الذي يقوم به مدير الاستثمار في إدارة نشاط الصندوق وخطورته، وضعت التشريعات المقارنة شروط محددة لمن يود ممارسة هذا النشاط ،تتمثل بأن يكون مدير الاستثمار شخصية معنوية وأن يتمتع بالخبرة وحسن السمعة والترخيص من الجهات المختصة الخ....

إذ يتولى مدير الاستثمار الإدارة الفنية لصندوق الاستثمار عن طريق تحريك الحافظة بالبيع والشراء في الوقت المناسب ،ويعمل من خلال هذه الإدارة على تنويع اصول الصندوق وتوزيع المخاطر ،من أجل الوصول إلى عائد مستقر ومتوازن ، ويساعد مدير الاستثمار صغار المدخرين وقليلي الخبرة في مجال الاستثمار في سوق الأوراق المالية و تحريك مدخراتهم وتنميتها ، وتقع على عاتقه مجموعة التزامات منها تشريعية ترسمها القوانين والتعليمات من الجهات المختصة أو تعاقدية من خلال عقد الإدارة وأن تدخل المشرع في تحديدها.

ولذلك فقد اهتمت هذه الدراسة بتحديد مركزه القانوني في هذا المجال لتحقيق الأهداف المبتغاة في سوق الأوراق المالية، فضلاً عن ذلك ميزت هذه الدراسة بينه وبين غيره من العاملين في سوق الأوراق المالية والذين يمارسون أعمالاً مشابهة إلى حد ما بأعماله في جوانب معينة إلا فيما يتعلق بمراكزهم القانونية فأنها تختلف عن مركزه القانوني وفقاً لما ورد في هذه الدراسة كالمستشار المالي و شركات الاستثمار، كما أنها تناولت الشروط اللازمة لاعتماده في سوق الأوراق المالية من قبل هيئة الأوراق المالية، وتناولنا بالبحث اهم الالتزامات المترتبة على مدير الاستثمار سواء كانت

تشريعية كالتزامه بأمساك السجلات أو الدفاتر التجارية و التزامه بإعداد حسابات مستقلة لكل صندوق يديره والتزامه بالإيداع والتزامه بوضع قواعد الرقابة الداخلية على النشاط و التزامه بالإفصاح عن الأحداث الجوهرية ، أو تعاقدية من حيث التزامه بتكوين حافظة الصندوق وإدارتها ، وتطرقنا إلى أهم ما يثير مسؤوليته المدنية عقدية كانت ام تقصيرية ، وما يترتب عليها من آثار.

قائمة المحتويات

الموضوع	الصفحة
الآية القرآنية	أ
الإهداء	ب
الشكر والتقدير	ت - ث
المستخلص	ج - ح
محتويات الرسالة	خ - د - ذ
المقدمة	١ - ٦
الفصل الأول/ ماهية مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية	٥٣-٧
المبحث الأول/ مفهوم مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية	٣٢-٨
المطلب الأول/ التعريف بمدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية	١٩-٩
الفرع الأول/ تعريف مدير الاستثمار	١٠
الفرع الثاني/ أهمية مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية	١٦
المطلب الثاني/ ذاتية مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية	٣١-٢٠
الفرع الأول/ الشكل القانوني لمدير الاستثمار	٢٠
الفرع الثاني/ تمييز مدير الاستثمار مما يشبهه به من العاملين في سوق الأوراق المالية	٢٤
المبحث الثاني/ آلية اكتساب صفة مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية	٥٣-٣٢
المطلب الأول/ الشروط الواجب توافرها في مدير الاستثمار	٤٢-٣٢
الفرع الأول/ الخبرة والكفاءة وحسن السمعة	٣٤
الفرع الثاني/ الحصول على الترخيص	٣٦
الفرع الثالث/ التأمين من المسؤولية المدنية	٤٠

٥٣-٤٣	المطلب الثاني/ اجراءات اختيار مدير الاستثمار
٤٣	الفرع الأول/ الجهة المختصة بأختيار مدير أستثمار الصندوق
٤٨	الفرع الثاني/ ابرام عقد ادارة الصندوق مع المدير
١٠٤-٥٤	الفصل الثاني/ حقوق والتزامات مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية
٧٤-٥٥	المبحث الأول/ حقوق مدير الاستثمار
٦٧-٥٦	المطلب الأول/ الحقوق المالية لمدير الاستثمار
٥٦	الفرع الأول/ الحق في الحصول على الاجر
٦٤	الفرع الثاني/ الحق في استرداد المصروفات والنفقات
٦٨	المطلب الثاني/ الحقوق غير المالية لمدير الاستثمار
٦٩	الفرع الأول/ حق الانفراد بالأدارة لمحفظه الصندوق
٧١	الفرع الثاني/ حق الاكتتاب على اسهم الشركات
٧٤	الفرع الثالث/ تمثيل الصندوق امام الغير
١٠٤-٧٥	المبحث الثاني/ التزامات مدير الاستثمار
٩٠-٧٦	المطلب الأول/ التزامات مدير الاستثمار المحددة بنص القانون
٧٧	الفرع الأول/ الالتزام بمسك سجلات خاصة بالنشاط واعداد حساب مستقل لكل صندوق يديره
٨١	الفرع الثاني/ الالتزام بأيداع الاوراق المالية التابعة للصندوق لدى احد المصارف المرخص لذلك
٨٤	الفرع الثالث/ الالتزام بالإفصاح عن الأحداث الجوهرية
١٠٤-٩١	المطلب الثاني/ الالتزامات التعاقدية
٩١	الفرع الأول/ الالتزام بتكوين محفظة الصندوق
٩٥	الفرع الثاني/ الالتزام بإدارة محفظة الصندوق
١٥١-١٠٥	الفصل الثالث/ المسؤولية المدنية المترتبة على مدير الاستثمار
١٢٣-١٠٦	المبحث الأول/ مفهوم المسؤولية المدنية المترتبة على مدير الاستثمار
١١٧-١٠٦	المطلب الأول/ التعريف بالمسؤولية المدنية المترتبة على مدير الاستثمار

١٠٦	الفرع الأول/ معنى المسؤولية المدنية المترتبة على مدير الاستثمار
١١٣	الفرع الثاني/ مسؤولية مدير الاستثمار عن تابعيه
١٢٣-١١٧	المطلب الثاني/ اركان المسؤولية المدنية
١١٨	الفرع الأول/ الخطأ الذي يرتكبه مدير الاستثمار
١٢١	الفرع الثاني/ الضرر والعلاقة السببية بين الخطأ والضرر
١٥١-١٢٣	المبحث الثاني/احكام تحقق المسؤولية المدنية
١٣٧-١٢٤	المطلب الأول/ اقامة دعوى المسؤولية
١٢٤	الفرع الأول/ أطراف دعوى المسؤولية
١٣٣	الفرع الثاني/ المحكمة المختصة بدعوى المسؤولية
١٥١-١٣٧	المطلب الثاني/ الحكم بالتعويض
١٣٩	الفرع الأول/ صور التعويض
١٤٦	الفرع الثاني/ تقدير التعويض
١٥٦-١٥٢	الخاتمة
١٦٦-١٥٧	المصادر

المقدمة

أولاً/ جوهر فكرة البحث :

تقوم سوق الاوراق المالية بدور كبير فيما يتعلق بتمويل المشاريع واستثمار الأموال ، والتي تعد من الركائز الأساسية التي تستند عليها الدول في مجال التنمية، بل من ابرز المؤسسات الاقتصادية في استراتيجية التنمية الاقتصادية للدول ، فضلاً عن كونها نافذة مهمة لتعبئة المدخرات على المستوى القومي، وبالأخص لدى الدول النامية مثل العراق ، وتعد صناديق الاستثمار من أهم وسائل الاستثمار الجماعي في "سوق الاوراق المالية" وبالأخص لصغار المستثمرين والذي يعانون من قلة رأس المال وقلة الخبرة ، وشهدت إدارة صناديق الاستثمار في الدول المقارنة لاسيما المتقدمة منها تطوراً كبيراً في صعيد تقنيها وتنظيمها إذ أوكلت أغلب تشريعات هذه الدول إدارتها إلى شخصية معنوية متخصصة في إدارة صناديق الاستثمار يطلق عليها (مدير الاستثمار) ، ولأهمية الدور الذي يقوم به مدير الاستثمار في إدارة هذه الصناديق ، أبدت له هذه التشريعات اهتماماً كبيراً ، حيث نظم أحكامه المشرع الفرنسي في قانون الاستثمار رقم (١٣٤٢) الصادر عام ١٩٥٧ قبل أن يحل محله القانون رقم (٥٩٤) الصادر عام ١٩٧٩ المعدل وشهد هذا القانون تعديلات عديدة حتى بعد صدور القانون النقدي والمالي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ المعدل ، والذي اقصر الاستثمار الجماعي على صناديق الاستثمار وشركات الاستثمار المالي (ذات رأس المال المتغير) ، وأخيراً صدر قانون الاوراق المالية رقم ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣ المعدل ، أما المشرع المصري نظم أحكامه في قانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية الذي شهدت تعديلات عديدة منذ اقراره لغاية عام ٢٠١٨ .

ولما كان الاستثمار في "سوق الأوراق المالية" يتطلب توافر الخبرة والمتابعة المستمرة لاسعار السوق والتوقع المناسب لوقت البيع والشراء ، من هنا يبرز دور مدير الاستثمار ، والذي يمتاز عن المستثمر العادي بالخبرة والمعرفة الفنية بكل تفاصيل العمليات التي تقع داخل السوق ، ومن ثم إذا ما قرر المستثمر إختيار صناديق الاستثمار كوعاء لإدخار وإستثمار أمواله وفرَّ عليه الوقت والجهد هذا من جانب

والحصول على عائد متزن ومستقر من جانب آخر ، وذلك لما تتميز به محافظ صناديق الاستثمار من تنوع في أصولها من أسهم وسندات وغيرها من الأوراق المالية ، واعتماده على عملية توزيع المخاطر ، ويعمل مدير الاستثمار من خلال إدارته للصندوق على تحقيق أهداف الصندوق والمستثمرين ، وهذا يتطلب توافر عدة مقومات لدى القائم بنشاط مدير الاستثمار تتمثل بالخبرة والمعرفة الكاملة في مجال إدارة صناديق الاستثمار ، والقدرة عن فهم السوق ، وبإمكانه تحقيق التوازن بين العائد ونسبة المخاطرة ، وأن يسعى من أجل حماية المشتركين والحفاظ على أسواق عادلة ومستقرة وفاعله ، ويقوم بمساعدة العملاء الجدد الذين لم يسبق لهم الاستثمار في "سوق الأوراق المالية" وقليلي الخبرة ، والمساعدة على تأمين مستقبلهم ، وإتاحة الفرصة لهم لتطوير وزيادة رؤوس أموالهم ، ويرجع نجاح صناديق الاستثمار إلى كفاءة وخبرة مدير الاستثمار ، والذي يكون له دور كبير في اختيار العملاء للصندوق المناسب لتحقيق أهدافهم .

ثانياً/ أهمية وأسباب إختيار البحث :

بالنظر لما تضطلع به صناديق الاستثمار من أهمية بالغة على الصعيد المحلي والدولي، والدور الكبير التي تقوم به هذه الصناديق في حماية مدخرات المستثمرين ، قامت العديد من الدول المقارنة بتكوين رؤية تشريعية شاملة وثاقبة ، من أجل صياغة نصوص قانونية دقيقة تظم بين طياتها كافة الاحكام المتعلقة بتكوين هذه الصناديق ومدير إستثماراتها بما تحتويه من وظائف وأدوات .

إلا أنه على الرغم مما تقوم به هذه الصناديق من خلال مديرها من تجميع الأموال وتوجيهها نحو الاستثمار في المشاريع الصناعية والتجارية ، الأمر الذي ينعكس بطبيعة الحال على الواقع الاقتصادي للبلد ، بيد أن موضوع الدراسة مازال يشوبه الغموض لدى كثير من فئات المجتمع العراقي ، من هنا تبرز أهمية دراسة (المركز القانوني لمدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية) وفيما يلي أهم الأسباب التي دفعتنا لاختيار هذا الموضوع :

- ١- الدور الذي تلعبه صناديق الاستثمار من خلال مديرها (مدير الاستثمار) في الحياة الاقتصادية للدول المختلفة ، إذ تعد صناديق الاستثمار من أهم وسائل تمويل الشركات التي تسعى لتطوير مشاريعها ، وذلك من خلال استثمار أموال المشتركين في الصندوق في شراء أسهمها وسنداتها.
- ٢- عدم تنظيم أحكام مدير الاستثمار من قبل المشرع العراقي وقلة الدراسات التي تتناول موضوع (المركز القانوني لمدير الاستثمار) على الصعيد المحلي.
- ٣- تشخيص مواطن القوة والضعف في التشريعات العراقية ذات الصلة بعمل مدير الاستثمار ، كقانون الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ وقانون المصارف رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤ المعدل وتعليمات تداول الأوراق المالية لعام ٢٠١٥ ومقارنتها بالتشريعات المقارنة التي نظمت أحكام مدير الاستثمار والفقهاء بغية معالجتها .
- ٤- تسليط الضوء على أهمية الدور يقوم به مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية ، وأهمية الاستثمار بالأسهم والسندات وحثهم على المشاركة في صناديق الاستثمار لاستثمار مدخراتهم .
- ٥- التعريف بمدير الاستثمار باعتباره مدير لصندوق الاستثمار ، وبيان الشروط الواجب توافرها في القائم بمهام مدير الاستثمار وبيان حقوقه والتزاماته.

ثالثاً/ الدراسات السابقة:

تبرز أهمية الدراسات السابقة للوقوف على آخر النتائج التي توصل إليها الباحثون فيما يتعلق بالبحث موضوع الدراسة ، وتسليط الضوء على مافاتهم منها ، فضلاً عن ذلك أن التشريعات محل المقارنة شهدت تعديلات كبيرة تواكب ما طرأت من تطورات في سوق الأوراق المالية ، ليكون ذلك منطلقاً للباحث لتحديد مشكلة البحث ، بغية الوصول إلى نتائج وحلول توازي ماتشده سوق الأوراق المالية من تطور مستمر ومن متغيرات .

وفيما يلي أهم الدراسات السابقة :

١- د. عبد الرحمن السيد قرمان ، المركز القانوني لمدير الاستثمار ، دار النهضة

العربية ، القاهرة ، ٢٠٠٠

٢- د نهال فتحي عبد الله ، تنظيمات الاستثمار المشترك في القيم المنقولة، دار النهضة، عام ٢٠٠٤

٣- د. علي فوزي إبراهيم الموسوي ، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠٠٨

٤- أحمد عبد الصبور الدلجاوي ، اثر صناديق الاستثمار على تطور سوق الأوراق المالية ، أطروحة دكتوراه ، جامعة اسيوط، ٢٠٠٩

٥- الدكتور فارس اعجيان ، رقابة سوق المال على محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠١٢

٦- د. عصام أحمد البهجي ، النظام القانوني لشركات الإيداع والحفظ المركزي والسمسرة وصناديق الاستثمار ، دار الفكر الجامعي، ٢٠١٤

٧- د. هيفاء مزهر فلحي ، د. اشراق صباح الاعرجي، صناديق الاستثمار بين اهميتها واغفال المشرع لها، بحث منشور في مجلة جامعة اهل البيت ، ٢١٤، ٢٠١٧

٨- د. حسنين علي هادي ، د. حيدر عواد حمادي، التنظيم القانوني لمدير الاستثمار في سوق الاوراق المالية بحث منشور في مجلة الكوفة ، عدد ٤٢، ج ٢، ٢٠١٨

٩- د. أحمد مصطفى الدبوسي ، إدارة صناديق ألا استثمار عبر شركات الإدارة المتخصصة وكيفية الرقابة عليها ، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية ، جامعة المنصورة - كلية الحقوق ، عدد ٦٩ ، ٢٠١٩

١٠- د. حاتم غائب سعيد ، اثر صناديق الاستثمار في النهوض بسوق الاوراق المالية ، بحث منشور في مجلة جامعة تكريت ، عدد ٢، ج ٢، ٢٠١٨

رابعاً / إشكاليات البحث:

على الرغم من الانفتاح الحاصل نحو الاستثمار في سوق الأوراق المالية بعد عام ٢٠٠٣ ، و انتشار فكرة صناديق الاستثمار في المنطقة ، و الدور الذي يقوم به مدير الاستثمار في إدارتها ، والمساعدة الذي يقدمها للمستثمرين لتنمية مدخراتهم،

وبالأخص منهم الجدد وقليلي الخبرة ، إلا أن الباحث لم يجد إهتماماً تشريعياً بهذا النوع من الاستثمار ، ويلاحظ الباحث عدم تنظيم أحكام مدير الاستثمار في التشريع العراقي سواء في قانون الشركات أو قانون الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ وحتى مشروع قانون الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ الذي نعول على إقراره ، والذي أكتفى بتعريف مدير الاستثمار دون التطرق لشروط مزاولته لهذا النشاط والمركز القانوني له ، من حيث الحقوق والواجبات ، فضلاً عن عدم بيان أحكام المسؤولية المدنية المترتبة عليه ، وأن تناول أحكام الوسيط بشكل عام لايفي بالغرض وخصوصاً أن مدير الاستثمار يختلف عن بقية الوسطاء بإعتباره جهة متخصصة بإدارة صناديق الاستثمار ويتمتع باستقلالية عن الجهة مؤسس الصندوق، ويمثل ذلك عاملاً مهماً لتجنب تعارض المصالح ، فضلاً عن ذلك إنَّ المشرع العراقي لم يضع تنظيمات خاصة بإجراءات الاستحواذ في الشركات المساهمة سواء في القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية او قانون الشركات كما فعلت التشريعات المقارنة ، وذلك لمنع رؤوس الأموال الكبيرة من السيطرة على شركات الاستثمار .

خامساً/ منهجية البحث :

يعتمد الباحث في كتابة البحث على المنهج التحليلي المقارن ، من خلال دراسة النصوص القانونية والآراء الفقهية ذات الصلة بموضوع الدراسة وتحليلها تحليلاً دقيقاً ، وتشخيص مواطن القوة والضعف فيها بغية الحصول على حلول تشريعية ناجعة للارتقاء بأسواق الأوراق المالية العراقية، و مقارنة التشريعات العراقية ذات الصلة بموضوع البحث والمتمثلة بالقانون المدني العراقي رقم ٤١ لسنة ١٩٥١ المعدل وقانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل وقانون سوق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ مع التشريعات محل المقارنة كالقانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ المعدل وقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل وقانون الاستثمار الفرنسي رقم (٥٩٤) لسنة ١٩٧٩ المعدل والقانون النقدي والمالي الفرنسي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ المعدل وقانون الأوراق المالية رقم ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣ المعدل.

سادساً/ خطة البحث :

من أجل الإحاطة بموضوع بحثنا المركز القانوني لمدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية ، أرتأينا تقسيم البحث على ثلاثة فصول ، اذ سنتناول في الأول ماهية مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية والذي يضم بين طياته مبحثين حيث سيكون الأول بعنوان مفهوم مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية ، والثاني بعنوان مستلزمات اكتساب صفة مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية .

أما الفصل الثاني سنعقده لبيان حقوق والتزامات مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية ، حيث سنتناول حقوق مدير الاستثمار في المبحث الأول، والتزاماته في المبحث الثاني .

أما الفصل الثالث سنعقده لبيان المسؤولية المدنية المترتبة على مدير الاستثمار وذلك من خلال مبحثين نتناول في الأول مفهوم المسؤولية المدنية المترتبة على مدير الاستثمار، أما الثاني سنتناول فيه احكام تحقق المسؤولية ، ومن ثم سنختم موضوع بحثنا بأهم النتائج التي إستخلصناها من خلال دراستنا لهذا الموضوع ، والمقترحات التي نراها ضرورية لتنظيم نشاط مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية.

والله ولي التوفيق

الفصل الأول

ماهية مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية

يفضل الكثير من المدخرين الاستثمار غير المباشر لأسباب كثيرة أهمها انخفاض قيمة الورقة المالية وسهولة تداولها في سوق الأوراق المالية، وإمكانية تنويع عناصر الاستثمار بامتلاك صكوك مالية متباينة بما يؤدي تقليل المخاطر بينها، والاستفادة من الفوائد والإرباح التي تجنيها الصكوك المالية لما يتمتع به مصدرها المالي من مركز اقتصادي ومالي قوي، لحماية المدخرات من آثار التضخم إذا مانح المستثمر في انتقائه الصكوك المالية ذات المركز المالي والاقتصادي القوي ، وإن لجوء المدخر نحو الاستثمار المباشر بأقامة المشاريع التجارية أو الصناعية يتطلب رأس مال كبير نسبياً ، لا يتوفر لأكثر المدخرين ، وأن الاستثمار المباشر ربما يعرض رأس مال المستثمرين لمخاطر جسيمة ، لذلك نجد أن أغلب المستثمرين يتجه نحو توجيه المدخرات نحو الاستثمار في سوق الأوراق المالية .

وتتنوع الأشكال التي يسلكها المستثمر في تكوين محفظته وإدارتها . فإذا كان من ذوي الخبرة في مجال الاستثمار المالي فإنه من المؤكد سيعتمد على قدرته الذاتية في إدارة المحفظة بتوجيه أوامر شراء وبيع الصكوك المالية في سوق الأوراق المالية.

أما إذا لم يمتلك المستثمر الخبرة والتخصص في قواعد الاستثمار المالي وأساسه ، فيكون من الصعب عليه إدارة محفظته إدارة ناجحة ، إذ إن الإدارة المثلى تحتم على المستثمر متابعة مستمرة للأسواق المالية المحلية والأجنبية ودراية تامة بالأوراق المالية بأنواعها وغيرها من أدوات الاستثمار هذا من جانب ، ومن جانب آخر أن إدارة المحفظة ليس المقصود به الانتقاء العشوائي لفئة من الصكوك ، إنما هي سياسة استثمارية تبنى على تنويع البدائل والفرص الاستثمارية الأكثر فعالية ، بصورة تؤدي إلى تحقيق أهداف الاستثمار المالي وتقليل مخاطره ، وهذا يتطلب توفر عوامل عدة أهمها الوقت والتخصص والخبرة لمن يتولى إدارة المحفظة ، والذي تقف عقبة أمام تولي المستثمر إدارة محفظته بنفسه.

وفي ظل الاعتبارات السابقة ، أصبح من الضروري على المدخر قليل الخبرة غير المتخصص اللجوء إلى ذوي الخبرة والتخصص لتكوين محفظته وإدارتها واستثمار خبراتهم لتحقيق أهداف الاستثمار، حيث يتجه الكثير من المستثمرين إلى صناديق الاستثمار لاستثمار مدخراتهم والذي يتولى إدارة محافظها شخص معنوي متخصص يسمى (مدير الاستثمار).

ولتوضيح ماهية مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية سنقوم بتقسيم هذا الفصل على مبحثين سنتناول في الأول مفهوم مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية ، أما المبحث الثاني نتناول فيه مستلزمات اكتساب صفة مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية .

المبحث الأول

مفهوم مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية

يلعب مدير الاستثمار دوراً حيوياً في بناء محفظة صندوق الاستثمار وأدارتها ، وذلك بأنتقائه الأوراق المالية الجيدة التي تتكون منها هذه المحفظة ، مما يتطلب أن تكون له الخبرة الفنية اللازمة لهذه الإدارة ، بغية المحافظة على أموال المستثمرين وأستثمارها بما يحقق أكبر عائد لهم .

ولمعرفة مفهوم مدير الاستثمار سنتناول التعريف بمدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية في المطلب الأول ، ومن ثم سنعرض لذاتية مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية في المطلب الثاني.

المطلب الأول

التعريف بمدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية

إنّ عملية تكوين وإدارة الحافظة بشكل عام وحافضة صناديق الاستثمار بشكل خاص ليس بالشيء اليسير، بل يتطلب في القائم بها الخبرة والمهارة، والمتابعة المستمرة لأسواق الأوراق المالية، بغية انتقاء الأوراق الجيدة التي تتكون منها حافضة الصندوق في الوقت المناسب، من هنا يبرز دور مدير الاستثمار بعده جهة متخصصة بإدارة صناديق الاستثمار.

وفي هذا الصدد ألزمت التشريعات المقارنة من بينها المشرع المصري الجهات التي تقوم بتأسيس صناديق الاستثمار أن توكّل إدارة استثماراته إلى جهة متخصصة في إدارة صناديق الاستثمار وتسمى (مدير الاستثمار) ^(١)

أما في فرنسا تتخذ تعهدات الاستثمار الجماعي في الأوراق المالية القابلة للتحويل وفقاً للقانون النقدي والمالي رقم (١٢٢٣) لسنة ٢٠٠٠ الفرنسي المعدل أما شكل صناديق الاستثمار المشتركة أو شركات الاستثمار المالي ذات رأس المال المتغير ^(٢)، وأن شركة الإدارة هي من تقوم بتأسيس صناديق الاستثمار وتختار المودع

(١) ينظر المادة (٣٥) من قانون رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ المعدل، متاح على موقع الهيئة العامة

للرقابة المالية المصرية www.fra.gov.eg آخر زيارة بتاريخ ٢٠٢٢/٤/٥

(٢) ينظر المادة (٢١٤-٤) من القانون النقدي والمالي رقم (١٢٢٣) لسنة ٢٠٠٠ الفرنسي المعدل النص

باللغة الفرنسية :

Aritcale L 214-4

" Les OPCVM prennent la forme soit de sociétés d'investissement à capital variable dites " SICAV ", soit de fonds communs de placement Les OPCVM peuvent comprendre différentes catégories de parts ou d'actions dans des conditions fixées par le règlement du fonds ou les statuts de la société d'investissement à capital variable, selon les prescriptions du règlement général de l'Autorité des marchés financiers." .

=

متاح على الرابط

لديه (أمين الاستثمار) اذ نصت المادة (٢١٤-٨-١) من القانون النقدي والمالي رقم (١٢٢٣) لسنة ٢٠٠٠ الفرنسي المعدل على انه " يتم إنشاء الصندوق المشترك بمبادرة من شركة الإدارة المسؤولة عن إدارتها ، والتي تختار أمين حفظ أصول الصندوق وتحدد هذه الشركة قواعد الصندوق..."^(١).

وللتعريف بمدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية سنقسم هذا المطلب على فرعين نتناول تعريف مدير الاستثمار في الأول ، ومن ثم سنعرض إلى أهميته في الفرع الثاني

الفرع الأول

تعريف مدير الاستثمار

لتعريف مدير الاستثمار في هذا الفرع سنتناول تعريفه التشريعي أولاً ، وبعد ذلك نقوم بتعريفه في الاصطلاح الفقهي ثانياً .

أولاً/ التعريف التشريعي :

أنّ المشرع العراقي لم ينظم عمل مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية بشكل خاص - كما اشرنا سابقاً- سواء في قانون الشركات المرقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل

آخر زيارة https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000027810009

بتاريخ ٢٠٢٢/٣/٢٢

(١) ينظر المادة (٢١٤-٨-١) من القانون المشار إليه النص باللغة الفرنسية :

Aritcale L 214-8-1

" Le fonds commun de placement est constitué à l'initiative d'une société de gestion, chargée de sa gestion, laquelle choisit un dépositaire des actifs du fonds. Cette société établit le règlement du fonds..."

متاح على الرابط

آخر زيارة https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000027809981

بتاريخ ٢٠٢٢/٣/٢٢

او قانون سوق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤، ولعل السبب وراء ذلك ان المشرع العراقي أناط مهمة تكوين وإدارة المحافظ الاستثمارية لشركات الاستثمار المالي^(١)، إلا أن المادة (١/ج) من القسم الخامس من قانون أسواق الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ والتي نصت على انه "يجب أن يكون الوسيط المخول في العمل في سوق الأوراق المالية واحد مما يلي... ج / شركة انشأت وفق قانون ذي صلة وتكون متخصصة في النشاطات المتعلقة بتداول السندات أو إدارة استثمارات أو عمل استشارات استثمارية والتي يديرها المخول مستوفياً للشروط المنصوص عليها في القسم (٢/٥) ". والمتأمل لنص هذه المادة يجد ان المشرع العراقي سمح ضمناً ان تؤسس شركة الإدارة (مدير استثمار) اسوة بنظيره المصري لكن الواقع العملي لم يشهد ذلك، لذلك ندعو المشرع العراقي ان يحذو حذو المشرع المصري والتشريعات المقارنة وان يوكل إدارة محافظ الأوراق المالية وبالاخص المحافظ التابعة لصناديق الاستثمار إلى شركات متخصصة مستقلة عن الجهة التي قامت بتأسيسها وذلك لضمان عدم تعارض المصالح ، وأن ينظم أحكام مدير الاستثمار في قانون خاص أو أفراد له فصل على الاقل في مشروع قانون الأوراق المالية.

ويجدر بنا الإشارة بأن مسودة قانون الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ في المادة (٣/س) والذي لم يشرع لغاية اكمال كتابة هذه الرسالة قد عرفت مدير الاستثمار بأنه " الشخص الذي يعمل ككفيل او مشغل او مدير لصندوق الاستثمار مكون من اكثر ٢٥ مستثمراً، غير شاملاً للمستثمرين المؤسسين " ، ويمكن تلخيص اهم الملاحظات على هذا التعريف إلى العناصر الآتية:

أولاً / إنّ النص جاء مطلقاً ولم يحدد شكل مدير الاستثمار (طبيعي ام معنوي)، اي يمكن ان يكون مدير الاستثمار في كلا الحالتين، بالرغم من أن المشرع العراقي عدّ

(١) ينظر المادة (٦) من نظام الاستثمار المالي رقم (٦) لسنة ٢٠١١ الخاص بشركات الاستثمار المالي والتي نصت على انه " تمارس الشركة بموافقة البنك المركزي الاعمال الآتية... رابعاً/ إدارة المحافظ الاستثمارية لحسابها او لحساب الغير وحسب طلبات اصحابها والاتفاقيات المعقودة معهم وفقاً للقانون".

ممارسة إدارة الاستثمار من أعمال الوسيط والذي اشترط ان يكون (مصرف او شركة) ، وذلك طبقاً لنص المادة (١/ب) من القسم الخامس من قانون أسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ بصدد بيان المخول بممارسة الوساطة في الأوراق المالية والتي نصت على انه " يكون الوسيط المخول للعمل في سوق الأوراق المالية واحداً مما يأتي :أ - مصرف مخول بموجب قانون المصارفب / شركة انشأت وفقاً لقانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل أو قوانينه اللاحقة وتعديلاته وتكون متخصصة في النشاطات المتعلقة بتداول السندات أو إدارة استثمارات أو عمل استشارات استثمارية والتي يكون مديرها المخول مستوفٍ للشروط المنصوص عليها في المادة (٢/٥) " ، والمتأمل لنص هذه المادة يرى أن المشرع العراقي اشترط أن يكون مدير الاستثمار (شخص معنوي) ^(١).

ثانياً/ يمكن لمدير الاستثمار ان يعمل باكثر من صفة حيث جاء في النص يعمل "...ككفيل او مشغل أومدير لصندوق الاستثمار ...".

أما المشرع المصري فهو الآخر لم يعرف مدير الاستثمار في بادئ الأمر سواء عند تنظيمه قانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ او في اللائحة التنفيذية له المرقمة رقم (١٣٥) لسنة ١٩٩٣ رغم أنه اهتم اهتماماً كبيراً به ، اذ خصص له فرعاً كاملاً في اللائحة وتناول أحكامه من المادة (١٦٣ - ١٧٠)، بيد انه عالج هذا النقص بعد تعديل اللائحة التنفيذية عام ٢٠١٨ حيث عرفت اللائحة المعدلة مدير الاستثمار بموجب المادة (١٤١) على انه " الشركة المسؤولة عن إدارة أصول والتزامات

(١) اما المشرع المصري نص صراحة في قانون راس المال المرقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ان تاخذ شركة الادارة التي تقوم بتكوين وادارة حوافظ الاوراق المالية للأفراد والجهات التي لاتاخذ شكل صندوق الاستثمار والتي تقوم بدور (مدير الاستثمار) شكل شركة (مساهمة او توصية بالاسهم)، اما التي تاخذ شكل صندوق استثمار فهنا ميّز المشرع المصري فيما اذا كانت الجهة المتخصصة في الادارة اجنبية ام وطنية ،فاذا كانت اجنبية فلم يحدد شكلاً معيناً لها اما اذا كانت وطنية فاشترط ان تكون شركة مساهمة لا يقل المدفوع منها نقداً عن راس مالها مليون جنية ، ينظر المادة (١٨٣ مكرر ١٦) من اللائحة التنفيذية المعدلة للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل، متاح على موقع الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية www.fra.gov.eg آخر زيارة بتاريخ ٢٠٢٢/٤/٥ .

الصندوق" ^(١) ، وأن المشرع المصري ميّز بين مدير الاستثمار ومدير المحفظة أذ إنه عرف مدير المحفظة بأنه " الشخص المسؤول لدى مدير الاستثمار عن إدارة استثمارات الصندوق". ^(٢)

ونحن نؤيد أن يكون مدير الاستثمار (شركة مساهمة) لما تتمتع به هذه الشركات من خبرة وكذلك تخضع إلى رقابة الدولة في تنظيم عملها لتكون أكثر أماناً لحفظ اموال المستثمرين ، ومن ثم تكون عامل ثقة اكبر ودافعاً لاستثمار اموالهم

وأما في فرنسا يوجد نوعان من شركات الإدارة (مدير الاستثمار) بإمكانها إدارة صناديق الاستثمار ويتمثل النوع الأول بشركات إدارة تنظيمات الاستثمار المشترك في القيم المنقولة ، ويكون غرضها الوحيد هو إدارة شركات الاستثمار المالي ذات رأس المال المتغير والصناديق المشتركة للاستثمار ^(٣) ، ولم يعرف المشرع الفرنسي هذا النوع من الشركات بشكل عام إلا أنه عرف الشركة التي تتولى إدارة صناديق الدين المشترك بعدها احد انواع صناديق الاستثمار بانها " هي شركة تجارية ، الغرض الوحيد منها هو إدارة صناديق الديون المشتركة. تمثل الصندوق أمام أطراف ثالثة وفي أي إجراء قانوني ، سواء كان مدعي أو مدعى عليه" ^(٤)

(١) ينظر المادة (١٤١) من اللائحة التنفيذية المعدلة بموجب قرار وزير الاستثمار رقم ٢٢ لسنة ٢٠١٤ الوقائع المصرية العدد ٤٥٥ تابع(أ) في ٢٥ فبراير ٢٠١٤ ، أما المشرع الأردني فعرف مدير الاستثمار في قانون سوق الأوراق المالية رقم ١٨ لسنة ٢٠١٧ في المادة الثانية منه هو " الشخص الذي يمارس إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير بما في ذلك إدارة صندوق الاستثمار المشترك "

والمتمثل لهذا التعريف يجد أن المشرع الأردني سمح أن يكون مدير الاستثمار شخصاً طبيعياً او معنوياً على عكس المشرع المصري الذي ميّز بين مدير الاستثمار الوطني والاجنبي ، إذ اشترط في الأول أن يكون على شكل شركة مساهمة ، أما الثاني لم يشترط له شكلاً معيناً.

(٢) ينظر المادة (١٤١) من اللائحة التنفيذية المعدلة بموجب قرار وزير الاستثمار رقم ٢٢ لسنة ٢٠١٤ الوقائع المصرية العدد ٤٥٥ تابع(أ) في ٢٥ فبراير ٢٠١٤ ، اما المشرع الكويتي عرف مدير المحفظة في قانون هيئة اسواق المال رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ المعدل على انه " الشخص الذي توكل إليه مهمة إدارة المحافظ الاستثمارية بالنيابة عن العملاء أو لصالح العملاء أو لصالح الشركة التي يعمل بها " .

(٣) ينظر أحمد عبد الصبور الدجاوي ، أثر صناديق الاستثمار على تطور سوق الاوراق المالية دراسة مقارنة ، أطروحة دكتوراه مقدمة الى جامعة اسبوط ، كلية الحقوق ، ٢٠٠٩ ، ص ٢٠٧

(٤) ينظر المادة (٤٠) من قانون رقم ٨٨-١٢٠١ لسنة ١٩٨٨ المعدل بشأن تعهدات الاستثمار الجماعي في الأوراق المالية القابلة للتحويل وإنشاء صناديق الدين المشترك، النص باللغة الفرنسية

أما شركات إدارة المحافظ نصت عليها المادة 9-532 L من القانون النقدي والمالي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ المعدل "هي كيانات قانونية تدير واحداً أو أكثر من:-

١ - OPCVM تعهدات الاستثمار الجماعية .

٢ - AIF صناديق الاستثمار البديلة.

٣ - OPCVM تعهدات الاستثمار الجماعية بموجب قانون أجنبي تمت الموافقة عليه وفقاً للتوجيه ٢٠٠٩/٦٥ / EC للبرلمان الأوروبي ومجلس ١٣ / ٧ / ٢٠٠٩ .

٤ - AIF صناديق الاستثمار البديلة بموجب القانون الأجنبي الخاضع للتوجيه ٢٠١١ / ٦١ / EU للبرلمان الأوروبي والمجلس الأوروبي بتاريخ ٨ / ٦ / ٢٠١١ .

٥ - استثمارات جماعية أخرى" (١) .

" II- La société chargée de la gestion visée à l'article 37 est une société commerciale, dont l'objet exclusif est de gérer des fonds communs de créances. Elle représente le fonds à l'égard des tiers et dans toute action en justice, tant en demande qu'en défense."

متاح على الرابط

https://www.legifrance.gouv.fr/loda/article_lc/LEGIARTI000006314267/1988-12-31

آخر زيارة بتاريخ ٢٢/٣/٢٠٢٢.

(١) النص باللغة الفرنسية

L532-9 " I. – Les sociétés de gestion de portefeuille sont les personnes morales qui gèrent un ou plusieurs:

1- OPCVM

2- FIA

3- OPCVM de droit étranger agréés conformément à la directive 2009/65/ CE du Parlement européen et du Conseil du 13 juillet 2009

4- FIA de droit étranger relevant de la directive 2011/61/ UE du Parlement européen et du Conseil du 8 juin 2011

5- "Autres placements collectifs " .

=

متاح على الرابط

ثانياً/ التعريف الفقهي :

تم تعريف مدير الاستثمار تعريفات مختلفة، هناك من عرفه على أنه "هو من يقوم بأعمال الاستثمار أو جزء منها بتعين من المصدر أو مدير الأصدار وفقاً لما تحدده نشرة الإصدار"^(١) .

وعرف كذلك بأنه " هو شخص معنوي مختص بإدارة المحافظ المالية والمخاطر لصندوق الاستثمار، يتم تعيينه في عقد أو بناءً على تعليمات تأسيس الصندوق والذي يجب إعلام المستثمرين بإسمه بواسطة نشرة الإصدار"^(٢)، والملاحظ على هذا التعريف قصر مدير الاستثمار على الشخص المعنوي، وكذلك قيد مدير الاستثمار بإدارة صناديق الاستثمار دون المحافظ الفردية .

وعرف مدير الاستثمار أيضاً بأنه " جهة ذات خبرة في إدارة صناديق الاستثمار، سواء كانت شركة مساهمة وطنية أم جهة أجنبية متخصصة كأحد البنوك الأجنبية أو شركات الإدارة الأجنبية المتخصصة في إدارة الصناديق التي يتعاقد معها صندوق الاستثمار لإدارة نشاطه بالكامل ويعهد إليها بكل ما يخص نشاط الصندوق"^(٣).

ولا يختلف هذا التعريف عن الذي سبقه فهو الآخر قيد مدير الاستثمار بإدارة صناديق الاستثمار فقط دون المحافظ الفردية ، الا أنه اختلف عنه بالسماح لمدير الاستثمار الاجنبي فضلاً عن الوطني بإدارة صناديق الاستثمار، هذا من جانب ومن جانب آخر لم يحدد شكلاً معيناً لمدير الاستثمار الاجنبي واكتفى بأن تكون جهة ذات خبرة في إدارة صناديق الاستثمار، أما مدير الاستثمار المحلي فيكون بشكل شركة مساهمة .

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000038611697 آخر زيارة

بتاريخ ٢٠٢٢/٢/١

(١) د. جمال عبد الناصر ، المعجم الاقتصادي ، دار أسامة للنشر والتوزيع ، عمان الاردن ، بدون سنة نشر ، ص ٢٥٠

(2) M. Storck, Transposition de la directive AIFM : présentation générale

Revue de Droit bancaire et financier, N° 5, Septembre 2013, comm, p2 173

نقلاً عن د. أحمد مصطفى الدبوسي ، إدارة صناديق الاستثمار عبر شركات الإدارة المتخصصة وكيفية الرقابة عليها ، بحث منشور في مجلة البحوث القانونية والاقتصادية ، جامعة المنصورة – كلية الحقوق ، عدد ٦٩ ، ٢٠١٩ ، ص ٥٨٨

(٣) د. منى قاسم ، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، الدار المصرية اللبنانية، ١٩٩٥ ، ص ٧٣ .

بيد أن بعض الكتاب مَيَز بين مدير الاستثمار الذي يدير محفظة صندوق الاستثمار والذي يدير محافظ أخرى التي لا تأخذ شكل صندوق استثمار، حيث افردوا لهما تعريفين مختلفين ، حيث عرف مدير الاستثمار الذي يدير صندوق الاستثمار بأنها " شركة أو جهة أجنبية ذات خبرة في مجال إدارة المال ،تتولى تكوين وإدارة صناديق الاستثمار ، تكون مقيدة في السجل المعد لذلك في هيئة سوق المال، تتولى تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية للصندوق ،نظير اتعاب أو عمولة يتم الاتفاق عليها في عقد الإدارة ، وتعمل على حماية مصالح الصندوق في كل تصرف أو إجراء ، وتبذل عناية الرجل الحريص ، وإلا كانت مسؤولة عن الاضرار التي تقع للصندوق ، مع الاحتفاظ بحسابات مستقلة لكل صندوق تتولى ادارته"(١) .

أما مدير الاستثمار الذي يتولى تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية للأفراد وغيرها من الجهات التي لا تأخذ شكل صناديق استثمار تم تعريفها بأنها "هي شركة مساهمة أو توصية بالاسهم تعمل في مجال الأوراق المالية مقيدة في بورصة الأوراق المالية، تتولى تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية نظير اتعاب أو عمولة ، يحددها الإتفاق المبرم مع ذوي الشأن "(٢).

وبعد أستعراضنا للتعريف التشريعي والفقهى لمدير الاستثمار يمكننا تعريف مدير الاستثمار على أنه " أحد الشركات المساهمة المرخصة للعمل في مجال سوق الأوراق المالية والتي يكون هدفها الأساس هو تكوين محفظة أوراق مالية تابعة لصندوق الاستثمار المشترك وأدارتها على أساس توزيع المخاطر لغرض تحقيق أكثر قدر من الربح ، وذلك مقابل أجر يحدد في عقد الإدارة و نشرة الأكتتاب " .

الفرع الثاني

اهمية مدير الاستثمار

تعد إدارة صناديق الاستثمار والمحافظ الاستثمارية بشكل عام من الأنشطة الحديثة نسبياً ،وتظهر أهميتها من خلال تعبئتها وحشدتها للمدخرات وتوجيهها نحو

(١) د.عصام حنفي محمود ، وسطاء الاوراق المالية : شركات الاستثمار ، مدير الاستثمار ، شركات ترويج وتغطية الاكتتاب في الاوراق المالية ،بحث منشور في مجلة كلية الشريعة والقانون باسيوط ،جامعة الازهر، عدد ١٣، ج ٢ ، ٢٠٠١، ص ١٥٥٤ .

(٢) د.عصام حنفي محمود، مصدر سابق، ص ١٥٦١

الاستثمارات المناسبة ،التي يصعب على المستثمر العادي أو المؤسسات الصغيرة القيام بها لما تتطلبه مثل هذه الاستثمارات من خبرة وتخصص في هذا المجال .

وترجع الجدوى الاقتصادية لصناديق الاستثمار إلى المتغيرات السريعة التي يشهدها العالم ،وما ينتج عنه من ارتفاع في مستويات الاستثمار ،حيث تقوم صناديق الاستثمار في هذا الصدد بالعمل على تقليل المخاطر التي يتعرض لها المستثمر ، وذلك بالاعتماد على الإدارة المحترفة التي يقوم بها مدير الاستثمار ، إذ يقوم مدير الاستثمار بعمليات الشراء والبيع للأوراق المالية التي تحتويها محفظة الصندوق في سوق الأوراق المالية في التوقيت المناسب ^(١) ، ويعمل مدير الاستثمار على بناء محفظة متوازنة لصندوق الاستثمار ، وتقليل المخاطر ، وذلك بالانتقاء الجيد للأوراق المالية المكونة لمحفظة الصندوق .

ويوفر مدير الاستثمار أهمية كبيرة بالنسبة لسوق الأوراق المالية وكذلك للأفراد المستثمرين وذلك على النحو الآتي :

أولاً/ أهمية مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية :-

ان عمليات الاستثمار في سوق الأوراق المالية يتم في السوق الثانوية (سوق التداول) ونجاح تلك العمليات تعتمد اما على الافراد أو المؤسسات ، والافراد يقومون بالاستثمار في تلك السوق اما من خلال اسلوب المضاربة على الاسعار (عمليات البيع والشراء) في ادارة محافظهم المالية ، أو اسلوب الادارة الجامدة لمحفظة الأوراق المالية والذي يعتمد على جودة الأوراق المالية التي تضمن له عائد ثابت من الارباح أو الفوائد من الأوراق المالية التي تتألف منها المحفظة وهذا الاسلوب رغم ايجابياته الا انه يبقي السوق في حالة جمود ولايعمل على تطويرها . فضلاً عن ان محافظ الأوراق المالية الفردية للأفراد لاتحتوي اصول مالية كبيرة ولاتحقق تطوير السوق لهذا تم

(١) د.أحمد فرحات ،ادارة المحافظ الاستثمارية ،ط١،دائرة الكتب الوطنية بغازي،ط١، بنغازي ليبيا، ٢٠١٩، ص٩،كذلك ينظر د.محمود محمد الداغر ،الأسواق المالية "، ط١ مؤسسات بورصات " ، منشورات دار الشروق، ٢٠٠٥، ص٢٠٤-٢٠٥.

اللجوء الى محافظ الاوراق المالية للمؤسسات المالية في سوق الاوراق المالية كالمصارف والشركات المساهمة ، وهذه المؤسسات المالية لخبرتها وارتفاع رؤوس اموالها وقدرتها على التنبؤ اصبح محافظها المالية هي المجال الخصب للاستثمار في السوق^(١) .

وهنا ظهرت الحاجة الى انشاء صناديق الاستثمار كصورة مهمة من صور التوظيف الجماعي للاستثمار في السوق عن طريق تكوين وادارة محافظ الاوراق المالية.

وتبرز اهمية مدير الاستثمار في سوق الاوراق المالية في اكثر من جانب واهمها :

١- يقوم مدير الاستثمار من خلال إدارة محافظ صناديق الاستثمار بتجميع الأموال من المدخرين الذين قد لا يناسبهم إيداعها بالمصارف واستثمارها في صناديق الاستثمار، حيث تقوم هذه الصناديق بدور الوسيط بين المدخرين والشركات التي تروم توسعة مشاريعها وتحتاج إلى تمويل وطرح اسهمها للتداول في سوق الاوراق المالية ويقوم مدير الاستثمار بالاستثمار بالاستثمار في هذه الاسهم ، ومن ثم يقوم مدير الاستثمار في هذه الخطوة بدعم المشاريع بصورة غير مباشرة^(٢).

٢- المساهمة في تنشيط حركة التداول في سوق الأوراق المالية ، لأن أموال المشتركين في صندوق الاستثمار تستثمر في شراء أوراق مالية من السوق ، وإضافة أوراق مالية جديدة هي وثائق الاشتراك في صناديق الاستثمار المغلقة التي لا تسمح للمستثمرين باسترداد وثائقهم فيها ، ومن ثم يلجئ هؤلاء إلى بيعها في سوق الأوراق المالية .

٣- مساهمة مدير الاستثمار في رفع كفاءة سوق الأوراق المالية كون قرارات مدير الاستثمار تتم بناءً على تخطيط ودراسة علمية لحالة السوق وطبقاً للمعلومات

(1) Duong Thi Nhi, Les Fonds Dinvnstissement : un instrument de Sotlen au developpement economique du vietnam,2006,p18

(٢) للمزيد ينظر د.منير ابراهيم هندي ، أساسيات الاستثمار في الاوراق المالية ، منشأة المعارف ، الإسكندرية، ١٩٩٩ ، ص٦٦٣ ، وكذلك سمير عبد الحميد رضوان ، اسواق الاوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية ، دراسة مقارنة ، ط١ ، منشورات المعهد العالي للفكر الاسلامي، القاهرة ، ١٩٩٦ ، ص ٥٥ .

والحقائق، مما ينتج أثره على أسعار الأوراق المالية بشكل صحيح على العكس من قرارات صغار المستثمرين التي تغلب عليها الإنفعالية والإنصياع للشائعات^(١) .

ثانياً / أهمية مدير الاستثمار للمستثمرين الأفراد:

يوفر مدير الاستثمار الكثير من المزايا للمستثمرين ، اذ يتم إدارة محفظة صندوق الاستثمار من قبل متخصصين في التحليل المالي وذوي كفاءة وخبرة مالية في مجال الاستثمار في سوق الأوراق المالية ، لذلك يمكن للمستثمر العادي وضع أمواله في صناديق الاستثمار للاستفادة من هذه الخبرات .

كما تبرز أهمية مدير الاستثمار كونه يلبي إحتياجات طيف واسع من المستثمرين الذين ليس لديهم متسع من الوقت لمتابعة أحوال السوق المالي ويبحثون عن جهة متخصصة تتوب عنهم في إدارة إستثمارتهم ، وكذلك المستثمرين الذي ليس لديهم الخبرة للعمل في سوق الأوراق المالية والذين لا يمتلكون الاموال الكافية لتنويع محفظتهم^(٢) .

أذ اصبح حجم المخاطر قليل نظراً لان المستثمر سيكون مستفيد من سياسة هذه الصناديق بمجرد مساهمته واكتتابه فيها لاسيما وان ادارتها ستكون من جهة لها خبرة ودراية الا هو (مدير الاستثمار) وان الاستثمار يتم وفق الية تنويع وتوزيع مخاطر ذلك الاستثمار .

وتتم تنظيم ادارة هذا الصندوق بطريقة حيادية تضمن مصالح جميع الاطراف المساهمة فيه، لاسيما وان هذا المدير (مدير الاستثمار) غير مساهم في هذا الصندوق وهو مستقل عنه تماماً.

(١) د.أحمد فرحات ،ادارة المحافظ الاستثمارية، مصدر سابق، ص ١٠.

(٢) أحمد عبد الصبور الدجاوي ، مصدر سابق، ص ١٢٨.

المطلب الثاني

ذاتية مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية

بعد استعراضنا لتعريف مدير الاستثمار وأهميته في المطلب الأول لابد من تسليط الضوء على الطبيعة القانونية لمدير الاستثمار، فيما إذا كان شخصاً طبيعياً أم معنوياً، فضلاً عن ذلك لابد من تمييز مدير الاستثمار مما يشته به من مراكز قانونية من العاملين في سوق الأوراق المالية، ولجل ذلك سنقسم هذا المطلب على فرعين، سنتناول في الأول الشكل القانوني لمدير الاستثمار، أما الثاني سنتناول فيه تمييز مدير الاستثمار مما يشته به من مراكز قانونية من العاملين في سوق الأوراق المالية .

الفرع الأول

الشكل القانوني لمدير الاستثمار

لما كان مدير الاستثمار أحد الوسطاء العاملين في سوق الأوراق المالية ^(١) فإن المشرع العراقي قصر هذا النشاط على الشركات والمصارف ^(٢).

أما مشروع قانون الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ ، نصت المادة (٤٤) منه على انه " أ- ينظم الوسيط أو المضارب أو متعهد التغطية أو متعهد التغطية بأفضل الجهود أو مستشار الاستثمار أو مدير الاستثمار على شكل:

١- حليف منفصل لمصرف مرخص له بمزاولة العمل في العراق؛ أو شركة مساهمة أو شركة محدودة المسؤولية مؤسسة أو مسموح لها بمزاولة العمل بالعراق ."

(١) عدّ المشرع العراقي الشركات التي تقوم بإدارة الاستثمار في سوق الأوراق المالية من ضمن الوسطاء، وهذا ما نصت عليه المادة (١/ج) القسم الخامس من قانون أسواق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ التي نصت على انه " يجب أن يكون الوسيط المخول للعمل في سوق الأوراق المالية واحداً من ما يأتي... ج- شركة أنشأت بموجب قانون معين وتكون متخصصة في النشاطات المتعلقة بتداول السندات أو إدارة استثمارات أو عمل استشارات استثمارية".

(٢) ينظر المادة (١) من القانون نفسه.

أما الشخص الطبيعي فيعمل بموجب القانون العراقي في سوق الأوراق المالية بصفة مندوب أي وكيل عن الوسيط ، وهذا ما أخذت به المادة (٣) من القسم الخامس من قانون سوق العراق للأوراق المالية والتي نصت على انه " يجب ان يكون الشخص المشترك للوسيط والمخول لتقديم المساعدة في اعمال الوساطة في سوق الأوراق المالية مكان العمل شخصاً طبيعياً " .

وحددت هذه المادة الشروط الواجب توفرها في المندوب وهي :

أ- أن لا يقل عمره عن (١٨) عاماً ويكون مقيماً بصورة مشروعة في العراق بموجب القانون العراقي .

ب- ان تكون له أهلية قانونية .

ج- ان لا يكون قد امتنع عن دفع افلاسه.

د- لم يدان بأرتكاب جناية.

هـ- لم يرتكب جريمة تتعلق بأحتيال مالي في محكمة مختصة.

و- حامل شهادة جامعية أو ما يعادلها .

ز- ان تكون لديه خبرة مناسبة مقبولة من قبل السوق .

ح- ان يكون قد ساهم في نشاطات الوساطة ضمن حدود العراق أو مواقع أخرى بعد أن يخوله سوق الأوراق المالية بذلك وتوافق عليه الهيئة .

أما المشرع المصري خول الجهات الأجنبية العاملة في مجال إدارة نشاط صناديق الاستثمار أن تتولى إدارة صندوق الاستثمار فضلاً عن الشركات المحلية ، وبالتأكيد هذا يكفل لسوق المال استغلال الخبرة الأجنبية عند تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية ، مما يساعد بتكوين كوادر محلية قادرة على تحمل المسؤولية بصورة كاملة في هذا النشاط فيما بعد .

وبالرغم من سماح المشرع المصري ان يكون مدير الاستثمار جهة أجنبية ، لكن لم يحدد الشكل القانوني لتلك الجهة ، و ترك تحديد ذلك إلى مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال ^(١) حسب مايراه محققاً لمصلحة هذا النوع من النشاط من أنشطة سوق المال في مصر ، ومن ثم يمكن أن يكون مدير الاستثمار الأجنبي شركة أشخاص أو شركة أموال ،أو شخص طبيعي يمتلك سمعة عالمية ،ولاسيما الدول التي إجازت للأشخاص ان تمارس نشاط إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير ^(٢) ، اذ كان من الجائز في فرنسا أن يكون مدير محفظة الأوراق المالية شخص طبيعي حينما كان يتولى سمسار الأوراق المالية ممارسة هذا النشاط ، إلا أن بعد صدور القانون رقم ٥٣١ لسنة ١٩٨٩ الذي قضى باندماج مهنتي الوسطاء ومديري محافظ الأوراق المالية ، اصبحت ادارة محافظ الأوراق المالية تقتصر على الاشخاص المعنوية ،وان اغلب التشريعات لاتوكل إدارة نشاط محافظ الأوراق المالية إلى الاشخاص الطبيعية ويقتصر هذا النشاط على الأشخاص المعنوية لسهولة الرقابة عليها ^(٣)، ونحن نؤيد ذلك ،ويرى رأي من الفقه ^(٤) عدم تحديد المشرع المصري للحد الأدنى لرأس مال مدير الاستثمار الأجنبي ،مثل ما فعل لمدير الاستثمار الوطني ، وكذلك اعطى المشرع الحق لمدير الاستثمار الأجنبي أن ينفرد بأدارته لصندوق الاستثمار في مصر ولم يشترط ان يكون له شريك مصري في ذلك ، ويرى رأي ^(٥) أن سلوك المشرع هذا النهج ربما يؤدي إلى تراجع نمو الخبرات الوطنية في هذا المجال، وقد يؤدي إلى تعاضم واستفحال دور الجهات الأجنبية بصورة منفردة في إدارة صناديق الاستثمار ،وهذا يفتح الباب للتواطؤ بين الجهة الأجنبية التي تقوم بدور مدير الاستثمار وبين جهات اخرى بهدف الحصول

(١) ينظر المادة (١٨٣ مكرر ١/١٦) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل.

(٢) د. عبد الرحمن السيد قرمان ،المركز القانوني لمدير الاستثمار، ط٢ ، دار النهضة العربية ، القاهرة، بدون سنة نشر، ص٤٧.

(٣) د. عبدالله تركي حمد العيال ، مسؤولية الوسيط المدنية اتجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية ، ط١، منشورات زين الحقوقية، ٢٠١٥، ص١٠.

(٤) د. منى قاسم ،مصدر سابق ص٧٤.

(٥) د. عبد الرحمن السيد قرمان ، مصدر سابق، ص٤٨.

على مصالح معينة بغض النظر عن مصلحة الاقتصاد الوطني أو المصرف المؤسس لصندوق الاستثمار أو اصحاب الوثائق .

أما اذا أوكل إدارة نشاط صندوق الاستثمار إلى جهة مصرية متخصصة فاشتراط المشرع المصري ان تكون هذه الجهة على شكل شركة مساهمة ، ويترتب على ذلك لايمكن ان يكون مدير الاستثمار الذي يقوم بإدارة صندوق الاستثمار شركة توصية بالاسم على الرغم من ان المشرع المصري اجاز لها العمل في مجال الأوراق المالية بعد ان ترخص لها الهيئة العامة لسوق المال والقييد في السجل المعد لهذا الغرض، لكن يمكنها تقوم بإدارة محافظ الأوراق المالية التي لاتأخذ شكل صندوق الاستثمار^(١) وكذلك لم يجز المشرع المصري للشركات ذات المسؤولية المحدودة او شركات التوصية البسيطة والمشروعات الفردية ان تمارس نشاط مدير الاستثمار مهما كانت كفاءة صاحب المشروع وخبرته.

وبما ان مدير الاستثمار هو من الشركات المساهمة العاملة في مجال الأوراق المالية فيجب تأسيسه وفقاً للقواعد العامة المنصوص عليها في قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ المعدل والقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل المصريين كونها قواعد تتعلق بالشركات التي تعمل في هذا المجال .

أما في فرنسا فأكتفى بالنص على من يقوم بتأسيس صناديق الاستثمار هي شركة الإدارة ولم يحدد شكلاً قانونياً لها^(٢) .

(١) ينظر المادة (٢٩/أ) من قانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل.

(٢) ينظر المادة (٢١٤-٨-١) من القانون النقدي والمالي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ المعدل

النص باللغة الفرنسية

Articule L(214-8-1) "Le fonds commun de placement est constitué à l'initiative d'une société de gestion, chargée de sa gestion, laquelle choisit un dépositaire des actifs du fonds. Cette société établit le règlement du fonds.

Le siège social et l'administration centrale de la société de gestion sont situés en France.

=

الفرع الثاني

تمييز مدير الاستثمار مما يشته به من العاملين في سوق الأوراق المالية

إن أكثر العاملين شبيهاً بعمل مدير الاستثمار هما مستشار الاستثمار وشركات الاستثمار المالي، ولتوضيح أوجه الشبه والاختلاف بين مدير الاستثمار وهؤلاء سنتناول تمييز مدير الاستثمار عن مستشار الاستثمار أولاً من ثم سنعرض إلى تمييز مدير الاستثمار عن شركات الاستثمار المالي .

أولاً / تمييز مدير الاستثمار عن مستشار الاستثمار في سوق الأوراق المالية:

قبل الخوض بتعريف المستشار لابد من تعريف المشورة، عرفت المشورة في سوق الأوراق المالية بأنها " حث الزبون المستثمر على إتباع سلوك معين من خلال التوصية بشأن مسألة متعلقة بتداول ورقة مالية، مبنية على الاستقراء المسبق القائم على التحليل المالي لما ستكون عليه الورقة المالية من ارتفاع أو انخفاض في قيمتها وأوضاع الشركة المصدرة لها والتي تساهم في بناء القرار المتخذ من الزبون طالب المشورة "(1).

=Ils peuvent toutefois être situés dans un autre Etat membre de l'Union européenne ou un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen lorsque la société de gestion exerce en France son activité en libre établissement ou en libre prestation de services en application de l'article L. 532-20-1.

La souscription ou l'acquisition de parts d'un fonds commun de placement emporte acceptation de son règlement."

متاح على الرابط

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000027809981 آخر زيارة بتاريخ

٢٠٢٢/٤/١

(١) ينظر أستاذتنا الدكتورة سماح حسين علي، الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية، بحث منشور في مجلة المحقق الحلي، تصدر عن جامعة بابل، كلية القانون، السنة الثامنة، العدد ٣، ٢٠١٦، ص ٦٣٣.

أما تعريف مستشار الاستثمار فأن المشرع العراقي لم يعرف مستشار الاستثمار بموجب قانون سوق الأوراق المالية العراقي رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤، لكن عرفته المادة (٣/ع) من القسم الثاني من مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ على أنه " ويعنى شخص آخر غير مدير الاستثمار، والذي يقدم توصيات أو يتخذ قرارات بشراء أو بيع أوراق مالية لمستثمرين، وفي عهده نقود أو أوراق مالية لمستثمرين، ولديه أكثر من ١٥ مستثمر كعملاء خلال أي فترة زمنية مدتها ١٢ شهراً " .

ونصت المادة نفسها على أنه " وعلى الرغم من هذا التعريف، فإن الشخص المرخص له للعمل كوسيط أو وسيط لحسابه مضارب أو ضامن تغطية اكتتاب بأفضل الجهود أو ضامن تغطية اكتتاب ويمارس نشاطات ضمن مجال هذا التعريف، لا يكون مطلوباً منه الحصول على ترخيص منفصل كمستشار استثمار إذا ما كانت هذه النشاطات ثانوية لنشاطات الشخص كوسيط أو مضارب أو ضامن تغطية اكتتاب بأفضل الجهود أو ضامن تغطية اكتتاب، وأن لا تكون مكافأة هذا الشخص أكبر من الأجر التي يستحق أن يتقاضاها مقابل عمله كوسيط أو مضارب أو ضامن تغطية اكتتاب بأفضل الجهود أو ضامن تغطية اكتتاب " .

ويلاحظ من خلال النص بالامكان أن يمارس نشاط مستشار استثمار الوسيط والمضارب ^(١) أو ضامن تغطية اكتتاب بأفضل الجهود أو ضامن تغطية الاكتتاب ^(٢) اذا ما مارس هذا النشاط بصورة ثانوية ولا يحتاج إلى ترخيص منفصل عن ترخيص نشاطه الرئيسي .

(١) لم يعرف قانون اسواق الاوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ المضارب الان مشروع قانون الاوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ عرف المضارب بانه " الشخص الذي يمارس شراء وبيع الاوراق لحسابه الخاص "

(٢) لم يعرفه قانون اسواق الاوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ ضامن التغطية، الا ان مشروع قانون الاوراق المالية عرفه ضامن تغطية اكتتاب بأفضل الجهود بانه " الشخص الذي يعمل كوكيل لمصدر أو كتابع للمصدر ويقوم ببيع أو الترويج لبيع اوراق مالية للجمهور ويوافق ضامن تغطية الاكتتاب بأفضل الجهود على أن يبذل أفضل الجهود لمساعدة المصدر أو شخص تابع في العرض العام لاوراق المصدر المالية دون أي التزام بشراء الاوراق المالية من المصدر أو من شخص تابع " .

أما المشرع المصري فهو الآخر لم يعرف مستشار الاستثمار في قانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وكذلك لائحته التنفيذية^(١) .

أما المشرع الفرنسي عرف مستشار الاستثمار المالي في الباب الرابع من القانون النقدي والمالي في الفصل الأول منه المادة (١-٥٤١) على انه ^(٢) " هم أشخاص يمارسون ، مهنة معتادة ، نشاطاً استشارياً يتعلق بما يلي:

١- إجراءات المعاملات على الأدوات المالية المحددة في المادة (١-٢١١)

٢- ملغاة

٣- تقديم خدمات الاستثمار أو الخدمات ذات الصلة المحددة في المادتين (١-٣١١) و (٢-٣١١)

٤- إجراء المعاملات المتعلقة بالامتلاكات المتنوعة المحددة في المادة (١-٥٥٠) .

ويقدم مستشار الاستثمار هذه التوصية أو النصيحة أو المشورة للعميل بناءً على الدراسات والابحاث التي يقوم بها بخصوص حالة سوق الأوراق المالية وتحليلها بصورة تتلائم مع ظروف العميل ، وهذه الظروف تختلف نسبياً بين شخص و آخر ومن زمان

(١) اما قانون الأوراق المالية الاردني رقم (١٨) لسنة ٢٠١٧ النافذ فقد عرف المستشار في المادة (٢) منه على أنه " هو الشخص الذي يمارس تقديم النصيح والمشورة للغير في مجال الاستثمار في الأوراق المالية مقابل أجر أو عمولة". وكذلك قانون هيئة اسواق المال الكويتي رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ المعدل الذي عرف مستشار الاستثمار على انه " شخص اعتباري يقوم بتقديم الاستشارات الاستثمارية المتعلقة بالأوراق المالية مقابل عمولة".

(٢) النص باللغة الفرنسية متاح على الرابط

" https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000038611884 " آخر زيارة

بتاريخ ٢٠٢٢/٤/١

Articale L(541-1) " Les conseillers en investissements financiers sont les personnes exerçant à titre de profession habituelle les activités suivantes:

1- Le conseil en investissement mentionné au 5 de l'article L. 321-1

2- (Abrogé)

3- Le conseil portant sur la fourniture de services d'investissement mentionnés à ؛ l'article L. 321-1

4- Le conseil portant sur la réalisation d'opérations sur biens divers définis à l'article (L. 551-1)".

لآخر ،فقد تلائم عميلاً مشورة أو توصية معينة وقد لاتلائمه، وقد تلائم هذه المشورة أو التوصية هذا العميل في زمن معين وقد لاتلائمه في زمن آخر^(١) ، ويتوجب على المستشار المالي عند تقديم استشاراته المالية أن يبذل في ذلك عناية الرجل المهني الحريص ، بحيث تكون المشورة أو النصيحة الموجهة للعميل مستندة على دراسة فنية وأبحاث علمية بشأن الأوراق المالية محل المشورة بالشراء أو البيع أو بخصوص سوق الأوراق المالية بصورة عامة ، كونه يتقاضى أجر أو عمولة مقابل عمله هذا ،وعلى المستشار المالي أن يعلم العميل طالب المشورة مسبقاً أن واجبه فقط إعطاء المشورة دون ضمان النتائج^(٢)، ومن خلال ماتقدم يمكننا نستعرض أبرز أوجه الشبه والاختلاف بين مدير الاستثمار ومستشار الاستثمار.

أولاً/ أوجه التشابه بين مدير الاستثمار ومستشار الاستثمار :

يتشابه مدير الاستثمار مع مستشار الاستثمار في أكثر من جانب وكالاتي :

- ١- أن كل من مدير الاستثمار ومستشار الاستثمار يجب توافر الخبرة فيهما في مجال سوق الأوراق المالية ، لتقديم خدماتهم للمستثمرين بناءً على دراسة وتحليل مسبق ومتابعة مستمرة لتقلبات السوق ، بغية تقدم خدماتهم للمستثمرين على أكمل وجه .
- ٢- أن كل من مدير الاستثمار ومستشار الاستثمار يقدمان خدماتهم مقابل أجر .
- ٣- أن التشريعات المقارنة أشرت على مدير الاستثمار ومستشار الاستثمار الحصول على الترخيص من هيئة الأوراق المالية أو من يقوم مقامها لمزاولة النشاط^(٣).

(١) ينظر حسن حسين البراوي ، عقد تقديم المشورة ، دار النهضة ، القاهرة ، ١٩٩٨ ، ص ٣٠ ، وكذلك توجان فيصل الشريدة ، النظام القانوني لعمل شركات الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية الاردني ، اطروحة دكتوراه ، جامعة عمان العربية ، ٢٠٠٤ ، ص ١٠٨ .

(٢) ينظر توجان فيصل الشريدة ، المصدر السابق ، ص ١١٦ ، كذلك ينظر د .نصير صبار لفقة الجبوري ، حسنين علي هادي ، التزامات المستشار في سوق الأوراق المالية ، بحث منشور في مجلة الكوفه ، عدد ٣٢ ، ٢٠١٧ ، ص ٢١٠ .

(٣) ينظر المادة (١٣٣) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة وكذلك قانون سوق الأوراق المالية الاردني رقم ١٨ لسنة ٢٠١٧ في المادة (٤٧/ أ) منه .

ثانياً/ أوجه الاختلاف بين مدير الاستثمار ومستشار الاستثمار :

بعد أن استعرضنا أوجه الشبه بين مدير الاستثمار ومستشار الاستثمار فيما يلي نوجز أهم أوجه الاختلاف بين مدير الاستثمار ومستشار الاستثمار وكالاتي :

- ١- إن دور المستشار تقديم المشورة للعميل فقط ، وأن العميل غير ملزم بهذه الاستشارة ، أما مدير الاستثمار له دور أكبر من المستشار فهو يقوم بإصدار الأوامر للبنك المودع لديه بتحريك الحافطة التابعة لصندوق الاستثمار من خلال بيع الأوراق المالية أو شرائها وان قرارات مدير الاستثمار ملزمة للبنك المودع لديه إذا ماكانت متوافقة مع سياسة الصندوق المنصوص عليها في نشرة الاكتتاب .
- ٢- إن مسؤولية مدير الاستثمار أكبر من المستشار المالي كونه يلتزم بالإدارة الفنية لصندوق الاستثمار من خلال وضع الاستراتيجية المناسبة لتنفيذ السياسة الاستثمارية للصندوق والتي يقوم مجلس إدارة الصندوق بتحديددها ، ويقوم بتكوين محفظة استثمارية للصندوق وتولي أدارتها (بالباع والشرء) حسب مقتضيات سوق الأوراق المالية .

ثانياً / مدير الاستثمار وشركات الاستثمار المالي:

شركات الاستثمار المالي هي شركات مساهمة هدفها الاساس تكوين محفظة اوراق مالية ،وأحياناً ادارتها وفقاً لمبدأ اختيار الصكوك وتوزيع المخاطر^(١).

إذ أن المشرع العراقي سمح لشركات الاستثمار المالي تكوين محافظ أوراق مالية وأدارتها سواء لحسابها او لحساب الغير^(٢) .

وعرف المشرع العراقي شركة الاستثمار المالي من خلال المادة ٩/أولاً من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل بأنها " شركة يكون نشاطها الاساس توجيه المدخرات نحو التوظيف والاستثمار في الأوراق المالية من أسهم

(١) د .علي فوزي الموسوي ،النظام القانوني لإدارة محفظة الاوراق المالية ، دار النهضة العربية ، ٢٠٠٨، ص ٢١٩ .

(٢) ينظر المادة (٤/٦) من نظام الاستثمار المالي رقم ٦ لسنة ٢٠١١ الخاص بشركات الاستثمار .

وسندات وحوالات خزينة وفي ودائع ثابتة"، أما نظام شركات الاستثمار رقم (٦) لسنة ٢٠١١ خلا من تعريف شركات الاستثمار .

أما المشرع المصري لم ينظم شركات الاستثمار المالي بشكل خاص ، بيد أنها تخضع لقانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل ولائحة التنفيذية، باعتبارها واحدة من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ^(١)، والتي تقوم بالإدارة المشتركة لحافطة واحدة من الأوراق المالية لحساب مساهميه^(٢) .

أما المشرع الفرنسي عرف شركات الاستثمار المالي في القانون النقدي والمالي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ المعدل في القسم الخاص بمقدمي خدمات الاستثمار في المادة (٥٣١-٤) بأنها " هي أشخاص اعتباريون ، بخلاف شركات إدارة المحافظ ومؤسسات الائتمان ، المصرح لها بتقديم خدمات الاستثمار المذكورة في المادة L.321-1 كمهنة عادية "^(٣).

وحددت المادة (٣٢١-١) هذه الخدمات وكالاتي^(٤) :

(١) ينظر المادة (٢٧) من قانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل

(٢) وضاح جواد كاظم ،النظام القانوني لصناديق الاستثمار دراسة مقارنة ، ط١، دار الجامعة الجديدة، ٢٠١٩، ص٣٦

(٣) النص باللغة الفرنسية

Article L 531-4 " Les entreprises d'investissement sont des personnes morales, autres que les sociétés de gestion de portefeuille et les établissements de crédit, qui sont agréées pour fournir à titre de profession habituelle des services d'investissement mentionnés à l'article L. 321-1,...."

متاح على الرابط

["https://www.legifrance.gouv.fr/codes/section_lc/LEGITEXT000006072026/LEGISC](https://www.legifrance.gouv.fr/codes/section_lc/LEGITEXT000006072026/LEGISC)

[TA000006140119/#LEGISCTA000006140119](https://www.legifrance.gouv.fr/codes/section_lc/LEGITEXT000006072026/LEGISC/TA000006140119/#LEGISCTA000006140119) " آخر زيارة بتاريخ ٢٠٢٢/٢/٢٠

(٤) النص باللغة الفرنسية

Article L 321-1 " Les services d'investissement portent sur les instruments financiers énumérés à l'article L. 211-1 et sur les unités mentionnées à l'article L. 229-7 du code de l'environnement et comprennent les services et activités suivants :

1- La réception et la transmission d'ordres pour le compte de tiers.

2- L'exécution d'ordres pour le compte de tiers .

=

١. استقبال وإرسال الطلبات نيابة عن أطراف ثالثة.

٢. تنفيذ الأوامر نيابة عن الغير.

٣. تداول الملكية.

٤. إدارة المحافظ نيابة عن أطراف ثالثة.

٥. المشورة في مجال الاستثمار،...

وتتخذ شركات الاستثمار صورتين هما: شركات الاستثمار المالي ذات النهاية المغلقة (رأس مال ثابت ^(١)) وذات النهاية المفتوحة (رأس مال متغير) ^(٢) وهذه

=3-La négociation pour compte proper.

4-La gestion de portefeuille pour le compte de tiers .

5-Le conseil en investissement .

6-1 La prise ferme .

6-2 Le placement garanti.

7- Le placement non garanti .

8- L'exploitation d'un système multilatéral de négociation au sens de l'article L 424-1 .

9- L'exploitation d'un système organisé de négociation au sens de l'article L. 425-1
Un décret précise la définition de ces services ".

متاح على الرابط

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/section_lc/LEGITEXT000006072026/LEGISCTA000006140119/#LEGISCTA000006140119

A000006140119/#LEGISCTA000006140119 " آخر زيارة بتاريخ ٢٠٢٢/٢/٢٠

(١) "بموجبه يكون للشركة رأس مال ثابت ولا يجوز المساس به او الانتقاص منه او توزيعه على المساهمين " ، للمزيد ينظر د. ثروت علي عبد الرحيم ، الوجيز في القانون التجاري ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٨٨ ، ص ٤٠٣ .

(٢) " بموجبه يكون للشركة رأس مال قابل للتغير في كل وقت بالزيادة او التخفيض دون الحاجة الى تعديل عقدها او اتخاذ اجراءات الشَّهْر التي يفرضها القانون عادة" ، للمزيد ينظر د. فوزي محمد سامي ، الشركات التجارية الاحكام العامة والخاصة ، دار الحكمة للطباعة والنشر ، بغداد ، ١٩٩٢ ، ص ٢٨٦ وفي هذا الصدد عرف المشرع الفرنسي شركة الاستثمار المالي ذات الرأس المال المتغير وفي القانون النقدي والمالي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ المعدل في المادة (٢١٤-٧) " SICAV هي شركة عامة محدودة أو شركة مساهمة مبسطة هدفها الوحيد هو إدارة محفظة من الأدوات =

الشركات تقوم بدور الوسيط بين كل من المستثمرين والمدخرين وبين المشاريع التجارية والصناعية الكبرى باقتناء تشكيلة مختلفة من الصكوك، وتتولى عمليات التمويل غير المباشر ولا يحق لها ان تقوم بعمليات المضاربة أو التمويل المباشر أو السيطرة للحفاظ على أموال المستثمرين، وبالرغم من اتفاق شركة الاستثمار المالي مع مدير الاستثمار من حيث الشكل لكون كليهما شركات مساهمة، وكذلك من حيث الغرض، حيث إن غرض كل منهما تكوين محافظ الأوراق المالية وأدارتها وكذلك تشابهها من حيث الأسلوب في مباشرة النشاط فهما يستخدمان الأسلوب نفسه في اختيارهم للصكوك وتنويعها، اضيف إلى ذلك عدم السماح للمستثمر في إدارة الشركة، لكن هناك فرقاً ظاهراً فيما بينهما، حيث ان شركة الاستثمار المالي تأخذ الاموال من المدخرين وتسعى بنفسها لتكوين محفظة الأوراق المالية لتقوم بادارتها بطريقتها .

أما مدير الاستثمار فهو يتلقى المحافظ التي تم تكوينها لادارتها أو يتلقى أموال المساهمين من خلال صندوق الاستثمار^(١)، وتقوم شركة الاستثمار المالي بإدارة المحفظة الاستثمارية لصالحها ولصالح الغير على العكس من مدير الاستثمار الذي يدير المحفظة لمصلحة الصندوق والمشاركين فيه، وبالإضافة إلى ذلك أن شركة الاستثمار لها سلطة اصدار وثائق مالية لها صالحة للتداول في سوق الأوراق المالية كسندات القرض وشهادات الإيداع^(٢)، بينما لا توجد مثل هذه السلطة لدى مدير الاستثمار^(٣)، فضلاً عن ذلك أن مدير الاستثمار لم يحفظ الأوراق المالية المكونة لحافضة الصندوق لديه بل لدى جهة مستقلة عنه وعن الشركة أو المصرف مؤسسة

=المالية والودائع. يقع المكتب المسجل والإدارة المركزية لـ SICAV في فرنسا. " متاح على الرابط https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000038614025 ا

زيارة بتاريخ ٢٠٢٢/٩/٢٧

(١) د. علي فوزي الموسوي، النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، مصدر سابق، ص ٢٢٠.

(٢) ينظر المادة (٥/٦) من نظام الاستثمار المالي رقم ٦ لسنة ٢٠١١ الخاص بشركات الاستثمار المالي.

(٣) ينظر المادة (١٨٣) مكرر (١٩) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة بشأن بيان التزامات مدير الاستثمار.

الصندوق ،وتلتزم الجهة المودع لديها بأوامر مدير الاستثمار بتحريك حافظة الصندوق بالبيع والشراء، وبالرغم من الاختلافات التي مر ذكرها إلا أن الشبه كبيراً بينهما.

المبحث الثاني

آلية اكتساب صفة مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية

إشترطت التشريعات المقارنة التي نظمت احكام صناديق الاستثمار ومنها المشرع المصري والفرنسي أن تتولى إدارة نشاطه جهة متخصصة ذات خبرة في إدارة محافظ صناديق الاستثمار وتسمى هذه الجهة مدير الاستثمار أو شركة الإدارة ونظراً للدور الحيوي الذي يقوم به مدير الاستثمار في أدارته للصندوق وخطورة عمله ،وضعت له هذه التشريعات شروطاً معينة بغية الحفاظ على مصالح المشتركين في الصندوق ، كما تختلف آلية اختيار مدير أستثمار صندوق الاستثمار من تشريع لآخر ،وذلك لاختلاف القوانين التي تحكم هذه الصناديق وكيفية أدارتها، ومدى تمتع هذه الصناديق بالشخصية المعنوية من عدمه لذلك سنقسم هذا المبحث على مطلبين سنتناول في الأول الشروط الواجب توفرها في مدير الاستثمار، والثاني ننتناول فيه اجراءات اختيار مدير الاستثمار.

المطلب الأول

الشروط الواجب توفرها في مدير الاستثمار

إنّ التشريعات المقارنة التي نظمت احكام مدير الاستثمار وضعت عدة شروط لمدير الاستثمار، وعلى هذا الاخير الالتزام بها لكي يمارس هذا النشاط ، ويجدر على الجهة المختصة بالتعاقد مع مدير الاستثمار ، قبل الشروع باجراء التعاقد معه التأكد عن مدى توفر الشروط التي حددها القانون بمدير الاستثمار ، وحيث أن المشرع العراقي لم ينظم المركز القانوني لمدير الاستثمار، ولكن بالرجوع إلى القواعد العامة يمكن لنا بيان هذه الشروط .

وفي هذه الصدد حددت المادة (٥) من القسم الخامس من قانون سوق الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ المعدل شروطاً خاصة بالوسطاء أذ نصت على أنه " لايسمح للوسيط في التعامل في تعاملات السندات في سوق الأوراق المالية مالم يف بالشروط التالية :

أ- يجب أن يكون الوسيط حاصلاً على عضوية السوق.

ب - يجب أن يقبل الوسيط كمشارك في المودع لديه أما بصورة مباشرة أو غير مباشرة وذلك من خلال مشارك آخر ، ومن ضمنها مشارك مراسل للمودع لديه .

ج- اقرار المحددات المتعلقة بالتعامل اليومي للوسيط وفقاً لـانظمة السوق اعتمادا على كفاية رأس مال الوسيط لصافي أو المضمون وشروط تحدد كفاية رأس المال صافي، بالاستناد على تقدير المودع لديه بتوصية من مصرف التسوية إلى المودع لديه بخصوص قدرة الوسيط على الايفاء بالالتزامات التجارية .

د- يجب أن يكون الوسيط عضواً في جمعية المتعاملين بالسندات .

أما التشريعات المقارنة وضعت عدة شروط في شخص مدير الاستثمار ^(١) ، ومنها أن يكون له شكل قانوني معين واليسر المالي وكذلك الكفاءة والخبرة وحسن السمعة وكذلك أن يكون المدير مرخصاً من الهيئة العامة ومقيداً في السجل وان يقوم بالتأمين المالي الذي يتناسب مع خطورة النشاط الذي يقوم به مدير الاستثمار.

ولتوضيح هذه الشروط سنقسم هذا المطلب على ثلاثة فروع سنتناول في الأول الخبرة والكفاءة وحسن السمعة ، والثاني الحصول على الترخيص ، والثالث التأمين من المسؤولية.

(١) ينظر المادة (٢٩) من القانون المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل و المادة (١٨٣مكرر ١٦) من اللائحة التنفيذية المعدلة الخاصة به ، كذلك ينظر الى المادة (٤٧) والمادة (٩٢/ب) من قانون سوق الأوراق المالية رقم ١٨ لسنة ٢٠١٧ الاردني ، والمادة (٥٣٢-٩/ثانياً) من القانون النقدي والمالي الفرنسي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ المعدل.

الفرع الأول

الخبرة والكفاءة وحسن السمعة

لم يضمن المشرع العراقي هذا الشرط في قانون سوق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ في القسم الخامس منه والخاص بوسطاء الأوراق المالية .

أما مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ اشار بصورة ضمنية إلى هذا الشرط بمن يزاول نشاط مدير الاستثمار وذلك في نص المادة (٥٦/ب) في معرض بيانها لشروط الترخيص للمتسبين للمرخص لهم حيث نصت على انه " للهيئة أن تحدد بموجب تعليمات طبيعة نشاطات وتراخيص ومعايير تدريب وخبرة وكفاءة الاشخاص المتسبين للمرخص لهم ، وللهيئة اخضاع المتقدمين بالطلبات لإمتحان أو لطلب تقديم أي دليل آخر يثبت أستيفائهم للمعايير المفروضة ...".

أما المشرع المصري أشتراط بمن يمارس نشاط مدير الاستثمار أن يتمتع بالخبرة والكفاءة وحسن السمعة ، وهذا ما نصت عليه المادة (١٨٣مكرر ١٦) من اللائحة التنفيذية الخاصة بقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة حيث اوجبت ان تتوفر في القائمين على مباشرة نشاط صندوق الاستثمار والمسؤولين عن إدارة محفظته الخبرة والكفاءة والمؤهلات اللازمة طبقاً للقواعد والشروط التي اصدرها مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق رأس المال الخاصة بالترخيص للعاملين .

وهذا يعني أن المشرع المصري قد تبنى مبدأ الإدارة الفنية المتخصصة التي لها الخبرة والكفاءة في إدارة صناديق الاستثمار، حيث أن الغرض الاساسي لصندوق الاستثمار هو النجاح وتحقيق مبتغى وأهداف المدخرين وهذا مرتبط بشكل أساسي وجوهري بكفاءة مدير الاستثمار ودرايته .

وأن المشرع عندما يشترط توافر الكفاءة والخبرة في الشركة (مدير الاستثمار) التي تتولى إدارة محفظة صندوق الاستثمار لاشك أن المقصود من ذلك هو العاملين

في هذه الشركة وبالأخص أعضاء مجلس إدارتها ومديرها كونهم العقل المفكر للشركة^(١) .

وتتبنى الهيئة العامة لسوق المال في مصر تقييم مدى توافر الكفاءة والخبرة المطلوبة في العاملين لدى الشركة مدير الاستثمار معتمدة في ذلك على المستندات المقدمة والاعمال السابقة لهؤلاء الاشخاص^(٢) .

ويبدو أن المشرع المصري لم يضع معياراً لتقييم مدى توافر الكفاءة أم لا وترك القرار للهيئة العامة لسوق المال ويحسب له ذلك ، إذ إنّ تقدير الخبرة والكفاءة يجب ان تتولاه الإدارة ، وذلك أن عامل الوقت له دور كبير في تحديد الخبرة والكفاءة ، فلو كان مقبولاً في بداية نشأة سوق المال في مصر أن تكون الشروط مخففة تشجيعاً للاستثمار في السوق ، إلا أن الأمر يختلف عنه بعد نمو السوق إذ يتوجب في هذه الحالة تشديد هذه الشروط ، وهو امر تختمه المصلحة العامة^(٣) .

وكذلك اشترطت المادة (١٨٣ مكرر ١٦) من اللائحة الخاصة بقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة في الفقرة الثالثة منها في أعضاء مجلس الإدارة ومديري شركة المساهمة مدير الاستثمار والعاملين معهم ان يتمتعو بحسن السمعة ، حيث نصت على انه " وأن لا يكون قد سبق لأعضاء مجلس إدارة الشركة ومديرها والعاملين لديها أو المدير ممثل الاستثمار الاجنبي ، وأعضاء الجهاز العاملون لديها فصلهم تأديبياً من الخدمة ، او منعهم تأديبياً من مزاولة مهنة السمسرة ، أو اي مهنة حرة ، أو حكم عليهم بعقوبة جنائية أو جنحة في اية جريمة ماسه بالشرف أو الأمانه ، أو بعقوبة مقيدة للحرية في إحدى الجرائم المنصوص عليها في قوانين الشركات أو التجارة أو سوق رأس المال أو حكم بأشهار افلاسه ما لم يتم رد أعتباره " ، ومفاد هذا الشرط هو خلو تاريخ مدير الاستثمار وجميع العاملين معه وسلامته من كافة الأحكام التأديبية .

(١) د. عصام أحمد البهجي ، النظام القانوني لشركات الايداع والحفظ المركزي والسمسرة وصناديق

الاستثمار ، دار الفكر الجامعي ، الاسكندرية ، ٢٠١٤ ، ص ٤٩٢ .

(٢) د. عبد الرحمن السيد قرمان ، مصدر سابق ، ص ٥٠ .

(٣) ينظر في تفصيل ذلك د. عصام أحمد البهجي ، مصدر سابق ، ص ٤٩٣ .

هناك رأي يرى أن المشرع المصري توسع في تحديد الأشخاص الذين يجب تمتعهم بحسن السمعة حيث شمل جميع العاملين لدى مدير الاستثمار ، وكان الأجدر به أن يقتصر على العمال الفنيين الذين يقومون بأعمال تتصل بإدارة نشاط صندوق الاستثمار ^(١) .

أما المشرع الفرنسي فهو الآخر اشترط على شركة إدارة الصندوق إلمانة والنزاهة والمهنية والاستقلالية وأن تتصرف لمصلحة المشتركين ، وأن تقدم ضمانات كافية بمواردها الفنية والمالية وحسن سمعتها ومديريها وخبراتهم ^(٢) .

الفرع الثاني

الحصول على الترخيص

بالإضافة إلى ما تقدم يجب على مدير الاستثمار الحصول على ترخيص من الجهة المختصة، إذ نصت المادة (٣/أ) من القسم الثالث من قانون رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ على " تحصر كافة التعاملات في سوق الأوراق بالوسطاء المخولين من قبل السوق للتعاطي بمثل هذه التعاملات " ، والمتأمل لهذا النص يلاحظ أنه لا يحق لمدير

(١) د. عبد الرحمن السيد قرمان ،المركز القانوني لمدير الاستثمار ، مصدر سابق، ص ٥١.

(٢) ينظر المادة (٢١٤-٩) من القانون النقدي والمالي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ المعدل، النص باللغة الفرنسية
Article L214-9

"L'OPCVM, le depositaire et la société de gestion agissent de manière honnête, loyale, professionnelle, indépendante et dans le seul intérêt de l'OPCVM et des porteurs de parts ou actionnaires de l'OPCVM. Ils doivent présenter des garanties suffisantes en ce qui concerne leur organisation, leurs moyens techniques et financiers, l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants.

Aucune SICAV ni aucune société de gestion ne peut exercer l'activité de depositaire"

متاح على الرابط https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000032255700

آخر زيارة بتاريخ ٢٠٢٢/٣/٢٠

الاستثمار أو غيره من الشركات العاملة في سوق الأوراق المالية أن يزاول عمله دون تخويل من السوق .

أما مشروع قانون الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ الذي لم يقر لغاية كتابة هذه الرسالة فقد نصت المادة (٤٥) منه على انه " لا يجوز لأي شخص مزاوله العمل كوسيط أو مضارب أو متعهد تغطية أو متعهد تغطية بأفضل الجهود أو مستشار استثمار أو مدير استثمار مالم يكن مرخصاً له من الهيئة بموجب هذا القانون وتعليمات الهيئة . ويحق للشخص الحصول على رخص متعددة " .

و حددت المادة (٤٧) من المشروع نفسه الجهة صاحبة الحق في منح الرخصة وكذلك متطلبات الرخصة لمدير الاستثمار وما يتوجب أن يتضمنه طلب الرخصة أذ نصت على انه " أ- يجب أن يقدم للهيئة طلب الحصول على رخصة وسيط أو مضارب أو متعهد تغطية أو متعهد تغطية بأفضل الجهود أو مستشار استثمار أو مدير استثمار متضمناً المعلومات والوثائق التي تستلزمها تعليمات الهيئة . وعلى المتقدم بالطلب أن يثبت استيفاءه للمتطلبات والشروط اللازمة للحصول على الرخصة . كما يجب أن يتضمن الطلب أفادة موقعة من طالب الرخصة تعد جزءاً من الطلب وتشهد على دقة المعلومات الواردة فيه " ، وحددت المادة نفسها البيانات والمعلومات التي يجب ان يتضمنها الطلب في الفقرة (ب) حيث نصت على انه " يجب أن يشتمل الطلب على ما يلي:

١- اسم طالب الرخصة و اسمه التجاري.

٢- نوع الشركة .

٣- مكان العمل الرئيسي لطالب الرخصة ومكتبه الرئيسي وفروعه، إن وجدت.

٤- عنوان السكن وعنوان العمل لكافة الاشخاص الحاليين أو المتوقعين المنتسبين لطالب الرخصة وللمالكين ملكية نفعية لما نسبة ١٠% أو أكثر من طالب الرخصة .

٥- طبيعة عمل طالب الرخصة والمدة الزمنية التي قام خلالها بهذا العمل.

٦- الإفصاح عن أي جريمة أو جنحة أدين بها طالب الرخصة أو أي من الأشخاص الحاليين والموقعين المنتسبين لطالب الرخصة أو المالكين ملكية نفعية لما نسبته ١٠% أو أكثر من طالب الرخصة .

٧- أي معلومات إضافية تراها الهيئة ضرورية لإثبات استيفاء طالب الرخصة للمتطلبات المالية والتشغيلية للترخيص " .

وحددت الفقرة (ج) من المادة نفسها المتطلبات والشروط التي يتوجب على طالب الترخيص استيفائها ، حيث نصت على أنه " تحدد الهيئة المتطلبات والشروط التي يجب على طالب الرخصة استيفائها للحصول على الرخصة. وتتضمن المتطلبات والشروط المذكورة ما يلي:

١- معايير تتعلق بأهلية طالب الرخصة للعمل كوسيط أو مضارب أو متعهد تغطية أو متعهد تغطية بأفضل الجهود أو مستشار استثمار أو مدير استثمار .

٢- معايير النزاهة أو ملاءمة الأشخاص لمزاولة هذه النشاطات."

أما مدة البت في الطلب حددتها الفقرة (د) منها حيث نصت " على الهيئة إصدار قرار منح الرخصة أو رفضها خلال ٤٥ يوماً من تاريخ تقديم الطلب مكتملاً. ولا يعد الطلب غير المستوفي لكافة المتطلبات طلباً مكتملاً. وللشخص الذي تصدر الهيئة قراراً ضده الإدلاء بأقواله أمام الهيئة، أما أن له الحق أيضاً بالمطالبة بعقد جلسة لسماع أقواله حسبما تنص عليه المادة ٧٢ من هذا القانون " .

أما الجهة المختصة بمنح الترخيص في القانون المصري هي الهيئة العامة لسوق رأس المال ، ولحصول الترخيص يجب على مدير الاستثمار ان يقدم طلباً وفق نموذج تعده الهيئة لهذا الغرض وان يرفق مع هذا الطلب عقد الشركة والنظام الاساسي لها وما يطلبه مجلس إدارة الهيئة فيما يخص المدير الاجنبي وبيان بأعضاء مجلس الإدارة وكذلك المديرين وخبرتهم وعناوينهم وكذلك بيان بسابقة اعمال الشركة ومن ثم سداد الرسوم المقررة وبالإضافة إلى كافة المستندات التي تطلبها هيئة سوق المال، وهذا ماقرته المادة (١٨٣مكرر ١٧) من اللائحة الخاصة بقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢

المعدلة وكذلك ألزمت المادة المذكورة آنفاً هيئة سوق المال البت في طلب القيد المقدم من مدير الاستثمار خلال مدة امدھا خمسة عشر يوماً من تاريخ تقديم كافة السندات ، ويرتب على ذلك انه في حالة طلبت الهيئة لمستندات اضافية أو لايضاح أمر معين فيجب حساب مدة الخمسة عشر يوماً اعتباراً من تاريخ تقديم اخر مستند^(١) .

وبصدور قرار هيئة سوق المال بقيد مدير الاستثمار فلا توجد هنا مشكلة إلا إذا طعن بقرار الهيئة بقبول القيد من قبل الغير أمام محكمة القضاء الإداري وطالب بإلغاء هذا القرار ، أما إذا رفضت الهيئة قيد الشركة التي تريد العمل كمدير استثمار فإن لهذه الشركة الحق في التظلم من هذا القرار وخلال مدة أقصاها ١٥ يوماً من تاريخ إبلاغ الشركة أو العلم به ، وترد الدعوى التي ترفع بشأن إلغاء تلك القرارات ما لم يقدم التظلم منها أولاً وذلك وفقاً لنص المادة ٣٢ من قانون سوق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل وإلا قضي بعدم القبول في الطعن لعدم التظلم^(٢) .

وفي حال رفض التظلم يحق للشركة الطعن بقرار رفض قيدها أمام القضاء الإداري وأمام دائرة الاستثمار بالتحديد كونها الدائر المختصة بنظر هذا النوع من الطعون وتطبق على رفض طلب القيد وكذلك الامتناع عن القيد أو الشطب أو إيقاف قيد الشركة تمارس نشاط مدير الاستثمار الاحكام السابقة نفسها بل تسري ذات الاحكام السابقة على جميع القرارات الصادرة من هيئة سوق المال بخصوص الشركات التي تريد القيد لغرض العمل كمدير للاستثمار وبعد قيدها ايضاً^(٣).

ويلاحظ أن المشرع المصري اعطى سلطات تقديرية كبيرة لهيئة سوق المال بشأن الموافقة على قيد الشركات التي تريد العمل كمدير للاستثمار كونها الجهة الفنية المتخصصة في هذا المجال والتي اناط بها القانون سلطة قبول أو رفض طلبات القيد ، وترفض منح الترخيص في حال عدم قناعتها بمصادقية أو عدم كفاية المستندات التي قدمتها الشركة التي ترغب بالعمل كمدير للاستثمار دليلاً على خبرتها^(٤) ، وكان ألاجدر بالهيئة العامة لسوق المال أن تذكر الأسباب استندت عليها لرفض طلب القيد

(١) عصام أحمد البهجي ، مصدر سابق ص ٤٩٤

(٢) ينظر الماده (٣٢) من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل

(٣) عصام أحمد البهجي ، مصدر سابق، ٤٩٥

(٤) ينظر د. منى قاسم ، مصدر سابق، ص ٧٥.

و أن تكون اسباب الرفض قائمة على الواقع لا مجرد أقوالاً مرسلة بلا دليل لكي لا يكون قرار الهيئة عرضة للإلغاء^(١)، وعلى الشركة المرفوض طلبها التظلم امام لجنة التظلمات المشكلة من الوزير خلال ثلاثين يوماً ابتداءً من تاريخ أخطار الشركة بصورة من قرار أو العلم به ، ويكون قرار اللجنة بالبت في التظلم نهائياً و نافذاً ، ولا تقبل الدعوى بطلب إلغاء تلك القرارات قبل التظلم منها^(٢). وعلى اساس قرار هذه اللجنة يتحدد مصير مدير الاستثمار ، فإذا صدر الحكم لصالح مدير الاستثمار وجاء الحكم بإلغاء القرار المطعون عليه فيتم القيد في السجل المعد لذلك لدى الهيئة وأما اذا صدر الحكم برد الدعوى فيتم تأكيد عدم قيده بالسجل .

أما المشرع الفرنسي اعتبر الحصول على موافقة هيئة الأوراق المالية^(٣) شرطاً أساسياً لمزاولة شركة الإدارة النشاط، ولا يمكن للشركة أن تمارس نشاطها قبل الحصول على هذه الموافقة والتصديق على نظامها .

الفرع الثالث

التأمين من المسؤولية المدنية

عرف التأمين في القانون العراقي بانه " عقد يلتزم به المؤمن بأن يؤدي إلى المؤمن له أو إلى المستفيد مبلغاً من المال أو ايراداً أو أي عوض مالي آخر في حالة

(١) ينظر عصام أحمد البهجي ، مصدر سابق، ص ٤٩٥ .

(٢) ينظر المادة (٥٠) والمادة (٥١) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل

(٣) ينظر المادة (٥٣٢-٩- ثانياً) من القانون النقدي والمالي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ المعدل .

النص باللغة الفرنسية

532-9 "II- Les sociétés de gestion de portefeuille sont agréées par l'Autorité des marchés financiers...."

متاح على الرابط

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000038611697 آخر زيارة

بتاريخ ٢٠٢٢/٤/١

وقوع الحادث المؤمن ضده ، وذلك مقابل اقساط أو أي دفعة مالية أخرى يؤدي المؤمن له للمؤمن " (١).

أما المشرع المصري فعرف التأمين في القانون المدني بأنه " التأمين عقد يلتزم المؤمن بمقتضاه ان يؤدي إلى المؤمن له او المستفيد الذي اشترط التأمين لصالحه مبلغ من المال او ايراداً مرتباً او اي عوض مالي اخر في حال وقوع الحادث أو تحقق الخطر المبين في العقد ، وذلك نظير قسط او اي دفعة مالية أخرى يؤديها المؤمن له للمؤمن " (٢).

أما التأمين من المسؤولية عرف بأنه " هو عقد بموجبه يؤمن المؤمن المؤمن له من الاضرار التي تلحق به من جراء رجوع الغير عليه بالمسؤولية " (٣).

وان اشتراط المشرع على مدير الاستثمار القيام بالتأمين على النشاط ، يعد ضماناً قوية للمشاركين في صندوق الاستثمار ، لتلافي الاضرار المحتملة التي قد يتعرض لها هؤلاء نتيجة للاخطاء التي يقع بها الاخير أثناء ادارته لاستثمارات الصندوق .

وجدير بالذكر أن المشرع العراقي لم يضع هكذا شرطاً على العاملين في سوق الأوراق المالية بشكل عام ومدير الاستثمار بشكل خاص، سواء كان في قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ أو قانون سوق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ ، وكذلك مشروع قانون الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ . لذلك ندعو المشرع العراقي ان يلزم من يود ممارسة نشاط مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية ، أن يقوم بتأمين

(١) ينظر المادة ١/٩٨٣ من القانون المدني العراقي المرقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ المعدل.

(٢) ينظر المادة (٧٤٧) من القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ المعدل.

(٣) د. عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني ، عقود الغرر والمغامرة والرهان والمرتب مد الحياه وعقد التأمين ، دار احياء التراث العربي، بيروت لبنان، بدون سنة نشر، ص ١٦٤، كذلك ينظر د. باسم محمد صالح ، التأمين أحكامه وأسس، دار الكتب القانونية ، القاهرة ٢٠١١، ص ١٧.

النشاط لدى أحد شركات التأمين او يقوم بتقديم كفالة بنكية او اي ضمانات اخرى^(١) ، وبما يتناسب مع حجم النشاط ، وذلك لما يشكله العمل في هذا المجال من خطورة ، وان وضع هذا الشرط يعد ضمانة قوية للمستثمرين وحماية لمدخراتهم .

أما المشرع المصري اشترطت المادة (١٨٣ مكرر ١٦) من اللائحة الخاصة بقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة المصري على مدير الاستثمار أداء تأمين تحدد قيمة مبلغه والقواعد والإجراءات التي تنظم الخصم منه واستكمالته وإدارة حصيلته وطريقة رده قرار يصدر من مجلس إدارة الهيئة العامة لسوق المال^(٢) ، ويعد هذا الشرط من الشروط العامة لجميع الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية^(٣) ، ويحسب للمشرع المصري وضعه هذا الشرط ، حيث يكون ضماناً للأخطاء المهنية التي تؤدي إلى مسؤولية هذه الشركات، وتحدد قيمة التأمين بمراعاة حجم الشركة ونوع نشاطها ومخاطر ممارسة هذا النشاط وأعباء والتزامات الشركة^(٤) ويجب أن تبقى قيمة هذا التأمين نفسها خلال المدة الذي يباشر فيها مدير الاستثمار نشاطه فأذا خصم منه شي يتحتم عليه استكمالته ضمن المهلة المقررة والا قد يتعرض من قبل الهيئة العامة لسوق رأس المال للجزاء المهني ، وكذلك إلى العقوبة المنصوص عليها في المادة (٦٧) من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل لجميع من يخالف أحد الاحكام المنصوص عليها في اللائحة التنفيذية لهذا القانون^(٥) .

(١) وبهذا المعنى ينظر المادة (٥٠) من قانون سوق الأوراق المالية الاردني رقم ١٨ لسنة ٢٠١٧ التي نصت على انه " للمجلس ان يطلب من المرخص له تقديم كفالات بنكية غير مشروطة أو اي ضمانات اخرى يقبلها لضمان الالتزامات المترتبة عليه لعملائه المتعاملين بالاوراق المالية وتقيده بهذا القانون والانظمة والتعليمات والقرارات الصادره بمقتضاه ، ويجوز للمجلس تسهيل الكفالات والتصرف بالضمانات اذا خالف المرخص له احكام هذا القانون والانظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه".

(٢) ينظر د. عبدالرحمن السيد قرمان ، مصدر سابق ، ص ٥٢.

(٣) ينظر المادة (٢٩/هـ) من قانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل المصري.

(٤) ينظر المادة ١٨٣ مكرر ١٦ الفقرة الرابعة من اللائحة التنفيذية المعدلة لقانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل المصري.

(٥) أذ نصت المادة (٦٧) المشار اليها اعلاه الى انه (مع عدم الاخلال بأي عقوبة أشد منصوص عليها في قانون اخر يعاقب بغرامة لاتقل عن الفي جنيه ولا تزيد عن مليون جنيه كل من يخالف الاحكام المنصوص عليها في اللائحة التنفيذية لهذا القانون) .

أما بالنسبة للمشرع الفرنسي لم يضمن هذا الشرط على شركات الإدارة التي تدير صناديق الاستثمار سواء في قانون الاستثمار رقم ٥٩٤ لسنة ١٩٧٩ المعدل أو القانون النقدي المالي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ المعدل.

المطلب الثاني

اجراءات اختيار مدير الاستثمار

غالبا ما يتم تحديد اجراءات اختيار مدير الاستثمار والتزاماته و تحديد أتعابه في النظام الاساسي لشركة صندوق الاستثمار^(١) ، ويقوم مؤسس الصندوق - سواء كانت شركة أم مصرف- بالتعاقد مع مدير الاستثمار عن طريق عقد يسمى (عقد ادارة الصندوق).

ولبيان أطراف هذا العقد وأحكامه سنقسم هذا المطلب على فرعين سنتناول في الأول الجهة المختصة باختيار مدير الاستثمار، والثاني لابرام عقد إدارة الصندوق مع المدير .

الفرع الأول

الجهة المختصة باختيار مدير الاستثمار

ان المشرع العراقي تناول الوسيط بشكل عام في قانون اسواق الاوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ ولم يتناول مدير الاستثمار بشكل خاص، ومن ثم لم يبين الجهة المختصة باختيار مدير الاستثمار، اما المشرع المصري الزم مؤسس صندوق الاستثمار - سواء كان شركة أم مصرفاً- أن تعهد بإدارته إلى إحدى الجهات المحترفة والمتخصصة بالعمل في إدارة الاستثمارات وتسمى (مدير الاستثمار) ، ويتولى الأخير

(١) ينظر الى الفقرة (١٤١٣) من المادة (١٤٣) من اللائحة التنفيذية المعدلة لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل المصري.

الإدارة الفنية لنشاط الصندوق بموجب عقد بينه وبين صندوق الاستثمار ويسمى (عقد الإدارة) وتزود الهيئة العامة لاسواق رأس المال بنسخة منه (١) .

ولما كان مدير الاستثمار يرتبط بصندوق الاستثمار من خلال عقد الإدارة ومن ثم لابد من معرفة الطرف الاخر في عقد الإدارة (٢) .

وفي هذا الصدد ميز المشرع المصري في منح سلطة اختيار مدير استثمار الصندوق في حالتين ، في حال كان مؤسس الصندوق شركة مساهمة من غير شركات التأمين والمصارف من جهة وفي حال كان مؤسس الصندوق شركة تأمين أو مصرف من جهة أخرى.

ففي الحالة الأولى تكون سلطة اختيار مدير الاستثمار والتعاقد معه لمجلس إدارة الشركة، وبينت المادة (١٦٣) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المصري المعدلين كيفية تكوين هذا المجلس وبيان صلاحياته، والتي نصت على أنه " يكون لشركة الصندوق مجلس إدارة يتكون من عدد لا يقل عن ثلاثة أعضاء ، ولا يزيد على أحد عشر عضواً على أن يكون غالبيتهم من الاعضاء المستقلين ، ولا يشترط أن يكون من بينهم أعضاء تنفيذيون ، ولا يجوز أن تكون أغلبية اعضاء مجلس الإدارة من مساهمي أو أعضاء مجالس الإدارة أو المديرين في الجهات التي تقدم خدمات للصندوق".

ويقع اختيار مدير الاستثمار ضمن صلاحيات هذا المجلس اذ نصت المادة (١٦٣) انه الذكر على انه ، "ويتولى مجلس الإدارة الإشراف على نشاط الصندوق ويختص بما يأتي:

١. تعيين مدير الاستثمار والتأكد من تنفيذه لالتزاماته ومسؤولياته وعزله، على أن يتم التصديق على القرار من جماعة حملة الوثائق وفقاً لنشرة الاكتتاب وأحكام هذه اللائحة.... ""

(١) ينظر المادة (١٨٣مكرر ١٨) من اللائحة التنفيذية من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة .

(٢) وضاح جواد كاظم ،مصدر سابق ، ص ١٣١.

ويتم تأسيس شركة الصندوق طبقاً للقوانين والقواعد المقررة لتأسيس الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ويكون الحد الأدنى لرأس مال المصدر والمدفوع لشركة الصندوق خمسة ملايين جنية مصري أو مايعادلها من العملات الاجنبية ، وذلك طبقاً لنص المادة (١٤٢) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال آفة الذكر، وأن شركة الصندوق هي من تضع النظام الأساسي له وفق نموذج تعده الهيئة ،وأشترط المشرع المصري أن يشمل النظام الأساسي للصندوق بيانات يجب عدم اغفالها وهي كالآتي: (١)

" اسم الصندوق ونوعه ومدته وعنوانه، أسماء وبيانات مؤسسي شركة الصندوق ونسب مساهمتهم في رأسماله ، أسماء أعضاء مجلس إدارة شركة الصندوق، طريقة تعيين وعزل أعضاء مجلس إدارة شركة الصندوق، رأس المال وأحوال زيادته والحد الأقصى للنسبة بينه وبين الأموال التي تصدر مقابلها وثائق الاستثمار، نظام إصدار الوثائق وأسلوب الاكتتاب فيها، إجراءات طرح إصدارات تالية من وثائق الاستثمار بالنسبة للصناديق المغلقة، أحكام استرداد الوثائق في الحالات التي يجوز فيها الاسترداد، وحالات الوقف المؤقت لعملية استرداد الوثائق، أسلوب تقييم أصول الصندوق ، اختصاصات الجمعية العامة للمساهمين بشركة الصندوق، اختصاصات جماعة حملة الوثائق والأحوال التي يتعين فيها دعوتها للاجتماع وإجراءات الانعقاد والتصويت ، اختصاصات وصلاحيات مجلس إدارة الصندوق ، التزامات مدير الاستثمار ، كيفية اختيار الأطراف الأخرى ذات العلاقة بالصندوق وكيفية تحديد أتعابها، الإفصاحات المطلوبة من كافة الأطراف ذات العلاقة، أسماء مراقبي حسابات الصندوق ، اسم المستشار القانوني للصندوق إن وجد، حالات وأسلوب تصفية أو مد أجل الصندوق، التزامات أمين الحفظ، التزامات شركة خدمات الإدارة".

أما إذا كان مؤسس الصندوق هو مصرف أو شركة تأمين ، فإن المشرع المصري الزم هذه الجهات تشكيل لجنة تسمى لجنة الإشراف على أعمال الصندوق ولها نفس اختصاصات وصلاحيات مجلس إدارة الشركة المساهمة ، ويخضع أعضائها

(١) ينظر المادة ١٤٣ من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل.

لنفس الشروط المحددة في المادة (١٦٣) الخاصة بمجلس إدارة الشركة المساهمة آنفة الذكر.

ولم تحدد اللائحة عدد أعضاء هذه اللجنة وكيفية التصديق على اختيار مدير الاستثمار، إلا أنه جرت العادة على أنها تتشكل من رئيس وعضوين ^(١).

وجدير بالذكر ان المشرع المصري سمح للمصارف وشركات التأمين تأسيس صناديق الاستثمار المفتوحة فقط ، و بشروط محددة وذلك طبقاً لنص المادة (١٧٦) من اللائحة آنفة الذكر ، والتي نصت على انه " يجوز للبنوك بعد موافقة البنك المركزي المصري ولشركات التأمين بعد موافقة الهيئة، أن تباشر بنفسها نشاط صناديق الاستثمار المفتوحة بعد الحصول على ترخيص من الهيئة ووفقاً للضوابط التي تضعها، ويجب أن تكون أموال الصندوق واستثماراته وأنشطته مفرزة عن أموال البنك أو شركة التأمين وتقدر لها حسابات ودفاتر وسجلات مستقلة".

ويختلف المساهمون في شركة الصندوق عن المكتتبين في وثائق الصندوق (حملة الوثائق) ^(٢) وتختلف حقوق والتزامات كل من الفرقتين ^(٣)

ولا يكون لحملة وثائق الصندوق اي دور في اختيار مدير الاستثمار، لكن لهم الحق بالمصادقة على قرار مجلس إدارة شركة الصندوق بعزل مدير الاستثمار أو استبداله بآخر ^(٤).

(١) ينظر نشرة اكتتاب بنك عودة بالعدد ٦٨٨٣ في ٢٣/٥/٢٠٢١ ، متاح على الرابط <https://www.bankaudi.com.eg/egypt/arabic/corporate-lines/capital-markets-and-investment> آخر زيارة بتاريخ ٢٠٢٢/٢/١

(٢) عرفت المادة ١٤١ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري (حملة الوثائق) بانهم " الجماعة التي تتكون من حاملي الوثائق التي يصدرها الصندوق "

(٣) د. نهال فتحي عبد الله ، تنظيمات الاستثمار المشترك في القيم المنقولة، دار النهضة ، ٢٠٠٤، ص ٣٩٩.

(٤) ينظر المادة (٣/١٦٤) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل. الخاصة بأختصاصات جماعة حملة الوثائق والتي نصت على انه " ...وتختص الجماعة بالنظر في اقتراحات مجلس الإدارة في الموضوعات التالية:

أما وفقاً للتشريع الفرنسي فان من يقوم بتأسيس صندوق الاستثمار هو شركة الإدارة وهي المسؤولة عن ادارته وذلك طبقاً لنص المادة (٢١٤-٨-١) من القانون النقدي والمالي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ المعدل ^(١)

وكذلك نصت المادة (٥) من قانون صناديق الاستثمار رقم ٥٩٤ لسنة ١٩٧٩ المعدل والمعدلة بموجب القانون ١٢٠١ لسنة ١٩٨٨ المعدل على انه " يتشكل الصندوق المشترك بمبادرة من اثنين من المؤسسين يضعان اللوائح المنصوص عليها في المادة ١٦ أدناه ويتوليان وظائف المدير والوديع المشار إليها في المادتين ١٠ و ١١ أدناه وان الاشتراك في وحدات صندوق الاستثمار المشترك يعني قبول اللوائح المعتمدة من قبل لجنة البورصة ، ويجب ان تتضمن هذه اللوائح وظائف المدير والوديع" ^(٢).

= ٣... - الموافقة على تغيير مدير الاستثمار"
(١) النص باللغة الفرنسية

"Le fonds commun de placement est constitué à l'initiative d'une société de gestion, chargée de sa gestion, laquelle choisit un dépositaire des actifs du fonds. Cette société établit le règlement du fonds.

Le siège social et l'administration centrale de la société de gestion sont situés en France."

متاح على الرابط

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000027809981 اخر زيارة

بتاريخ ٢٠٢٢/٤/١

(٢) النص باللغة الفرنسية

" Le fonds commun de placement est constitué à l'initiative de deux fondateurs qui établissent le règlement prévu à l'article 16 ci-après et assument les fonctions de gérant et de dépositaire visées aux articles 10 et 11 ci-après.

La souscription de parts d'un fonds commun de placement emporte acceptation du règlement approuvé par la commission des opérations de bourse dont le texte doit être remis au souscripteur ainsi que des fonctions du gérant et du dépositaire."

متاح على الربط

[https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000886676/#:~:text=Versions-Article%205%20\(abrog%C3%A9\),-Abrog%C3%A9%20par%20Loi](https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000886676/#:~:text=Versions-Article%205%20(abrog%C3%A9),-Abrog%C3%A9%20par%20Loi) اخر زيارة بتاريخ

٢٠٢٢/٩/٢٧

الفرع الثاني

ابرام عقد إدارة الصندوق مع المدير

بينما في الفرع السابق الجهة المختصة بأختيار مدير أستثمار الصندوق بغية التعاقد معه لإدارة أستثماراته في القانون المصري والفرنسي ،وبينا أن مدير الاستثمار يرتبط بصندوق الاستثمار من خلال (عقد الإدارة) .

ولقد وضعت هذه التشريعات شروطاً وأحكاماً خاصة لصحة عقد إدارة نشاط صندوق الاستثمار لذلك سنبين هذه الشروط من خلال النقاط الآتية :

أ- كتابة عقد إدارة صندوق الاستثمار :

لم ينظم المشرع العراقي أحكام مدير الاستثمار بشكل خاص وبالرجوع إلى القواعد العامة الخاصة بالوسطاء في قانون اسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ لم نجد هكذا شرط ، ألا أن الفقرة (أ) من المادة (٣) من تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠١٥ ألزمت الوسيط الذي يتعامل بالأوراق المالية أن يبرم اتفاقية مع المستثمر تبين حقوق والتزامات الطرفين ، وهي إشارة ضمنية إلى وجوب عقد اتفاقية مكتوبة بين مدير الاستثمار والطرف الآخر في عقد الإدارة .

وكذلك نصت المادة (٥٢) من مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ في معرض بيان احكام العلاقة مع العملاء على " أ- تنظم العلاقة بين العميل والمرخص له بموجب اتفاقية خطية تكون متوافقة مع أحكام هذا القانون وتعليمات وقرارات الهيئة "

أما التشريعات محل المقارنة ومنها القانون المصري اشترط بموجب اللائحة التنفيذية المعدلة لقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢^(١) أن يبرم صندوق الاستثمار عقد إدارة مع مدير الاستثمار وأوجب ان يكون من ضمن العقد بيانات معينة ، ويترتب على ذلك فأن عقد الإدارة شكلي ،والا كان العقد باطلاً ، وأن المشرع المصري لم يحدد

(١) ينظر المادة (١٨٣ مكرر ١٨) من اللائحة المذكورة آنفاً.

صورة الكتابة التي يجب فيها اتمام عقد الإدارة ، ومن ثم ممكن كتابة العقد في ورقة رسمية أو عادية .

وتأتي أهمية كتابة عقد الإدارة باعتبار الكتابة وسيلة لازمة ومهمة لحصول صندوق الاستثمار الترخيص اللازم من اجل مباشرة نشاطه في مجال الأوراق المالية ، حيث اشترط المشرع المصري أن يدرج في طلب الترخيص الذي يقدمه صندوق الاستثمار إلى الهيئة العامة لسوق المال (اسم مدير الاستثمار وخبراته وان ترفق صورة من العقد الذي تم ابرامه بين مدير الاستثمار والصندوق)، ويترتب على ذلك اذا لم يوجد العقد مكتوباً ليس بإمكان صندوق الاستثمار الحصول على ترخيص لبياسر نشاطه .

وكذلك أن كتابة العقد تحمي مصالح طرفي العقد لاسيما هذا النوع من النشاط الذي يتطلب صياغة دقيقة لبيان حقوق والتزامات طرفيه بشكل لا يدع مجالاً للخلاف فيما بعد، فضلاً عن ذلك أن كتابة هذا العقد تحمي كذلك مصالح اصحاب وثائق الاستثمار (المدخرين) في صندوق الاستثمار، لأن كتابة العقد تسهل مهمة الجهة الرقابية كي تفرض رقابتها على العقد لتتحقق عن مدى توافقه مع القانون والقرارات الصادرة لتطبيقه .

ويترتب على ذلك في حال عدم كتابة عقد الإدارة بين مدير الاستثمار وصندوق الاستثمار يؤدي إلى بطلان العقد بطلاناً مطلقاً والذي يؤدي عدم حصول الصندوق على الترخيص اللازم لمباشرة نشاطه^(١) .

أما المشرع الفرنسي أوجب تحرير عقد الإدارة ولم ينص صراحة على الجزاء جراء مخالفة هذا الاجراء ، وقد عد رأي من الفقه ان الشكلية هنا وسيلة للاثبات ، لا ركناً للانعقاد ومن ثم هنا العقد رضائي وليس شكلياً،وان عدم الكتابة لايعني بطلان

(١) د.عبد الرحمن السيد قرمان ،مصدر سابق،ص٢٤.

الاتفاق ، لكن على من يدعي وجوده عليه أن يثبت ذلك وفقاً ماتقره القواعد العامة في
الاثبات^(١).

ويرى جانب آخر من الفقه على العكس من ذلك ،أن الكتابة التي تطلبها
المشرع الفرنسي هي من شروط صحة العقد ،وهذا يعني أن في حالة غياب هذا
الاجراء الشكلي يترتب عليه بطلان الاتفاق وباعتبار أن المشرع اقر الشكلية هنا لحماية
المؤكل ومن ثم يكون البطلان في هذه الحالة نسبياً^(٢) .

ب-البيانات التي يتضمنها عقد الإدارة :

بالرجوع إلى تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠١٥ والتي حددت المادة (٣/ج)
منها الحد الأدنى للمعلومات والبيانات والشروط التي يجب أن تتضمنها الاتفاقية بين
الوسيط والمستثمر وهي كل الاتي :

- ١- اسم وعنوان كل من الوسيط والمستثمر
- ٢- بيان الخدمات التي سيقدمها الوسيط للمستثمر
- ٣- العمولات التي سيتقاضاها الوسيط من المستثمر .
- ٤- انواع التفاوض التي يجوز للوسيط تنفيذ أوامر المستثمر بموجبها .
- ٥- تصريح بمخاطر الاستثمار بالأوراق المالية حسب الصيغة المعتمدة من قبل
السوق.
- ٦- استيفاء المعلومات الخاصة بالمستثمر (أعرف زبونك) وفق قانون غسل الاموال
رقم (٩٢) لسنة ٢٠٠٤ ومايقدره السوق والهيئة .

(١) د.عبد الرحمن السيد قرمان ،مصدر سابق، ص٢٥.

(٢) د. نهال فتحي عبد الله ، مصدر سابق ،ص٤٢٧، ويكون العقد باطلاً بطلاناً نسبياً في حالة
تخلف شرط من شروط الصحة ،كان البطلان نسبياً وليس مطلقاً، وذلك لان العيب الذي شاب العقد
اقل خطورة ويكون العقد قابل للاصلاح، جدير بالذكر أن المشرع العراقي لم يأخذ بالبطلان النسبي
وانما اخذ بالعقد الموقوف.

أما المشرع المصري نصت المادة (١٨٣ مكرر ١٨) من اللائحة التنفيذية قانون رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة على انه " يتم اخطار الهيئة بصورة طبق الاصل من العقد يتضمن على الاخص مايلى : (١)

١- حقوق والتزامات طرفي العقد.

٢- مقابل الإدارة الذي يتقاضاها مدير الاستثمار من أتعاب أو عمولات.

٣- حالات وأجراءات تغيير مدير الاستثمار وماقد يرتبط بها من انتهاء أو فسخ للعقد المبرم معه .

ويلاحظ أن اللائحة التنفيذية قد اعطت لطرفي العقد وهما شركة الصندوق ومدير الاستثمار الحرية في وضع بنود العقد على أن يتضمن حقوق والتزامات طرفيه ، ومن الطبيعي أن ينص في العقد على تمكين مدير الاستثمار من القيام بعمله ، وهذا أمر بديهي ومنطقي لقيام مدير الاستثمار بالاعمال الموكلة اليه، وبالإضافة إلى ذلك على شركة الصندوق أن تلتزم كذلك بمساعدة مدير الاستثمار في مباشرة أعماله وتمده بالمعلومات اللازمة متى كان ذلك ضرورياً ،كي يتمكن مدير الاستثمار أن يؤدي عمله بما يحقق مصالح المدخرين باجمعهم .

(١) أذ نصت المادة (١٦٧) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة

١٩٩٢ قبل تعديلها على أنه " يجب أن يتضمن عقد إدارة الصندوق البيانات الاتية :

١- حقوق والتزامات طرفي العقد.

٢- مقابل الادارة الذي يتقاضاها مدير الاستثمار .

٣- حالات وأجراءات استرداد قيمة الوثيقة إذا ما تضمنت نشرة الاكتتاب جواز الاسترداد .

٤- تحديد من يمثل الصندوق في مجلس الإدارة والجمعيات العامة للشركات التي يستثمر الصندوق أمواله في شراء بعض اسهمها.

٥- حالات انتهاء وفسخ العقد.

٦- بيان علاقة مدير الاستثمار بالبنك الذي يحتفظ لديه بالاوراق المالية التي يستثمر الصندوق أمواله فيها وذلك فيما يتعلق بتلك الاوراق .

٧- الحالات والحدود التي يسمح لمدير الاستثمار الاقتراض فيها من الغير لحساب الصندوق وبمراعاة الحد المنصوص عليه في المادة ١٤٤".

ويلاحظ أيضاً أن المادة (١٨٣ مكرر ١٨) من اللائحة المذكورة انفاً ، قد نصت على أنه "يتولى مدير الاستثمار إدارة استثمارات الصندوق من خلال عقد بينه وبين مجلس إدارة الصندوق يتم أخطار الهيئة بصورة طبق الأصل منه يتضمن على الأخص ماييلي "...، والمتأمل لهذا لنص يجد أن البيانات التي أوجبت أن يتضمنها عقد الإدارة هي وردت على سبيل المثال وليس الحصر كونها تنص على أنه (... يتضمن على الأخص ماييلي : ...) وهذا يدل على أن البيانات التي حددتها المادة ١٨٣ مكرر ١٨ هي الحد الأدنى التي يجب ان يتضمنه عقد إدارة الصندوق والتي من شأنها أن تساعد الهيئة العامة لسوق المال لتبسط رقابتها على عقد الإدارة ولضمان أن تكون العلاقة بين طرفيه بشكل يضمن حماية مصالح المدخرين (اصحاب وثائق الاستثمار) بأجمعهم .

وهذا يعني بإمكان طرفي العقد أن يضمناه بيانات وشروط أخرى ذات صلة بنشاط صندوق الاستثمار وعلاقة كل منهما بالآخر أو غيرها من الشروط التي تتعلق بأصحاب وثائق الاستثمار وكذلك علاقتهم بمدير الاستثمار^(١) .

وهناك رأي يرى^(٢) إن اللائحة التنفيذية قد توسعت كثيراً حين تدخلت باضافة قواعد موضوعية جديدة ليس من اختصاصها بل من اختصاص التشريع ، ومشروعية هذا الإجراء محل شك لدى كثير من الفقهاء ، الذين لا يخولون اللائحة التنفيذية سلطة إضافة حكم جديد إلى القانون الذي صدر لغرض تنفيذ احكامه ،باعتبار أن إضافة الحكم الجديد هو نوع من التعديل الذي لا تملكه اللائحة التنفيذية^(٣) ، مع ذلك عدم ذكر احد البيانات يكون بمثابة عقبة أمام الحصول على اقرار الهيئة العامة لسوق المال لعقد الإدارة استناداً لنص المادة (١٨٣ مكرر ١٦) من اللائحة الخاصة بقانون رقم ٩٥

(١) د. عصام احمد البهجي، مصدر سابق ،ص ٥٠١.

(٢) ينظر د. عبد الرحمن السيد قرمان ، مصدر سابق ،ص ٢٨.

(٣) ان المادة (١٤٤) من الدستور المصري خولت رئيس الجمهورية سلطة اصدار اللوائح اللازمة لتنفيذ القوانين بما ليس فيه تعديل أو تعطيل لها أو اعفاء من تنفيذها ، راجع د. سمير عبد السيد تناعو ، النظرية العامة للقانون ، منشأة المعارف ، الاسكندرية، ١٩٧٤ ، ص ٣٣٤.

لسنة ١٩٩٢ المعدلة لأنها سوف تعد ذلك نقصاً يخالف أحكامها ، ومن ثم على صندوق الاستثمار تكملة هذا النقص ليتم منحه الترخيص اللازم لمباشرة نشاطه .

أما موقف القانون الفرنسي فيما يخص البيانات التي تفرضها اللوائح بشأن عقود إدارة صناديق الاستثمار ، نصت المادة (١٦) من قانون صناديق الاستثمار ٥٩٤ لسنة ١٩٧٩ المعدل على أنه " تحدد مدة الصندوق المشترك وحقوق والتزامات مالكي الوحدات والمدير وأمين الإيداع بموجب لوائح تحدد أحكامها الإلزامية بمرسوم، ويتم تحديد التعديلات على القواعد وفقاً للقواعد الموضوعة لإنشائها ؛ لا تدخل هذه التعديلات حيز التنفيذ إلا بعد ثلاثة أشهر من توجيه انتباه مالكي الوحدات أو ممثليهم إليها" (١).

(١) النص باللغة الفرنسية :

(16)

" La durée du fonds commun de placement, les droits et obligations des porteurs de parts, du gérant et du dépositaire sont fixés par un règlement dont les stipulations obligatoires sont déterminées par décret.

Les modifications au règlement sont décidées conformément aux règles fixées pour son établissement ; ces modifications n'entrent en vigueur que trois mois après avoir été portées à la connaissance des porteurs de parts ou de leurs mandataires."

متاح على الرابط <https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000886676> آخر زيارة بتاريخ

٢٠٢٢/٤/٢

الفصل الثاني

حقوق والتزامات مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية

لما كان المشرع العراقي لم ينظم أحكام مدير الاستثمار بشكل خاص ومن ثم لامناص الا الرجوع إلى القواعد العامة لبيان أحكام حقوق والتزامات هذا الأخير ، وذلك من خلال الرجوع إلى قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل أو قانوناسواق الاوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ أو التعليمات الصادرة من الجهات المختصة بشأن العاملين في مجال سوق الأوراق المالية .

أما التشريعات المقارنة فنجد انها قد نظمت مسألة ارتباط مدير الاستثمار بصندوق الاستثمار وذلك أما من خلال عقد الإدارة المبرم بينه وبين مجلس إدارة الصندوق كما هو الحال في مصر ، أو من خلال نظام الإدارة الذي يضعه مدير الاستثمار مع المودع لديه ويوافق عليه أصحاب الوثائق عن طريق الاكتتاب كما هو الحال في فرنسا ، وان لهذا الأخير حقوقاً والتزامات يحددها هذا العقد أو النظام ، فضلاً عن القواعد العامة . وأن التشريعات المقارنة أوجبت أن يتضمن هذا العقد أو النظام حسب الأحوال بيانات معينة تحدد فيها حقوق والتزامات طرفي العقد ، وأن الغاية من ذلك هو ازالة الخلاف المحتمل في المستقبل بين طرفيه ، وبالإضافة إلى أنه يعد وسيلة لضمان حقوق اصحاب وثائق الاستثمار (المدخرين) ، اذ أوجب المشرع المصري أن يشتمل عقد الإدارة حقوق طرفيه والتزاماتهم ، وبهذا قد ترك المشرع المصري لطرفي العقد أن يحددا حقوق والتزامات كل منهما وفقاً لما تقتضيه مصالحهما ، مع الالتزام بمايفرضه عليهم المشرع من قيود ، والتي تهدف إلى الحد من السعي إلى المصالح الخاصة ، وتغليب مصلحة المشتركين (أصحاب الحصص).

وبناءً على ذلك يقوم طرفا العقد بتحديد حقوق والتزامات كل منهما وفق ما يروه يحقق مصالحهما مع عدم تجاوز الحدود التي فرضها المشرع عليهما والتي يكون الغاية منها الحد من السعي وراء المصالح الخاصة وتغليب المصلحة العامة

ومن ثم انتظام وحسن أداء سوق الأوراق المالية ، مما يشكل دافعاً لجذب الاستثمارات وكذلك توفير التمويل المطلوب لزيادة المشاريع الانتاجية .

وبما أن العلاقة بين صندوق الاستثمار ومدير الاستثمار يحكمها عقد الإدارة ، وإنّ هذا العقد يرتب على كلا المتعاقدين حقوقاً والتزامات ، بحيث تكون حقوق احدهم هي التزامات في الوقت نفسه على الطرف الآخر والتزامات الطرف الثاني هي حقوق للأول .

وتأسيساً على ماتقدم سنتعرض من خلال هذا الفصل لحقوق والتزامات مدير الاستثمار بشقيها القانونية والاتفاقية وذلك بتقسيمه على مبحثين سنتناول حقوق مدير الاستثمار في المبحث الأول، ومن ثم التزاماته في المبحث الثاني .

المبحث الأول

حقوق مدير الاستثمار

يتولى مدير الاستثمار الإدارة الفنية لصندوق الاستثمار وهو الذي يضع الاستراتيجية اللازمة لتنفيذ السياسة الاستثمارية للصندوق، كونه هو الذي يقوم بمهمة تكوين تشكيلة الأوراق المالية وإدارتها عن طريق البيع والشراء بحسب ماتقتضيه مصلحة الصندوق بما لا يتعارض مع القانون وعقد الإدارة، وفي المقابل يتمتع مدير الاستثمار بجملة من الحقوق ، سواء كانت هذه الحقوق بموجب القانون، او اكتسبها بموجب عقد الإدارة ، ويجب أن يتمتع مدير الاستثمار بالاستقلالية في إدارته الفنية لصندوق الاستثمار ^(١)، ولضمان حقوق هذا الأخير اشترطت التشريعات المقارنة ^(٢) أن يتولى مدير الاستثمار إدارة استثمارات

(١) ينظر وضاح جواد كاظم، مصدر سابق، ص ١٧٢

(٢) ينظر المادة (١٨٣) مكرر ١٨ ، من اللائحة التنفيذية لقانون راس المال المصري المعدلة ، وكذلك المادة (٦٣/أ) من قانون سوق الاوراق المالية الاردني رقم ١٨ لسنة ٢٠١٧

الصندوق بموجب عقد بينه وبين مؤسس الصندوق ، ويجب ان يتضمن هذا العقد حقوق والتزامات طرفيه ، سواء كانت هذه الحقوق مالية أو غير مالية.

ولتوضيح هذه الحقوق سنقسم هذا المبحث على مطلبين سنتناول فيه الحقوق المالية لمدير الاستثمار في الأول ، والحقوق غير المالية في الثاني

المطلب الاول

الحقوق المالية لمدير الاستثمار

لما كان مدير الاستثمار يلتزم بإدارة محفظة صندوق الاستثمار استناداً إلى العقد المبرم بينه وبين مؤسس الصندوق ، ومن ثم من الطبيعي حصوله على الأجر لقاء قيامه بأعمال الإدارة ، وبما أن مدير الاستثمار يقوم بهذه الأعمال لحساب الصندوق ومصلحته ، فيكون من حقه استرداد جميع المصروفات والنفقات التي انفقها خلال ممارسته نشاطه في إدارة استثمارات الصندوق .

ولتوضيح هذه الحقوق سينقسم هذا المطلب على فرعين سنتناول حق مدير الاستثمار بالحصول على الأجر في الفرع الأول ، ومن ثم حقه في استرداد المصروفات والنفقات في الفرع الثاني

الفرع الأول

الحق في الحصول على الأجر

نصت المادة (٣/ج) من تعليمات تداول الاوراق المالية العراقية لسنة ٢٠١٥ على انه " على الوسيط ان يضمن الاتفاقية التي يبرمها مع مستثمره اية معلومات او بيانات او شروط تتطلبها التشريعات والقرارات المعمول بها ، وكحد ادنى يجب ان تتضمن...٣ - العمولات التي سيتقاضاها الوسيط من المستثمر "

فكما اقرت التشريعات المقارنة التي نظمت أحكام صناديق الاستثمار وبالاخص منها التي اوكلت مهمة إدارة الصندوق إلى جهة مستقلة عنه _ والمتمثلة بمدير الاستثمار _ أن هذا الأخير يعمل بمقابل لقاء هذا العمل ، ويكون بشكل (اتعاب أو مكافأة) وذلك بموجب عقد الإدارة^(١) ، وأوجبت هذه التشريعات أن يتضمن هذا العقد مقدار تلك الاتعاب أو العمولات التي يتفق عليها طرفي العقد ، وهذا ما أشارت إليه المادة (١٨٣ / ٢ مكرر ١٨) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة^(٢) ، إلا أن المشرع المصري لم يضع قواعد خاصة تحدد مقدار الأجر و ترك هذه المسألة لإرادة طرفي العقد ، لذلك سوف تكون الأجور متفاوتة من مدير لآخر ، وذلك بحسب كفاءة كل مدير وخبرته ، إلا أن المشرع المصري ألزم صندوق الاستثمار ببيان اتعاب مدير الاستثمار وأية اعباء مالية أخرى يتحملها حملة الوثائق في نشرة الاكتتاب العام ، أو عن طريق مذكرة المعلومات التي يعتمدها مجلس إدارة الصندوق، حرص على تقرير حق مدير الاستثمار في مكافأة أو مقابل للإدارة يضمن لمدير الاستثمار تحقيق ارباح ضخمة وخصوصاً مع تعاظم رؤوس أموال الصندوق وحجم استثماراته^(٣).

وهناك من يرى^(٤) أن استحقاق مدير الاستثمار للمكافأة ، أو مقابل الإدارة مشروط بتنفيذ جميع التزاماته بشأن إدارة الصندوق تنفيذاً صحيحاً وكاملاً وحسب ما مبين في العقد ، وموافقاً للقانون ، وأن لا يكون قد أخل بواجباته ، أو تجاوز

(١) د. عصام محمود حنفي ، مصدر سابق ، ص ١٦٩٨

(٢) أن قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل قد نص في المادة (١/٢١) على أنه يتوجب على مجلس إدارة الشركة المساهمة ان تحدد اجور المدير المفوض ومكافأته ، ألا أن المشرع العراقي لم ينظم احكام مدير الاستثمار بقانون خاص كما ذكرنا سابقاً.

(٣) المادة (٢ / ١٤٥) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المرقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل .

(٤) د. حسني المصري ، مصدر سابق ، ص ٤٢٥.

حدود سلطاته كوكيل عن الصندوق خلال مباشرته نشاطه ، إذ إن تجاوز الوكيل لسلطاته يترتب تعطيل أحكام الوكالة .

وقد يتبادر إلى الأذهان كيفية تحديد أتعاب مدير الاستثمار ؟ وهل بالإمكان تعديلها بالزيادة والنقصان ؟ هذا ماسنحاول الاجابة عليه من خلال ماياتي:

أ - كيفية تحديد ودفع مقابل الإدارة :

الأصل ان يتفق طرفا العقد كل من مدير الاستثمار ومجلس إدارة الصندوق على أتعاب الإدارة ، طبقاً لمبدأ حرية الارادة ، وغالباً ما تحدد أتعاب المدير بحصوله على نسبة من صافي اصول الصندوق ، كأن يتفق الطرفان على أن يستحق مدير الاستثمار أتعاباً لقاء إدارته للصندوق بواقع ٢% من صافي أصول الصندوق^(١) ، وقد تزيد بحوافز للمدير ، وتحتسب بنسبة الزيادة في صافي أصول الصندوق^(٢) ، ويعتمد ذلك على كثير من العوامل منها ترتبط بحجم الصندوق ومجال نشاطه ، أو بسمعة مدير الاستثمار وأمكاناته المالية والإدارية ، وبإضافة إلى ذلك يعتمد على عامل المنافسة بين الشركات العاملة في هذا النشاط .

وأن مايرر تفاوت نسبة الأتعاب التي يتقاضاها مدراء صندوق الاستثمار والتي ترتفع أو تقل عن بعضها البعض الآخر بشكل ملحوظ ، هو اختلاف مجال أنشطة صناديق الاستثمار ، ومن ثم يمكن ملاحظة أجور مدير الاستثمار الذي يتولى إدارة صناديق الاستثمار التي يكون نشاطها في رأس المال المخاطر كبيرة قياساً ببقية الصناديق ، حيث تقوم بأعادة هيكلة الشركات المتعثرة إضافة إلى أعمالها ، وأن هذا الأجراء يمتاز بالصعوبة ويحتاج مجهوداً مضاعفاً ، ومزيد من العاملين والكوادر المؤهلة ، عن غيرها من الصناديق التي يكون نشاطها في شراء وبيع الأوراق المالية في سوق المال^(٣) .

(١) د. عبدالرحمن السيد قرمان ، مصدر سابق ، ص ٦٣ .

(٢) وضاح جواد كاظم ، مصدر سابق ، ص ١٨١ .

(٣) د. فارس محمد اعجيان ، رقابة سوق المال على محافظ الاوراق المالية وصناديق الاستثمار ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠١٢ ، ص ٣٤٨ .

وعلى الرغم من أن القانون المصري لم يتضمن نصاً يحدد مقابل الإدارة وكيفية الوفاء به، إلا أن المشرع لم يترك الأمر إلى مطلق لإرادة طرفي العقد المتمثل بمجلس إدارة الصندوق ومدير الاستثمار، إذ ألزم المشرع المصري الصندوق باخطار الهيئة العامة للاستثمار بصورة من العقد قبل الشروع بتنفيذه ليتم التحقق من مطابقة بنوده لنصوص القانون والقرارات والتعليمات الصادرة بشأنه^(١)، ومن ثم تفرض الهيئة رقابتها في تحديد المقابل في العقد، والتأكد من أنه يتناسب مع قيمة المحفظة العائدة للصندوق والأعمال يقوم بها مدير الاستثمار أم لا، فإذا تبين للهيئة أن طرفي العقد أتقفا على تحديد مقابل الإدارة بصورة فيها مغالاة أو لا تتناسب مع قيمة المحفظة أو مايقوم به مدير الاستثمار من اعمال، فإنها تقوم بتوجيه الطرفين بتعديل صيغة العقد بالشكل التي تترتب عليه، وذلك من أجل حماية اصحاب الحصص المدخرين، لكي لا يحدث شئ من التوطئ أو المجاملة لمدير الاستثمار، ومن ثم الاضرار بمصالح اصحاب الوثائق، الذين لا يشتركون في تحديد الاتعاب ولا في صياغة بنود العقد ولافي إدارة الصندوق، بالرغم من تحملهم لنتائج استثمارته سواء بالربح أو الخسارة^(٢).

فإذا ما التزم الصندوق بتوجيهات الهيئة في العقد بشأن تحديد الاتعاب، فإنه يحصل على المصادقة، وفي حال لم يجزِ التعديلات اللازمة فيحق للهيئة رفض منحه الترخيص أو قيده في السجل أو سحب الاجازة أو القيد السابق^(٣).

وعلى الرغم من عدم وجود نص في القانون المصري يبين كيفية تحديد اتعاب مدير الاستثمار إلا أنه غالباً توجد نوعين من الاتعاب^(٤) وهي :

(١) ينظر المادة (١٨٣مكرر ١٨) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل

(٢) د. عبد الرحمن السيد قرمان، مصدر سابق، ص ٦٤.

(٣) د. عبد الرحمن السيد قرمان، المصدر سابق، ص ٦٥.

(٤) د. فارس اعجيان، مصدر سابق، ص ٣٤٨.

١- أتعاب الإدارة : ويتم تحديد هذه الاعتاب على شكل نسبة مئوية إلى صافي أصول الصندوق، كان يتم الاتفاق على نسبة ٥% سنوياً من صافي اصول الصندوق .

٢- اتعاب حسن الإدارة : " هي مكافئة قد يشترطها مدير الاستثمار أحياناً نظير تحقيقه لأرباح تفوق نسبة معينة " ، وتعد الاعتاب من البيانات الجوهرية التي يجب أن يتضمنها عقد الإدارة وكذلك نشرة الاكتتاب ، ويعد اشتراط مثل هذه الاعتاب عاملاً محفزاً ودافعاً لمدير الاستثمار لتحقيق نمو في أرباح الصندوق لكي ترتفع معه الاعتاب المقررة له بهذا الشأن ، وبالرغم من أن تحقيق الأرباح للصندوق هو الغرض الذي يبغى مدير الاستثمار تحقيقه في جميع الاحوال ، إلا أن مسألة تحقيق أرباح كبيرة هي مسألة نسبية تتفاوت من صندوق لآخر ، ولذلك فأن من الطبيعي أن يتضمن عقد الإدارة نصاً يحدد بشكل واضح ماهية الأرباح يكون مدير الاستثمار مستحقاً لاعتاب حسن الأداء حال تحققها ، كأن يتفق طرفا عقد الإدارة أن تكون اتعاب حسن الأداء بنسبة ٧,٥% سنوياً في حال زيادة العائد عن ٣% عن سعر الايداع المعلن من البنك المركزي المصري ، على سبيل المثال^(١) .

ويذهب رأي^(٢) أنه في حال أن مدير الاستثمار حقق ارباحاً جيدة للصندوق أو تقليله لخسائره من خلال إدارته للصندوق معتمداً سياسة استثمارية معينة ، فمن حقه أن يطالب بمكافئة حسن الاداء ، وفي حال عدم تضمينها في عقد الإدارة ، يمكنه الرجوع للهيئة باعتبارها الجهة المشرفة عليه ، كما يمكنه الرجوع للقضاء للحصول على هذه الاعتاب .

وفي المقابل يذهب رأي آخر^(٣) إلى أنه يجوز الرجوع على مدير الاستثمار في الاعتاب التي يتقاضاها لقاء الإدارة وتخفيضها ، في حال تسبب بخسائر للمشروع نتيجة سوء الإدارة ، أو في حال ثبوت تلاعبه بالحسابات .

(١) د. فارس اعجيان ، مصدر سابق، ص٣٤٨.

(٢) علي عبدالله عبده ، إدارة صناديق الاستثمار في الاوراق المالية من الوجهة القانونية ، أطروحة دكتوراه ، مقدمة جامعة القاهرة، كلية الحقوق ، ٢٠٠٦، ص١٣٢.

(3) pierre Felix de Ravel d,Esclapon , "Le degorgement de la loi Sarbanes-

Oxley" . Bulletin Joly Bourse, 01 fevrier 2012 ph;89,90

مشار اليه لدى د. فارس اعجيان ، مصدر سابق ، ص٣٤٩.

والذي نؤيده أن الصندوق غير ملزم بمكافئة حسن الإدارة في حال عدم تضمينها في عقد الإدارة ونشرة أكتتاب الصندوق، إذ إن حسن الاداء يعد من واجبات مدير الاستثمار .

أما المشرع الفرنسي ولأهمية تحديد أتعاب شركة الإدارة (مدير الاستثمار) فلم يتركها لتقدير هذه الأخيرة ، بل أوجب تحديدها بقرار من وزير الاقتصاد وبموافقة لجنة عمليات البورصة ^(١) بالإضافة إلى أن المشرع الفرنسي أوجب على شركة الإدارة (مدير الاستثمار) أن تحدد في النظام الأساسي للصندوق وكذلك نشرة الاكتتاب (المقابل الذي تتقاضاه) وطريقة استقطاعه من الصندوق ، وهذا كله يخضع لأشراف ورقابة هيئة الاسواق المالية (Autorité des Marchés Financiers) ^(٢) ، حين عرض مشروع النظام الأساسي لصندوق الاستثمار عليها ، للمصادقة عليه واقراره ، وفي حال تبين للهيئة أن المبلغ المحدد لا يتناسب مع

(١) ينظر المادة ١٨ من قانون صناديق الاستثمار رقم ٥٩٤ لسنة ١٩٧٩ المعدل ،النص باللغة الفرنسية Article (18) " Le règlement prévu à l'article 16 fixe le mode de détermination des commissions qui pourront être perçues à l'occasion de la souscription et du rachat des parts ainsi que le mode de détermination et le montant maximum de la rémunération du gérant et du dépositaire."

متاح على الرابط [/ https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000886676](https://www.legifrance.gouv.fr/loda/id/JORFTEXT000000886676) آخر زيارة بتاريخ ٢٠٢٢/٤/٤.

(٢) ينظر المادة (٣-٢١٤) من القانون النقدي والمالي الفصل الرابع الاستثمار الجماعي،النص باللغة الفرنسية

214-3

" La constitution, la transformation ou la liquidation d'un OPCVM ou d'un compartiment d'OPCVM sont soumises à l'agrément de l'Autorité des marchés financiers.

L'Autorité des marchés financiers peut retirer son agrément à tout OPCVM ou compartiment d'OPCVM. "

متاح على الرابط

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000027810013 آخر

زيارة بتاريخ ٢٠٢٢/٤/٤

نشاط شركة الإدارة (مدير الاستثمار)، فإنها تقوم بتوجيهه بضرورة تعديل فقراته بالشكل المطلوب ، وهذا يعني تأجيل الهيئة مصادقتها على مشروع النظام الاساسي للصندوق لحين تعديل الاتعاب بالشكل المقبول لإقراره .

وجدير بالذكر أن المشرع الفرنسي لم يتضمن نصاً آخر يجعل من اصحاب الحصص في صندوق الاستثمار مسؤولين عن المكافآت المستحقة لمدير الاستثمار، مما يعني يتم اقتطاعها من أموال الصندوق قبل الشروع بتوزيع الارباح على الشركاء^(١) ، ويعد المشرع الفرنسي البيانات التي تحدد أجور مدير الاستثمار من الشروط الضرورية في عقد الإدارة ، سواء ما يخص إدارة محفظة الأوراق المالية بصورة عامة او في نظام تأسيس صناديق الاستثمار المشتركة بشكل خاص ، حيث تشمل الاتعاب التي يحصل عليها مدير الاستثمار نوعين من العناصر ، وهي عمولات مقررة كأجور لقاء الاكتتاب أو اعادة شراء حصص صندوق الاستثمار من المشتركين أما العنصر الثاني فيمثل نفقات أتعاب الإدارة التي يحتاجها تشغيل الصندوق^(٢) .

ولعل السبب في تشدد المشرع الفرنسي في تحديد الاتعاب التي يحصل عليها مدير الاستثمار على العكس من المشرع المصري ، هو أن مدير الاستثمار في فرنسا هو الذي يؤسس صندوق الاستثمار بمبادرة مشتركة مع البنك المودع لديه ، ومن ثم أن مدير الاستثمار هو الذي يضع النظام الاساسي للصندوق ومن ضمنها القواعد التي تحدد مقابل الإدارة ، وهذا الأمر يعد مبرراً لتدخل المشرع الفرنسي بوضع حد اقصى لايمكن لمدير الاستثمار تجاوزه . وعلى العكس من ذلك في القانون المصري ، إذ إن مدير الاستثمار مستقل عن الصندوق ويرتبط به من خلال عقد الإدارة ، حيث اكتفى المشرع المصري برقابة الهيئة العامة لسوق المال

(١) د. حسني المصري ،مصدر سابق،ص ٤٢٣ .

(٢) د. عبد الرحمن السيد قرمان ،مصدر سابق ،ص ٦٥.

على عقد الإدارة بما فيه من بنود تحدد مقابل الإدارة التي يتقاضاه مدير الصندوق^(١) .

ب- امكانية تعديل الأجر بالزيادة أو النقصان:

بما أن المقابل الذي يتقاضاه مدير الاستثمار هو متفق عليه في عقد الإدارة بين مدير الاستثمار والصندوق، يذهب رأي^(٢) أن الأصل هو سريان هذا الاتفاق وحصول مدير الاستثمار على المقابل المتفق عليه في العقد دون نقص أو زيادة بصرف النظر عن النتائج التي يحصل عليها الصندوق أزاء إدارته سواء كانت ربحاً أو خسارة ، ويبرر هذا الرأي موقفه، بوصف مدير الاستثمار وكيلاً وأن التزام الوكيل هو في الأصل ببذل عناية لا تحقيق نتيجة ، إلا إذا اتفق الطرفان على أن التزام مدير الاستثمار هو التزام بتحقيق نتيجة ولا يوجد مانع في ذلك ، وهنا لا يستحق مدير الاستثمار أجره كاملاً في حال عدم تحقق النتيجة المتفق عليها ، ويجوز في طبيعة الحال تقليل الأجر الذي يحصل عليه الوكيل ليتناسب مقام به من عمل ، وكذلك الأمر لو حالت قوة قاهرة دون أن ينجز الوكيل (مدير الاستثمار) عمله ، أو أن انجاز الوكالة أصبح مستحيلًا دون خطأ من الموكل ، أو لم ينجز الوكيل مهمته ، إذ لا يستحق الوكيل الأجر أو تقليل الأجر المتفق عليه بحسب الأحوال ، حسب ما يقرره قاضي الموضوع ، وكذلك يخفض المقابل المتفق عليه على سبيل التعويض اذا ما ارتكب الوكيل خطأ في تأديته للوكالة يستوجب مسؤوليته^(٣).

ويذهب رأي آخر^(٤) الى انه لما كان المشرع لم يتدخل بوضع أحكام خاصة من تحدد كيفية تعديل مقابل الإدارة ، فإن الأصل إمكانية تعديلها باتفاق

(١) وضاح جواد كاظم ، النظام القانوني لصناديق الاستثمار دراسة مقارنة ، دار الجامعة الجديدة

، القاهرة ، ٢٠١٩ ، ص ١٨٢ ،

(٢) د. عبد الرحمن السيد قرمان ، مصدر سابق ، ص ٦٧ .

(٣) د. حسني المصري ، مصدر سابق ص ٤٢٥

(٤) علي عبد الله عبده ، مصدر ، سابق ص ١٣٣ ، ١٣٤

الطرفين ، وموافقة الهيئة لذلك ، ويكون هذا في الأحوال التي يكون فيها مدير الاستثمار يقوم بأداء مميز ويحقق نتائج جيدة ، أما إذا كان أداء مدير الاستثمار على العكس من ذلك وكان أدائه متواضعاً خلال مباشرته مهامه ، وعدم تناسب مايتقاضاه من اتعاب لما يقدمه من خدمات ، فإن اصحاب هذا الرأي يذهبون إلى أن طلب تعديل الاتعاب (مقابل الإدارة) ليس من اختصاص الهيئة ، وعلى المتضرر من حملة الوثائق أو الصندوق اللجوء إلى القضاء للبت بشأن تقليل مقابل الإدارة ، مبررين ذلك أن مدير الاستثمار يستحق مقابل الإدارة نظير قيامه ببذل عناية الرجل الحريص خلال إدارته للصندوق ، فإذا ما أخل بهذا الالتزام ، ولم يكن حريصاً بالمستوى المطلوب ، فإن اتعابه قابلة للنقصان والالغاء كذلك .

ونؤيد الرأي الأول من الفقه وذلك بالاستناد على مبدأ (العقد شريعة المتعاقدين) ذلك انه إذا تضمن عقد الإدارة بند يشير إلى إمكانية تعديل المقابل فيجوز تعديل الاتعاب سواء بالزيادة أو النقصان أما إذا خلا العقد من بند يسمح بذلك فلا يجوز تعديل الاتعاب ، فضلاً عن ذلك أن تعديل الاتعاب يستوجب موافقة حملة الوثائق^(١).

الفرع الثاني

الحق في استرداد المصروفات والنفقات

بما أن مدير الاستثمار يعمل كوكيل عن صندوق الاستثمار خلال توليه إدارة نشاطه ، إلا أن هذا الأمر يجب أن لا يحمل مدير الاستثمار نفقات ومصروفات خارج نطاق الاتعاب المتفق عليها (كمقابل للإدارة) في عقد الإدارة ، أذ الزم المشرع العراقي والتشريعات المقارنة الموكل بأن يرد للوكيل ما أنفقه بشأن تنفيذ الوكالة بالشكل المعتاد مع الفوائد من وقت أنفاق هذه المبالغ ، وذلك

(١) ينظر المادة (٣/ج) من تعليمات تداول الأوراق المالية العراقية لسنة ٢٠١٥ وكذلك المادة ٤/ ١٦٤ من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلين .

مهما كان حظ الوكيل من النجاح في تنفيذ الوكالة^(١) ، ومن ابرز هذه النفقات والمصروفات هي عمولات السمسرة وغيرها من المصروفات والنفقات التي يلجأ اليها مدير الاستثمار من خلال بيع وشراء الأوراق المالية العائدة لمحفظه صندوق الاستثمار .

ويذهب رأي الى أن هذه المصروفات والنفقات على نوعين^(٢):

(١) أذ نصت المادة (٩٤١ / ١) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ المعدل على انه " ١ - على الموكل أن يرد للوكيل ما أنفقه في تنفيذ الوكالة التنفيذ المعتاد مع الفوائد من وقت الإنفاق مهما كان حظ الوكيل من النجاح في مهمته. فإذا اقتضى تنفيذ الوكالة أن يقدم الموكل للوكيل مبالغ للإنفاق منها في شؤون الوكالة وجب على الموكل أن يقدم هذه المبالغ متى طلب الوكيل ذلك. ٢ - وعلى الموكل أن يخلص ذمة الوكيل مما عقد بأسمه الخاص من التزامات في سبيل تنفيذ الوكالة ،" يقابلها المادة (٧١٠) من القانون المدني المصري المرقم ١٣١ المعدل الصادر عام ١٩٤٨ بشأن تنفيذ الوكالة والتي نصت على انه " على الموكل أن يرد للوكيل ما أنفقه في تنفيذ الوكالة التنفيذ المعتاد مع الفوائد من وقت الاتفاق، وذلك مهما كان حظ الوكيل من النجاح في تنفيذ الوكالة. فإذا اقتضى تنفيذ الوكالة أن يقدم الموكل للوكيل مبالغ للإنفاق منها في شؤون الوكالة، وجب على الموكل أن يقدم هذه المبالغ إذا طلب الوكيل ذلك." والمادة (١٩٩٩) من القانون المدني الفرنسي لسنة ١٨٠٤ المعدل ي التي نصت على انه " يجب على الموكل أن يسدد للوكيل السلف والتكاليف التي تكبدها هذا الأخير لتنفيذ التفويض ، وأن يدفع له أجره الذي وعد به إذا لم يكن هناك خطأ منسوب إلى الوكيل ، فلا يمكن للموكل الاستغناء عن سداد هذه المدفوعات حتى عندما لا تنجح القضية ، ولا يتم تخفيض مبلغ التكاليف والسلف بحجة أنها يمكن أن تكون أقل " النص باللغة الفرنسية

(1999) "Le mandant doit rembourser au mandataire les avances et frais que celui-ci a faits pour l'exécution du mandat, et lui payer ses salaires lorsqu'il en a été promis.

S'il n'y a aucune faute imputable au mandataire, le mandant ne peut se dispenser de faire ces remboursements et paiement, lors même que l'affaire n'aurait pas réussi, ni faire réduire le montant des frais et avances sous le prétexte qu'ils pouvaient être moindres."

متاح على الرابط

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/texte_lc/LEGITEXT000006070721?etatTexte=VIGUEUR آخر زيارة بتاريخ ١٠/١٠/٢٠٢٢

(٢) د. فارس اعجيان ،مصدر سابق،ص٣٥٤.

١- مصروفات ونفقات تتعلق بمدير الاستثمار خلال ممارسته مهنته بإدارة صناديق الاستثمار ،كأجور الموظفين الذين يعملون على إدارة الصندوق ، كمدراء المحافظ ،والموظفين الإداريين والفنيين والكوادر الاستشارية وغيرهم من الكوادر اللازمة لحسن إدارة الصندوق .

٢- مصروفات ونفقات خاصة بنشاط صندوق الاستثمار ومرتبطة به بصورة مباشرة ، كعمولات السمسرة ،والمطبوعات المتعلقة بالصندوق ، والمصروفات الخاصة بمراسلات الصندوق ، ودمغات البريد ،وكذلك مصروفات تأجير قاعات اجتماع أصحاب الحصص (المشركين)،ومصروفات طباعة وتوزيع التقارير والنشرات الدورية الخاصة بالصندوق وغيرها من المصروفات التي لها ارتباط مباشر بنشاط الصندوق .

ويرى هذا الرأي ونحن نؤيده أن القسم الأول من المصروفات والنفقات المذكور آنفاً في الفقرة اعلاه هي مستبعد من حق الاسترداد على اعتبار انها تدخل ضمن المقابل الذي يتقاضاه مدير الاستثمار لقاء إدارته للصندوق ، ومن ثم لايمكنه المطالبة بها لذات السبب .

وفي هذا الصدد أن المشرع المصري لم ينظم حق مدير الاستثمار في استرداد المصروفات والنفقات التي يصرفها خلال إدارته لنشاط صندوق الاستثمار سواء في القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل أم لائحته التنفيذية المعدلة ، ومن ثم أن هذا الحق يمكن النص عليه في عقد الإدارة ، أما في حال خلو عقد الإدارة من بند يضمن هذا الحق ، فأن الرجوع إلى القواعد العامة أمر لامناص منه لاسترجاعها^(١) .

(١) أذ نصت المادة (٩٤١ / ٢) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ المعدل على أنه " ٢ - وعلى الموكل أن يخلص ذمة الوكيل مما عقد باسمه الخاص من التزامات في سبيل تنفيذ الوكالة." ، يقابلها المادة (٧١١) من القانون المدني المصري رقم ١٣١ المعدل الصادر عام ١٩٤٨ " يكون الموكل مسؤولاً عما اصاب الوكيل من ضرر دون خطأ منه بسبب تنفيذ الوكالة تنفيذاً معتاداً " ، يقابلها نصت المادة (٢٠٠٠) من القانون المدني الفرنسي " =

وعليه يكون صندوق الاستثمار مسؤولاً عما لحق مدير الاستثمار من ضرر لقاء قيامه بأعمال الإدارة بالشكل المتفق عليه ، والتي يجب أن لاتقل عن عناية الرجل الحريص^(١) ، شريطة أن لا يكون مدير الاستثمار قد ارتكب خطأ خلال إدارته لنشاط الصندوق من شأنه الاضرار بالصندوق أو مصالح حملة الوثائق .

وقد يتحقق هذا الضرر حين يلزم المشرع مدير الاستثمار بتقديم بيانات معينة تتعلق بمستندات لدى شركة الصندوق وتمتتع هذه الشركة بتزويد المدير بهذه البيانات، ومن ثم لا يستطيع تقديم البيانات المطلوب تقديمها ويغرم عن ذلك .

وفي هذا الصدد نصت المادة (٢/١٣٠١) من القانون المدني الفرنسي المعدل لسنة ٢٠١٦ في الفصل الخاص بإدارة الأعمال على انه " يجب على الشخص الذي تمت إدارة أعماله بنجاح أن يفي بالالتزامات التي تم التعاقد عليها لصالحه من قبل المدير، ويقوم بتعويض المدير عن المصاريف التي تكبدها لمصلحته ويعوضه عن الأضرار التي تكبدها نتيجة لإدارته، ويتحمل المبالغ المدفوعة من قبل المدير مع الفائدة اعتباراً من يوم الدفع " (٢) .

=كما يجب على الموكل تعويض الوكيل عن الخسائر التي تكبدها أثناء إدارته بدون عذر منسوب اليه " النص باللغة الفرنسية

" Le mandant doit aussi indemniser le mandataire des pertes que celui-ci a essuyées à l'occasion de sa gestion, sans imprudence qui lui soit imputable"

متاح على الرابط

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000006445296?etatTexte=VIGUEUR&etatTexte=VIGUEUR_DIFF

آخر زيارة بتاريخ ٢٠٢٢/٩/٣٠

(١) ينظر المادة (١٨٣ مكرر ١٩) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل .

(٢) النص باللغة الفرنسية

"Celui dont l'affaire a été utilement gérée doit remplir les engagements contractés dans son intérêt par le gérant Il rembourse au gérant les dépenses faites dans son intérêt et l'indemnise des dommages qu'il a subis en raison de=

وتأسيساً على ذلك فإن المشرع الفرنسي وطبقاً للقواعد العامة أعطى الحق لمدير الاستثمار باسترجاع كافة المصروفات التي صرفها من أجل إدارة الصندوق مع الفوائد من تاريخ الصرف .

المطلب الثاني

الحقوق غير المالية لمدير الاستثمار

مما لا شك فيه أن مدير الاستثمار بوصفه مديراً لصندوق الاستثمار يتمتع بعدة حقوق اعتبارية فضلاً عن الحقوق المادية ، وهي أما حقوق نص عليها القانون أو من خلال عقد الإدارة المبرم بين مدير الاستثمار ومؤسس الصندوق ، بغية تمكينه من ادارة الصندوق ، ومن اهم الحقوق غير المالية هي حق الانفراد بالادارة لمحفظة الصندوق ، والحق بالاكتتاب على اسهم الشركات ، وحق تمثيل الصندوق أمام الغير

لذلك سنقسم هذا المطلب على فرعين وفق التقسيم الآتي:

الفرع الاول/ حق الانفراد بالادارة لمحفظة الصندوق

الفرع الثاني / الحق بالاكتتاب على اسهم الشركات

=sa gestion Les sommes avancées par le gérant portent intérêt du jour du paiement. "

متاح على الرابط

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/section_lc/LEGITEXT000006070721/LEGISCTA000032023806?etatTexte=VIGUEUR&etatTexte=VIGUEUR_DIFF&anchor=LEGISCTA000032023806#LEGISCTA000032023806 اخر زيارة بتاريخ

٢٠٢٢/١/١٠

الفرع الثالث / تمثيل صندوق الاستثمار أمام الغير .

الفرع الاول

حق الانفراد بالادارة لمحفظه الصندوق

إنّ تكوين وإدارة محفظة الأوراق المالية لصندوق الاستثمار هما محوري نشاط مدير الاستثمار، والمقصود بذلك قيام الاخير بالعمليات القانونية والمادية دون أتباع أية تعليمات من صندوق الاستثمار الا اذا كانت التعليمات محددة وأمرة في العقد ولا تمنعها القواعد التجارية^(١).

أن السلطات الممنوحة لمدير الاستثمار تفرضها طبيعة عمله باعتباره جهة متخصصة تعمل على التحليل والدراسة ، وكذلك التوقعات المستقبلية فيما يخص أسعار الأوراق المالية ، وظروف الأسواق المالية ، فمدير الاستثمار هو الذي يحدد اسلوب نشاطه الذي يسلكه كالسياسات النشطة^(٢) أو الساكنة في إدارته للحافظة^(٣) ومن ثم فإن مدير الاستثمار يكون له سلطات واسعة في مباشرة أعماله المؤكدة اليه ، ولايحد من هذه السلطة إلا ما استثنى منها بنص القانون أوالعقد المبرم بين الطرفين^(٤).

(١) يقصد بالسياسة النشطة بانه " اجراء تغييرات مستمرة في مكونات المحفظة سعياً وراء استغلال فرصة وجود اوراق مالية تباع بسعر اعلى او اقل من قيمتها الحقيقية " ينظر د.عصام حنفي محمود ،مصدر سابق ،١٦٩٧ .

(٢) د.منير ابراهيم هندي ، ادارة المنشأة المالية ، مصدر سابق، ص٢٦٣

(٣) د.أحمد مصطفى الدبوسي ،إدارة صناديق ألا ستثمار عبر شركات الإدارة المتخصصة وكيفية الرقابة عليها ، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية ،جامعة المنصورة - كلية الحقوق ، عدد ٦٩ ، ٢٠١٩ ، ص٥٨٩

(٤) ينظر المادة (٤/٣٥) من قانون رأس المال المصري المرقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل، وكذلك ينظر المادة (٩٢/ ج) من قانون سوق الاوراق المالية الاردني رقم ١٨ لسنة ٢٠١٧ .

هذا وأوجبت التشريعات المقارنة ومنها المشرع المصري^(١) الذي أشتراط على الجهة المنشئة لصندوق الاستثمار ، أن توكل إدارة نشاطه إلى إحدى الجهات المتخصصة بهذا الشأن ، وطبقاً لما تحدده اللائحة التنفيذية ، ومن ثم بينت هذه الأخيرة بدورها أن تكون الجهة المؤكل إليها إدارة نشاط صندوق الاستثمار ذات خبرة في هذا المجال ، ويطلق عليها (مدير الاستثمار) ، وحددت المادة (١٨٣ مكرر ١٦) من هذه اللائحة الشروط الواجب توافرها في مدير الاستثمار والتي مر ذكرها في الفصل الأول من هذه الرسالة ، حيث اشترطت اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال المصري بأن يعهد بإدارة استثمارات صندوق الاستثمار إلى مدير الاستثمار عن طريق عقد بينه وبين مجلس إدارة الصندوق ، ويتم اخطار الهيئة العامة للرقابة المالية بصورة طبق الاصل منه^(٢) ومن ثم فإن مدير الاستثمار يكتسب سلطة إدارة صندوق الاستثمار بموجب عقد الإدارة ، وهذا يفرض امر واقع على الطرف الآخر لتمكينه من الإدارة^(٣).

وعلى الرغم من أن المشرع المصري قد اعطى الصلاحية لمدير الاستثمار في اتخاذ القرارات الاستثمارية ذات الطبيعة الفنية بصورة مستقلة ، عن كل من مجلس إدارة صندوق الاستثمار _ الطرف الثاني في العقد _ وكذلك أصحاب الحصص المكتتبين في وثائق الصندوق ومنحه الحرية الكاملة في إدارة استثمارات صندوق الاستثمار بأعتباره جهة متخصصة ، إلا أنه لم يتركه من غير ضابطة ، أذ رسم له من خلال قانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل ولائحته التنفيذية القواعد العامة للإدارة ، وأوجب عليه خلال إدارته لاستثمارات الصندوق أن يبذل عناية الرجل الحريص ، وان يسعى لحماية مصالح الصندوق وأصحاب الحصص

(١) ينظر المادة (٤/٣٥) من قانون رأس المال المصري المرقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل، وكذلك ينظر المادة (٩٢/ ج) من قانون سوق الاوراق المالية الاردني رقم ١٨ لسنة ٢٠١٧.

(٢) ينظر المادة ١٨٣ مكرر ١٨ من اللائحة التنفيذية من قانون رأس المال المصري المرقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل.

(٣) ينظر حسني المصري، صناديق الاستثمار المشترك ، في القانون الكويتي والقانون المقارن ، الكويت ، ١٩٩٥، ص ٤٠٨.

المكتتبين في كل نشاط أو تصرف يقوم به^(١)، فضلا عن خضوع عقد الإدارة لرقابة هيئة الأوراق المالية ، وحسناً ما فعل في ذلك.

أما وفقاً للقانون الفرنسي فإن شركة الإدارة (مدير الاستثمار) هي من تقوم بتأسيس صندوق الاستثمار وإدارته وتكون خاضعاً لرقابة المصرف المودع لديه (امين الاستثمار)^(٢).

الفرع الثاني

الحق بالاكتتاب على اسهم الشركات

يرتبط بإدارة محفظة صندوق الاستثمار استعمال الحقوق المقررة للأوراق المالية، وبالاخص منها الاسهم والسندات الموجودة في الشركات التي أصدرتها ، والتي يستثمر الصندوق فيها ، فالسهم يخول صاحبه الحق في حضور اجتماعات الهيئة العامة للشركة والمشاركة في التصويت وحق الحصول على نصيب في الارباح وجزء من فائض التصفية عند أنقضاء الشركة .

(١) ينظر المادة ١٨٣ مكرر ١٩ من اللائحة التنفيذية من قانون رأس المال المصري المرقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل.

(٢) ينظر ألى المادة ٢١٤-٨-١ من القانون النقدي والمالي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ المعدل ، النص باللغة الفرنسية

214-8-1

"Le fonds commun de placement est constitué à l'initiative d'une société de gestion, chargée de sa gestion, laquelle choisit un dépositaire des actifs du fonds. Cette société établit le règlement du fonds.

Le siège social et l'administration centrale de la société de gestion sont situés en France..."

متاح على الرابط

آخر https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000027809981

زيارة بتاريخ ٢٠٢٢/٤/٢

وأن ما يثير التساؤل عما إذا كان استعمال هذه الحقوق يدخل ضمن الإدارة العامة لصندوق الاستثمار وهذه تقع ضمن اختصاص مجلس إدارته أو أنه يعد من أعمال الإدارة الفنية من ثم يدخل ضمن سلطات مدير الاستثمار .

وفي هذا الصدد نصت المادة (١٨٣ مكرر ١٨) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري المرقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة على أنه ".... ومع مراعاة الأحكام الواردة بالمادة (١٧٢) من هذه اللائحة يجوز أن يمثل مدير الاستثمار الصندوق في مجالس الإدارة والهيئة العامة للشركات المصدرة للأوراق المالية التي يستثمر الصندوق أمواله فيها..." ، وطبقاً لهذا النص يجوز لمدير الاستثمار استخدام حق التصويت ، سواء فيما يتعلق في إدارة الشركات التي تقع أسهمها تحت حيازة الصندوق أو في الهيئة العامة لهذه الشركات ، وبهذا يكون المشرع المصري قد خول مدير الاستثمار (شركة الإدارة) في التصويت، على العكس من النص السابق الوارد في المادة ٤/١٦٧ من اللائحة التنفيذية قبل تعديلها من قبل وزير الاستثمار بالقرار رقم ٢٠٩ لسنة ٢٠٠٧ والذي لا يعطي الحق لمدير الاستثمار الحق بالتصويت إذا ما تضمن عقد الإدارة ذلك ، ومن ثم لا يمكن منح مدير الاستثمار حق التصويت بالمستقبل في حال عدم تضمينه بعقد الإدارة، أذ جاء في النص السابق في المادة ٤/١٦٧ " يجب أن يتضمن عقد إدارة الصندوق البيانات الآتية : ٤... - تحديد من يمثل الصندوق في مجلس الإدارة والجمعيات العامة للشركات التي يستثمر الصندوق أمواله في شراء بعض أسهمها " (١) .

وهناك من يرى وهو ما نؤيده أنه حسناً ما فعل المشرع المصري بتعديل هذه المادة فأن النص السابق قد يفسح المجال إلى إمكانية حرمان مدير الاستثمار من حق التصويت في حال لم يضمن في عقد الإدارة ، وقد يؤدي إلى توزيع هذا الحق بين مدير الاستثمار (شركة الإدارة) ومجلس إدارة الصندوق ، ومن ثم أن النص الجديد منح حق التصويت لمدير الاستثمار بشأن إدارة الشركات التي يستثمر

(١) د. أحمد مصطفى الدبوسي ، مصدر سابق ، ص ٦٠٤ .

الصندوق امواله فيها ، والهيئة العمومية لها دون الحاجة الى تضمينه في عقد الادارة ، الا ان ذلك لا يمنع من تضمين بند في هذا العقد يمنعه من ذلك^(١).

وهناك من يرى^(٢) انه " بأمكان جماعة الشركاء اصدار التوجيهات لشركة الصندوق، أو لمدير الاستثمار ليمارسوا حق التصويت بما لا يعارض مع مصالحهم " .

أما التشريع الفرنسي فإنه يعد شركة الإدارة (مدير الاستثمار) وكيلاً عن صندوق الاستثمار الذي لا يتمتع بالشخصية المعنوية ، والذي يمثل ملكية مشتركة للشركاء ، فهنا يثير التساؤل فيما يتعلق بحق التصويت للأسهم داخل محفظة الأوراق المالية للصندوق ، هل يكون لأصحاب الوثائق المكتتبين أو يخول لمدير الاستثمار ؟

لقد ترك القانون الفرنسي تحديد الجهة المختصة باستعمال هذا الحق - سلطة التصويت - لنظام الإدارة الذي يضعه مدير الاستثمار (شركة الإدارة)، إذ نصت المادة (٢١٤-٨-١) من القانون النقدي والمالي المرقم ١٢٢٣ الصادر عام ٢٠٠٠ المعدل بشأن صناديق الاستثمار على أنه " يتم إنشاء الصندوق المشترك بمبادرة من شركة الإدارة المسؤولة عن إدارته ، والتي تختار أمين حفظ أصول الصندوق. تحدد هذه الشركة قواعد الصندوق... " ^(٣).

(١) حسنى المصري : صناديق الاستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المقارن ، الكويت ، ١٩٩٥، ص ٤٢١.

(٢) د. حسنى المصري ، مصدر سابق، ص ٤٢١.

(٣) ينظر القسم الثالث الخاص بصناديق الاستثمار المشتركة المعدل ، النص باللغة الفرنسية

214-8-1 "Le fonds commun de placement est constitué à l'initiative d'une société de gestion, chargée de sa gestion, laquelle choisit un dépositaire des actifs du fonds. Cette société établit le règlement du fonds.

Le siège social et l'administration centrale de la société de gestion sont situés en France..."

وتأسيساً على ماتقدم يمكن يكون صاحب حق التصويت شركة الادارة او ممثل حملة الوثائق .

الفرع الثالث

تمثيل الصندوق أمام الغير

اشرنا سابقاً ان المشرع العراقي لم يتناول صناديق الاستثمار ومدير الاستثمار بشكل خاص ومن ثم لم يتناول من يمثل صندوق الاستثمار امام الغير .

اما قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المصري فهو الاخر لم يتضمن نصوص تشير إلى قيام مدير الاستثمار بتمثيل اصحاب الحصص في الصندوق أمام الغير ،ومن ثم أن مدير الاستثمار مخول بإدارة محفظة الأوراق المالية فقط ولايتجاوز هذا التحويل بتمثيل أصحاب الحصص امام الغير، إلا إذا تضمن عقد الإدارة بين مدير الاستثمار ومجلس إدارة شركة الصندوق نصاً يشير إلى ذلك^(١).

وهناك من يرى^(٢) أن مدير الاستثمار لايملك سلطة تمثيل صندوق الاستثمار اتجاه الغير والبنك المودع لديه هو صاحب السلطة بهذا الشأن كونه صاحب الملكية الشرعية لأموال الصندوق وبوصفه الشخص الذي يمتلك صلاحية الإدارة المادية للصكوك .

أما المشرع الفرنسي نصت المادة (٢١٤ - ٨ - ٨) من القانون النقدي والمالي الفرنسي المعدل رقم ٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠^(٣) " يتم تمثيل الصندوق المشترك أمام

متاح على الرابط

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000027809981 آخر

زيارة بتاريخ ٢٠٢٢/٤/٢

(١) اما المشرع الاردني نص صراحة على ان مدير الصندوق هو من يمثل امام الغير والقضاء ، اذ نصت المادة (٩٣/ب) من قانون الاوراق المالية رقم ١٨ لسنة ٢٠١٧ النافذ على انه " يمثل صندوق الاستثمار المشترك الصندوق امام القضاء ويتولى التوقيع عنه " .

(٢) د.أحمد مصطفى الدبوسي ،مصدر سابق، ص ٦٠٦ .

(٣) ينظر القسم الثالث الخاص بصناديق الاستثمار المشتركة المعدل المادة (٢١٤ - ٨ - ٨) النص باللغة الفرنسية

=

الغير من قبل الشركة المسؤولة عن إدارته. قد تتخذ هذه الشركة إجراءات قانونية للدفاع عنه أو تأكيد حقوق أو مصالح مالكي الوحدات".

المبحث الثاني

التزامات مدير الاستثمار

يتمتع مدير الاستثمار بسلطات واسعة في إدارته لصندوق الاستثمار سواء بموجب القانون أو عقد الإدارة كما ذكرنا سابقاً، ويقابلها التزامات وقيود يتوجب عليه الالتزام بها ، اذ يتوجب عليه احترام القوانين والقواعد والتعليمات التي يضعها المشرع والتي من شأنها تنظيم التعاملات في سوق الأوراق المالية، وكذلك الالتزام بالقواعد التي تم الاتفاق عليها بموجب عقد الإدارة المبرم بينه وبين مجلس إدارة الصندوق والمبينة في نشرة الاكتتاب^(١) .

وبناءً على ذلك يكون هناك نوعان من الالتزامات يتوجب على مدير الاستثمار الالتزام بها الأولى استناداً لنصوص تشريعية سواء أن صدرت بموجب قانون أو قرارات أو تعليمات من الجهات المختصة، وأخرى تعاقدية ناشئة ومحددة بموجب عقد الادارة المبرم بين الطرفين ، والذي يتم تحديدها فيه حتى وأن تدخل المشرع في تنظيمها^(٢) .

لذلك سنقسم هذا المبحث على المطلبين التاليين:

=214-8-8 "Le fonds commun de placement est représenté à l'égard des tiers par la société chargée de sa gestion. Cette société peut agir en justice pour défendre ou faire valoir les droits ou intérêts des porteurs de parts".

(١) ينظر المادة (١٨٣ مكرر ١٨) من اللائحة التنفيذية المعدلة لقانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل، وكذلك ينظر المواد من (٢١٤-٩ الى ٢١٤-١٤) من القانون النقدي والمالي الفرنسي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ المعدل.

(٢) ينظر المادة (١٨٣ مكرر ١٩) من اللائحة التنفيذية المعدلة لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل الحد الأدنى من التزامات مدير الاستثمار، وكذلك المادة (٢-١٤) من اللائحة التنفيذية لقانون هيئة اسواق المال الكويتي رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ المعدل.

المطلب الأول/ الالتزامات المحددة بنص القانون

المطلب الثاني / الالتزامات التعاقدية

المطلب الأول

الالتزامات المحددة بنص القانون

من أجل حماية مصالح صندوق الاستثمار والمشاركين فيه تلزم التشريعات المختلفة مدير الاستثمار القيام ببعض الالتزامات ، وقد تكون هذه الالتزامات ايجابية تتمثل بوجوب القيام ببعض الواجبات اللازمة لممارسة نشاطه ، أو تكون سلبية تتمثل بضرورة تجنب بعض الاعمال التي قد تعرض استثمارات الصندوق للمخاطر ، ومن ثم الاضرار بمصالح المشاركين في الصندوق⁽¹⁾.

وفي هذا الصدد الزم المشرع العراقي الشركات التي ترغب في ممارسة النشاط التجاري في سوق الأوراق المالية بعدة التزامات سواء كانت هذه الالتزامات بموجب قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل أو قانون أسواق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ أو تعليمات تداول الأوراق المالية المحدثه لسنة ٢٠١٥ أو تعليمات وتوجيهات هيئة الأوراق المالية ، وأبرزها اعداد سجلات خاصة بالنشاط ، والافصاح عن المعلومات الجوهرية سواء اتجاه العملاء أو الجهات الرقابية وغيرها من الالتزامات ، أما التشريعات محل المقارنة كانت اكثر دقة في فرض الالتزامات على مدير الاستثمار بشكل خاص، إذ فرض المشرع المصري على مدير الاستثمار جملة من الالتزامات وبالخصوص المادة ١٨٣ مكرر ١٩ من اللائحة التنفيذية للقانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة حيث نصت على انه " على مدير الاستثمار الالتزام بالقواعد التي تحكم النشاط وفقاً

(1) Adrian Thomas, Deopcvn Ivaopcvmv, Les Nouveaux Engeux pe la gestion ,D'opcvn en Europe, 2013, p25, Fatiha Madmun, Le Controle au selndes opcvn: Etude coparative Entre le droit, francaic Et Marocain, 2011, p3.

لأحكام قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية والقرارات الصادرة تنفيذاً لهما،
وعلى الأخص ما يلي:

١. التحري عن الموقف المالي للشركات المصدرة للأوراق التي يستثمر الصندوق أمواله فيها ، ٢- مراعاة الالتزام بضوابط الإفصاح عن أية أحداث جوهرية بشأن الأوراق المالية وغيرها من أوجه الاستثمار التي يستثمر فيها الصندوق جزءاً من أمواله، ٣ - الاحتفاظ بحسابات مستقلة لكل صندوق يتولى إدارة استثماراته، ٤- إمساك الدفاتر والسجلات اللازمة لمباشرة نشاطه، ٥- إعداد القوائم المالية للصندوق وفقاً لمعايير المحاسبة المصرية، وتقديمها لمجلس إدارة شركة الصندوق على أن يتم مراجعتها بمعرفة مراقبي حسابات الصندوق المقيدين بالسجل المعد لذلك بالهيئة، ٦- إخطار كل من الهيئة ومجلس إدارة شركة الصندوق بأي تجاوز لحدود أو ضوابط السياسة الاستثمارية، ٧- موافاة الهيئة بتقارير نصف سنوية عن نشاطه ونتائج أعماله ومركزه المالي "

لذلك سنحاول توضيح اهم هذه الالتزامات من خلال ثلاثة فروع نتناول في الأول الالتزام بمسك سجلات خاصة بالنشاط واعداد حساب مستقل لكل صندوق يديره والثاني الالتزام بايداع الاوراق المالية التابعة للصندوق لدى احد المصارف المرخصة لذلك والثالث الالتزام بالافصاح عن الاحداث الجوهرية.

الفرع الأول

الالتزام بمسك سجلات خاصة بالنشاط واعداد حساب مستقل لكل صندوق

يديره

من الطبيعي أن قيام اي مشروع تجاري فردي أو جماعي بنشاطه التجاري يحتاج لتنظيم حساباته ومعرفة ماله من حقوق وما عليه من التزامات إتجاه

الغير^(١)، وكذلك الامر بالنسبة لمدير الاستثمار ، لذا الزمت التشريعات المختلفة مدير الاستثمار بمسك سجلات خاصة بالنشاط الذي يديره ، وبالرجوع الى قانون سوق الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ المادة (١٢/ب) من القسم (١٢) منه بشأن بيان صلاحيات هيئة الأوراق المالية التي نصت على أنه " الطلب من سوق الأوراق المالية والايداع والوسطاء والمخولين أن يشتركوا في معاملات السندات المالية ، الحفاظ على السجلات وأعداد التقارير المتعلقة بأوضاعهم المالية وأعمالهم المتعلقة بمعاملات السندات المالية وحسب ماتعتبره الهيئة ضرورياً لتطبيق أحكام هذا القانون " .

والمأمل لنص هذه المادة يلاحظ أن هناك إشارة واضحة بإلزام الوسطاء والمخولين بضرورة أمساك سجلات خاصة بنشاطهم والاحتفاظ بها .

وفي الصدد نفسه نصت المادة (١٨٣ مكرر ١٩) في الفقرة (٤) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة " على مدير الاستثمار الالتزام بالقواعد التي تحكم النشاط ٤...- أمساك الدفاتر والسجلات اللازمة لمباشرة نشاطه " وحسناً ما فعل المشرع المصري بفرضه هذا الالتزام على القائمين على إدارة الصندوق من خلال هذه اللائحة ، بل أعطى المشرع المصري الصلاحية الكاملة للهيئة لفرض عليهم بمسك أي سجلات أو دفاتر تجدها الهيئة ضرورية أزاء عملهم ، وأن هذا الاهتمام التشريعي بشأن تقرير هذا الالتزام هو أمر بديهي لما يمتاز به عمل مدير الاستثمار من أهمية خاصة ، وارتباط هذه المهمة مع استثمار الصكوك المالية في سوق الأوراق المالية ، والعلاقة الوثيقة بين سوق الأوراق المالية والاقتصاد الوطني^(٢) .

إذ إن امساك هذه السجلات بشكل منتظم ودقيق هو ضمانة لحقوق الصندوق والمستثمرين فيه ، ويؤدي هذا الأمر بلا شك إلى قطع الطريق ومنع أي أعمال من شأنها الإضرار بالصندوق .

(١) د.باسم محمد صالح ، القانون التجاري ، بيروت، ٢٠١٥، ص ١٤٥

(٢) ينظر : د- فارس محمد اعجيان العجمي ، مصدر سابق ، ص ٣٩٣ .

فضلاً عن ذلك يتوجب على مدير الاستثمار أن يقوم بإعداد حسابات مستقلة لكل صندوق يتولى إدارته ،على أن يكون ذلك وفقاً للاصول والمعايير المحاسبية لكل دولة ^(١)، وأن يقوم بتقديمها إلى مجلس إدارة شركة الصندوق على أن يتم تدقيقها من قبل مراقبي حسابات الصندوق المدرجة اسمائهم ضمن السجل المعد لذلك لدى هيئة الرقابة المالية .

ويختلف أعداد الحسابات عن مهام مراقب الحسابات ^(٢) بالرغم من أن مراقب الحسابات يعتمد على التقارير التي يقدمها مدير الاستثمار في إعداد تقاريره ، وإذا ما أراد مدير الاستثمار القيام بهذا الالتزام لابد منه تعيين عدد من الموظفين كالكتبة والمحاسبين وغيرهم والذي من شأنهم مساعدته في الوفاء بهذا الالتزام .

ولما تشكل من أهمية أعداد ونشر المركز المالي لصناديق الاستثمار وكذلك الشركات التي تعمل في مجال الأوراق المالية بصورة عامة قد وضع المشرع المصري نماذج ليتم أعداد المركز المالي وفقاً لها مع الايضاحات المتممة لهذه النماذج ^(٣).

(١) ينظر المادة (١٨٣ مكرر ١٩) الفقرتين (٥،٣) من اللائحة التنفيذية لقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة ، وكذلك ينظر المادة (٢-١٤-٤) من اللائحة التنفيذية لقانون هيئة اسواق المال الكويتي رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ المعدل.

(٢) ينظر د. فارس محمد اعجيان العجمي ، مصدر سابق ، ص ٣٩٣.

(٣) كما نصت المادة (٦) من القسم الثالث من قانون سوق الاوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ على أنه " على الشركة التي لديها نوع من السندات تقدم للتعامل التجاري = في السوق أستاذاداً الى القسم (٣) المادة (٥) أن تلتزم بالمتطلبات التالية لاجل أن تستمر تلك السندات للتقديم للتعامل التجاري :

أ- على الشركة أن ترسل الى سوق الاوراق المالية والهيئة وتعدّها بصورة عامة خلال (٦٠) يوماً من أغلاق كل من الثلاثة ارباع ألولى من السنة المالية للشركة والغير مدققة ، وتقارير مالية فصلية تشمل ملخص لبيان الميزانية منذ أغلاق الفصل والسنة المالية الحالية وبيانات ملخصة مقارنة فصلية وسنوية حديثة عن الدخل وأنسياب النقد خلال أغلاق الفصل وللمقارنة التي تسبق الفترات السنوية ، يجب أن يعد التقرير الفصلي طبقاً لتلك المتطلبات وذلك لتكون مستويات حسابية =

وعلى مدير الاستثمار ارسال إلى هيئة الرقابة المالية تقارير كل ستة أشهر عن نشاطه ونتائج اعماله وبالإضافة إلى مركزه المالي^(١) ، وكذلك أوجب المشرع المصري على مدير الاستثمار الذي يقوم بإدارة نشاط صناديق الاستثمار التابعة لأحد البنوك أو شركات التأمين أن يقدم إلى الهيئة العامة لسوق المال المعلومات والبيانات الكافية بشأن الأوراق المالية التي يستثمر الصندوق امواله فيها ، معتمدة في ذلك على النموذج الذي تعده أو تقره الهيئة العامة .

أما المشرع الفرنسي فقد نصت المادة (٢١٤-١٧) من القانون النقدي والمالي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ المعدل على أنه " يحدد النظام الأساسي لشركة SICAV ولوائح الصندوق المشترك مدة الفترات المحاسبية التي لا يجوز أن تتجاوز اثني عشر شهراً. ومع ذلك ، يجوز أن تمتد السنة المالية الأولى على أي فترة لا تتجاوز ثمانية عشر شهراً، وفي غضون ستة أسابيع من نهاية كل نصف سنة من السنة المالية ، تقوم SICAV وشركة الإدارة ، لكل من الصناديق التي تديرها ، بإعداد جرد للأصول الخاضعة لسيطرة الوكيل"^(٢) .

= مرضية وتطبيقية مصحوبة بتلك الضمانات الادارية والايضاحات كما تتطلب قواعد سوق الاوراق المالية والهيئة " .

(١) ينظر الفقرة السابعة من المادة (١٨٣ مكرر ١٩) من اللائحة التنفيذية لقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة.

(٢) النص باللغة الفرنسية

Article L214-17

"Les statuts d'une SICAV et le règlement d'un fonds commun de placement fixent la durée des exercices comptables qui ne peut excéder douze mois. Toutefois, le premier exercice peut s'étendre sur toute durée n'excédant pas dix-huit mois.

Dans un délai de six semaines à compter de la fin de chaque semestre de l'exercice, la SICAV et la société de gestion, pour chacun des fonds que celle-ci gère, établissent l'inventaire de l'actif sous le contrôle du dépositaire..." =

الفرع الثاني

الالتزام بإيداع الأوراق المالية التابعة للصندوق لدى احد المصارف المرخصة

لذلك

بالإضافة إلى الالتزامات السابقة ألزمت التشريعات المقارنة التي نظمت أحكام مدير الاستثماران يقوم بحفظ الأوراق المالية العائدة للصندوق لدى إحدى المصارف المرخصة من الهيئة بممارسة هذا النشاط والخاضعة لرقابة البنك المركزي ، مع وجوب مراعاة قواعد تعارض المصالح الصادرة من الهيئة بهذا الشأن ، وذلك بأسم صندوق الاستثمار ولحسابه، إضافة لذلك يجب أن يكون المودع لديه مستقلاً ، وأن لا يكون مساهماً في الصندوق ، أو يكون مديراً للاستثمار ، أو أي من المؤسسات المرتبطة بهما^(١).

ويذهب البعض^(٢) أن استقلال المودع لديه عن الصندوق والأطراف ذات العلاقة به ومدير الاستثمار يحقق هدفين رئيسين :

- ١- تركيز مدير الصندوق على مهمته الرئيسية ، والمتمثلة بالإدارة الفنية لنشاطه وعدم اشغاله بأداء مهام أخرى .
- ٢- توفير وسيلة إضافية لتوزيع المخاطر ، لكي لا ينفرد مدير الاستثمار وحده بالقيام بهذه الوظائف كلها .

= متاح على الرابط

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000027809891 آخر

زيارة بتاريخ ٢٠٢٢/٤/٤

(١) ينظر المادة (١٦٥) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة ، وكذلك المادة (٥١) من قانون سوق الأوراق المالية الاردني رقم ١٨ لسنة ٢٠١٧ ، والمادة (٢٦-٢١٤) من القانون النقدي والمالي الفرنسي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ المعدل.

(٢) عبد الله عبده ، مصدر سابق، ص ١٧٣ ، للمزيد ينظر د. عاشور عبد الجواد ، دور البنك في خدمة الأوراق المالية ، دار النهضة العربية، القاهرة ، ٢٠٠٣، ص ١٩١، وكذلك ينظر د. إبراهيم احمد البسطويسى ، إيداع الأوراق المالية في البنوك (وديعة الصكوك) ، دار الفكر الجامعي ، القاهرة ، ٢٠٠٩، ص ٢٥.

مع ملاحظة أن استقلال المودع لديه عن مدير الصندوق لا يعني عدم تدخل هذا الأخير في تعيين أمين الحفظ ، بل له دور كبير في اختياره من بين مجموعة من الأمناء المستقلين المقيدين من قبل الهيئة ، وسمح المشرع المصري لمدير الاستثمار ان يحتفظ بالأوراق المالية العائدة للصندوق في المصرف المؤسس للصندوق بشرط أن لا يكون مدير الاستثمار تابعاً له أو خاضعاً لسيطرته الفعلية وفقاً للضوابط التي يحددها مجلس إدارة الهيئة في هذا الشأن ^(١).

أما المشرع الفرنسي ألزم تنظيمات الاستثمار الجماعي تعيين وديع واحد وبموجب عقد مكتوب ، وفقاً للشروط التي حددتها هيئة الأوراق المالية ، ويحدد هذا العقد بشكل خاص المعلومات اللازمة لتمكين الوديع من أداء وظائفه ^(٢) ، وحددت المادة (٢١٤-١٠-١) من القانون النقدي والمالي رقم (١٢٢٣) لسنة ٢٠٠٠ المعدل في القسم الرابع الخاص بالاستثمارات الجماعية الأشخاص الذي يحق لهم ممارسة نشاط الوديع وهم كالاتي:

١- بنك فرنسا .

(١) ينظر المادة (١٦٥) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة ، وكذلك المادة (١٠٣) من قانون سوق الأوراق المالية الاردني رقم ١٨ لسنة ٢٠١٧.

(٢) ينظر المادة (٢١٤-١٠-١) من القانون النقدي والمالي رقم (١٢٢٣) لسنة ٢٠٠٠ المعدل في القسم الرابع الخاص بالاستثمارات الجماعية النص باللغة الفرنسية

Article L214-10

"La SICAV ou la société de gestion de l'OPCVM veille à ce qu'un dépositaire unique soit désigné.

Dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, la désignation du dépositaire est matérialisée par un contrat écrit.

Ce contrat définit notamment les informations nécessaires pour permettre au dépositaire de remplir ses fonctions."

متاح على الرابط

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000032255690 آخر

زيارة بتاريخ ٢٠٢٢/٤/٤

٢- صندوق الودائع والضمانات

٣- مؤسسات الائتمان التي يوجد مقرها الرئيسي في فرنسا.

٤- مؤسسات الائتمان التي يوجد مقرها الرئيسي في دولة عضو في الاتحاد الأوروبي أو طرف في اتفاقية المنطقة الاقتصادية الأوروبية بخلاف فرنسا ، من خلال فروعها المنشأة على الأراضي الفرنسية التي تمارس نشاطها الوديع بموجب نفس شروط مؤسسات الائتمان.

٥- شركات الاستثمار التي لها مكتب مسجل في فرنسا ، والتي لا تقل أموالها الخاصة عن المتطلبات المحسوبة وفقاً للنهج المختار وفقاً للمادة ٣١٥ أو المادة ٣١٧ من اللائحة (الاتحاد الأوروبي) رقم ٢٠١٣/٥٧٥ الصادرة عن البرلمان و مجلس ٢٦ / ٦ / ٢٠١٣^(١) .

(١) النص باللغة الفرنسية

Article L214-10-1

" I. – Seuls peuvent exercer l'activité de dépositaire d'OPCVM:

1- La Banque de France

2- La Caisse des dépôts et consignations

3- Les établissements de crédit ayant leur siège social en France

4- Les établissements de crédit ayant leur siège social dans un Etat membre de l'Union européenne ou partie à l'accord sur l'Espace économique européen autre que la France, par l'intermédiaire de leurs succursales établies sur le territoire français exerçant leur activité de dépositaire dans les mêmes conditions que les établissements de crédit mentionnés au 3°.

=5- Les entreprises d'investissement ayant leur siège social en France, dont les fonds propres ne sont pas inférieurs aux exigences calculées en fonction de l'approche choisie conformément à l'article 315 ou à l'article 317 du règlement (UE) n° 575/2013 du Parlement et du Conseil du 26 juin 2013".

متاح على الرابط

آخر https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI0000322556836

زيارة بتاريخ ٢٠٢٢/٤/٤

واشترط كذلك أن يكون المودع لديه منفصلاً عن شركة إدارة الصندوق ، وذلك لضمان إنتظام قرارات هذه الشركة ويتم اختيار المودع لديه من قبل مدير الاستثمار (شركة الإدارة) من بين قائمة يضعها وزير الاقتصاد ، ولا تتأثر مسؤولية الوديع في حال أن يعهد بكل أو جزء من الاصول التي في عهده إلى طرف ثالث ، ويجب أن يكون مقره الرئيس في فرنسا ، هذا ما اشارت اليه المادة (٢٦/٢١٤) من القانون نفسه المذكور آنفاً ، وبهذا يكون المشرع الفرنسي قد اشترط أن يكون المودع لديه جهة واحدة ولا يجوز أن يتم الحفظ لدى أكثر من مودع لديه والهدف من ذلك حتى تكون رقابة المودع لديه (أمين الحفظ) على مدير الاستثمار أكثر فعالية فيما إذا كانت الأوراق المالية موزعة لدى أكثر من جهة .

وبالإضافة إلى ذلك اشترط المشرع الفرنسي أن يكون المصرف المودع لديه مستقلاً عن مدير الصندوق ، والاستقلال المقصود هنا هو الاستقلال القانوني، وهذا لا يمنع أن يكون مدير الصندوق أو المودع لديه من الشركات الوليدة للآخر ، ويكون ذلك في حالة أن ينشأ المصرف المودع لديه بالاشتراك مع شركة مساهمة مختصة بإدارة محافظ الأوراق المالية، وبهذا تكون الشركة كيان مستقل من الناحية القانونية عن الشركاء فيها (١) .

الفرع الثالث

الالتزام بالافصاح عن الأحداث الجوهرية

مما لا شك فيه أن الالتزام بالافصاح يعد من أهم الالتزامات التي فرضها المشرع العراقي والتشريعات المقارنة على العاملين في مجال سوق الأوراق المالية ، وذلك لأهميته اتجاه المستثمرين ، وكذلك الجهات الرقابية ، إذ يمكن عن طريقه

(١) د.عبد الرحمن السيد قرمان ، مصدر سابق ، ص ١٢٦.

التعرف على المركز المالي والقانوني لمدير الاستثمار بصورة واضحة وتقييمه بشكل دقيق ، ومن ثم اتخاذ القرار المناسب من قبل المستثمرين بشأن الاستثمار ، سواء كانوا من المشتركين في الصندوق ، أو غيرهم من الراغبين بالاشتراك فيه ، وكذلك من أجل إتاحة الفرصة للجهات الرقابية لمراقبة عمله ، ومعرفة مدى التزامه بالقانون وقرارات وتعليمات الهيئة بهذا الشأن ، وأهميته بالنسبة للشركة أو المصرف مؤسس الصندوق التي يرتبط بمدير الاستثمار بعلاقة تعاقدية في بعض الأنظمة ، وذلك من أجل الوقوف على الكفاءة الحقيقية لمدير الاستثمار في مجال سوق الأوراق المالية ، وتتفاوت أهمية الإفصاح بحسب نوع المعلومات المتعلقة بمدير الاستثمار وحاجة الشخص لها .

ولبيان المقصود بالإفصاح قام الفقه بتعريفه تعريفات مختلفة ، إذ عرف بأنه " عرض المعلومات الهامة للمستثمرين والمساهمين والدائنين وغيرهم بطريقة تسمح بالتنبؤ بمقدرة الشركة على تخصيص الأرباح في المستقبل ، ومقدرتها على سداد التزاماتها" ^(١) ، وعرف كذلك هو " كشف المعلومات المحددة قانوناً إلى الجهات المختصة في سوق الأوراق المالية أو إلى الجمهور مباشرة بصورة حقيقية غير مضللة " ^(٢) ، أي أن الهدف من الإفصاح هو الكشف عن المعلومات الهامة والمؤثرة التي تتعلق بالنشاط الاقتصادي لمدير الاستثمار من أمور مالية وقانونية ، وإبراز صورة مكتملة عن هذا النشاط ليتمكن الشركاء من ممارسة حقوقهم بشفافية وبصورة تضمن لهم المساواة في الحصول على المعلومة وبسط رقابتهم على نشاط مدير الاستثمار ، ومن ثم تحديد علاقتهم به ومطالباتهم بحقوقهم ^(٣) .

(١) د. جمال عبد العزيز العثمان ، الإفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠١٠ ، ص ١٢٥ .

(٢) د. باسم علوان طعمة ، الإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية ، بحث منشور في مجلة رسالة الحقوق ، تصدر عن جامعة كربلاء ، كلية القانون ، العدد الأول ، السنة الخامسة ، ٢٠١٣ ، ص ٦٣ .

(٣) رائد فيصل غازي فتحي ، التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية القانون جامعة بابل ، ٢٠١٦ ، ص ٣٣ ، وكذلك ينظر د. بلال

ولأهمية هذا الالتزام بالنسبة للمستثمرين والجهات الرقابية الزمت التشريعات المقارنة الشركات العاملة في مجال سوق الأوراق المالية القيام بهذا الالتزام ، وفي هذا الصدد نصت المادة (١٧٠/ثانياً) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة " يلتزم مدير الاستثمار بالإفصاح الفوري عن الأحداث الجوهرية التي تطرأ أثناء مباشرة الصندوق لنشاطه لكل من الهيئة وحملة الوثائق والبورصة في حالة قيد وثائق الصندوق ". وكذلك نصت المادة (١٨٣) مكرر (١٩) من نفس اللائحة المذكورة في معرض بيانها لالتزامات مدير الاستثمار في الفقرة الثانية منها على "مراعاة الالتزام بضوابط الإفصاح عن أية أحداث جوهرية بشأن الأوراق المالية وغيرها من أوجه الاستثمار التي يستثمر فيها الصندوق جزءاً من أمواله " (١)

أما المشرع الفرنسي الزمت المادة (٢١٤-١٩) من القانون النقدي والمالي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ المعدل تعهدات الاستثمار الجماعي بإبلاغ بنك فرنسا بالمعلومات اللازمة لاعداد الاحصاءات النقدية (٢).

أما المشرع العراقي لم ينص صراحة في قانون سوق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ على الالتزام بالإفصاح ، لكنه أشار إلى ذلك في المادة (٥) من القسم الثالث في معرض بيانها لالتزامات الشركات العاملة في سوق الأوراق المالية وذلك في الفقرة (ب) منها التي نصت على " ب- أن تكون الشركة قد

=عبد المطلب بدوي،الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية ،دار النهضة العربية ،٢٠٠٦، ص٣٨.

(١) ينظر المادة (٢-١٤-٣-١٦) من اللائحة التنفيذية لقانون هيئة اسواق المال الكويتي رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ المعدل.

(٢) النص باللغة الفرنسية

214-19 "Les OPCVM doivent communiquer à la Banque de France les informations nécessaires à l'élaboration des statistiques monétaires."

متاح على الرابط

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000027809899

آخر زيارة بتاريخ ٢٠٢٢/٤/٤

قدمت إلى سوق الأوراق المالية وبصورة علنية البيانات المالية الحالية للشركة خلال ست أشهر من يوم افتتاح العمليات التجارية والذي يكون مهياً وفق تلك المتطلبات ليشكل مستويات حسابية مرضية ومطبقة ومصحوبة بضمانات مثلما تطلبه سوق الأوراق المالية "، والمتأمل لنص هذه المادة يلاحظ أن هناك إشارة واضحة لإلزام الشركة بالإفصاح عن كافة البيانات المالية والتي تساعد على الوقوف المركز المالية للشركة بشكل واضح ودقيق، ويعد هذا الإفصاح بالإضافة إلى كونه شرطاً لقبول إدراج أوراق الشركة في سوق الأوراق المالية فهو كذلك يعد شرط لقبول تداولها^(١).

فضلاً عن ذلك نصت المادة (٥٢) من المشروع بشأن بيان أحكام العلاقة مع العملاء في الفقرة (ج) منها على أنه " على المرخص لهم الإفصاح خطياً لعملائهم عن أي تضارب مصالح جوهري ، وفقاً لما تنص عليه تعليمات الهيئة ".

ولقد عرفت تعليمات تداول الأوراق المالية المحدثه لسنة ٢٠١٥ (المعلومات الجوهرية) بأنها " أي قرارات استراتيجية وتطورات جوهرية وأحداث هامة تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر على قيمة وحركة الورقة المالية في السوق " . لذلك على مدير الاستثمار أن يلتزم بالإفصاح عن هذه البيانات .

اما شروط المعلومات الجوهرية محل الالتزام بالإفصاح:

١- يجب أن تكون هذه المعلومات مؤثر في أسعار الأوراق المالية محل التداول :

وفي هذا الشأن نصت المادة (٥/هـ) من القسم الثالث من قانون الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ على أنه " للشركة ان توافق على اجراء كشف علني عن أية معلومات تؤثر بشكل كبير على أسعار سنداتها والتي يفترض قبولها في التعامل التجاري ، وكذلك توافق على الامتثال لباقي المتطلبات التي قد

(١) د. فاروق ابراهيم جاسم ، ملاحظات نقدية في القانون المؤقت لاسواق الاوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ ، بحث منشور في مجلة الحقوق تصدر عن الجامعة المستنصرية - كلية القانون مجلد ٤٤، ع ١٨٥٥، ٢٠١٢، متاح على الرابط

<http://search.mandumah.com/Record/427650> اخر زيارة بتاريخ ٢٠٢١/١٢/٣

يفرضها سوق الأوراق المالية كشرط لقبول سندات الشركة في عملية التداول في السوق"، ويلاحظ ان المشرع العراقي استخدم عبارة " .. أية معلومات قد تكون ذات تأثير جيد على أسعار سنداتنا.."، ونرى أن هذا المعيار غير دقيق في تحديد المعلومات التي تؤثر في أسعار الأوراق المالية ، إذ كيف يمكن معرفة هذه المعلومات تؤثر بشكل جيد من عدمه ؟ ، لذلك ندعو المشرع إلى تعديل هذه المادة وصياغتها بشكل أكثر دقة.

وفي جميع الأحوال يجب على مدير الاستثمار إحاطة المستثمرين علماً بأية أمور جوهرية ومؤثرة على سير عمل صندوق الاستثمار⁽¹⁾

٢- أن تكون هذه المعلومات صحيحة :

لكي يحقق الافصاح هدفه لابد أن تكون المعلومات المفصح عنها صحيحة وحقيقية غير مضللة وفي هذا الشأن نصت المادة (٦/هـ) من القسم الثالث من قانون الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ " ... على أن تكون كافة المعلومات المقدمة من الشركة دقيقة وموضوعية " ويعد هذا الشرط من أهم الشروط التي وضعها المشرع وذلك لكي يقف من خلاله المستثمر والجهات المتعاقدة مع مدير الاستثمار على حقيقة وضع الصندوق الاقتصادي والقانوني وكيفية ادارته ، لاتخاذ القرار المناسب بشأن الاستثمار بعيداً عن التضليل .

أما تعليمات تداول الأوراق المالية المحدثه لسنة ٢٠١٥ فنصت المادة (٨/أ) منها على " يحظر على الوسيط القيام بأي تصرف يهدف إلى اعطاء صورة مضللة وغير صحيحة عن سعر أي ورقة مالية او حجم تداولها بشكل يؤثر على تفاعل قوى العرض والطلب في السوق".

أما المشرع المصري نصت المادة ١٨٣ مكرر (٢٠) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ اسنة ١٩٩٢ المعدلة بشأن بيان الاعمال المحظورة على مدير

(1) Riassetto, Sociétés de gestion de portefeuille et dépositaires d'OPC

.Revue de Droit bancaire et financier, N° 1, Janvier 2012, comm. 28, p 5

الاستثمار في الفقرة (١٠) منها على " نشر بيانات أو معلومات غير صحيحة أو غير كاملة أو غير دقيقة أو حجب معلومات أو بيانات جوهرية" ^(١)، وفي نفس الصدد نصت المادة (٢١٤-٢٣) من القانون النقدي والمالي الفرنسي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ المعدل على أنه " ثالثاً - تقوم شركات الاستثمار المتغير SICAV والشركة الإدارية ، لكل من تنظيمات الاستثمار الجماعية OPCVM التي تديرها ، بإعداد وثيقة معلومات أساسية للمستثمر ، بما في ذلك المعلومات المناسبة عن الخصائص الأساسية لتنظيمات الاستثمار الجماعية OPCVM المعنية. يتم توفير هذه الوثيقة للمستثمرين قبل الاكتتاب، المعلومات الواردة في هذا المستند واضحة وصحيحة وغير مضللة ومتوافقة مع الأجزاء المقابلة من نشرة الإصدار" ^(٢).

٣- أن يتم الإفصاح عنها في الوقت المناسب:

لتحقيق الغرض من الإفصاح يجب أن يكون في الوقت المناسب وبشكل متساوي بين المستثمرين ،مع مراعاة عدم الإخلال بمبدأ تكافؤ الفرص بينهم . وفي هذا الشأن نصت المادة(٦) من القسم الثالث من قانون رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ في معرض بيانه لالتزامات الشركات العاملة في سوق الأوراق المالية

(١) ينظر اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة المادة ١٨٣ مكرر(٢٠) التي حددت الاعمال المحظورة على مدير الاستثمار .

(٢) النص باللغة الفرنسية

III. – La SICAV et la société de gestion, pour chacun des OPCVM que celle-ci gère, établissent un document d'information clé pour l'investisseur, comprenant les informations appropriées sur les caractéristiques essentielles de l'OPCVM concerné. Ce document est fourni aux investisseurs préalablement à la souscription.

Les informations contenues dans ce document sont claires, correctes et non trompeuses et sont cohérentes avec les parties correspondantes du prospectus."

متاح على الرابط

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000027809842

اخر زيارة بتاريخ ٢٠٢٢/١٠/١

في الفقرة (أ) منها " على الشركة أن ترسل إلى سوق الأوراق المالية والهيئة ،
وتعدها بصورة عامة خلال (٦٠) يوماً من إغلاق كلٍ من الثلاثة أرباع الأولى
من السنة المالية للشركة وغير المدققة تقارير مالية فصلية "

أما المشرع المصري فقد نصت المادة ١٨٣ مكرراً (١٩) من اللائحة
التنفيذية لقانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة بشأن بيان التزامات مدير الاستثمار
في الفقرة السابعة منها على " موافاة الهيئة بتقارير نصف سنوية عن نشاطه
ونتائج أعماله ومركزه المالي " .

أما المشرع الفرنسي فقد نصت المادة ٢١٤-١٧ من القانون النقدي
والمالي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ المعدل "...يتعين على هذه الشركات أن
تتشر ، في غضون ثمانية أسابيع من نهاية كل نصف سنة من السنة المالية ،
تكوين الأصول. يتحقق المدقق من تكوين الأصول قبل النشر. في نهاية
هذه الفترة ، يحق لأي مساهم أو مالك وحدات يطلب ذلك إبلاغ
المستند..."^(١).

(١) النص باللغة الفرنسية

214-17 " ...Dans un délai de six semaines à compter de la fin de chaque semestre de l'exercice, la SICAV et la société de gestion, pour chacun des fonds que celle-ci gère, établissent l'inventaire de l'actif sous le contrôle du dépositaire.

Ces sociétés sont tenues de publier, dans un délai de huit semaines à compter de la fin de chacun des semestres de l'exercice, la composition de l'actif. Le commissaire aux comptes contrôle la composition de l'actif avant publication. A l'issue de ce délai, tout actionnaire ou porteur de parts qui en fait la demande a droit à la communication du document...."

متاح على الرابط

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000027809891

آخر زيارة بتاريخ ٢٠٢٢/٤/٤

لذلك وبناءً على ما تقدم يجب أن تكون المعلومات محل الالتزام المفصح عنها صحيحة ومؤثرة ويتم الاعلان عنها في الوقت المناسب .

المطلب الثاني

الالتزامات التعاقدية

لما كان مدير الاستثمار هو أحد اطراف عقد الإدارة ، يتوجب عليه الالتزام بما ألزم نفسه فيه في هذا العقد ، وذلك عملاً بمبدأ العقد شريعة المتعاقدين ، وأن أهم التزامات التي يقوم بها مدير الاستثمار هو تكوين و إدارة محفظة الأوراق المالية للصندوق ، عملاً بمبدأ توزيع المخاطر، وعلى مدير الاستثمار خلال إدارته للمحفظة الالتزام بقواعد الإدارة المبينة في (عقد أو نظام الإدارة) ونشرة الاكتتاب، وعليه أن يتجنب اي عمل يضر بالصندوق أو المشتركين فيه ، ولتوضيح هذه الالتزامات سنقسم هذا المطلب على فرعين وكالاتي :

الفرع الأول/ الالتزام بتكوين محفظة الصندوق

الفرع الثاني / الالتزام بإدارة محفظة الصندوق

الفرع الأول

الالتزام بتكوين محفظة الصندوق

يعتمد تكوين محافظ الأوراق المالية على خليط من البدائل والفرص الاستثمارية ، والتي من شأنها تقليل مخاطر الاستثمار لأدنى مستوى ممكن ، ويكون ذلك عن طريق تنويع البدائل الاستثمارية ، مع مراعاة ظروف السوق المالية والأسعار والوضع الاقتصادي ، ومعدل التضخم .

وعرفت محفظة الأوراق المالية ^(١) بأنها "مجموعة من الصكوك الفردية أو المرتبطة ببعضها البعض، وتكون ذات عوائد مستقلة وترتكز على درجات متفاوتة من الخطر"، يتضح من هذا التعريف أن عملية تكوين المحفظة تتمثل بأختيار الصكوك التي تتكون منها المحفظة.

اذن عملية تكوين المحفظة هي عملية توفيق بين العائد والمخاطر وهو ما يسمى بالادارة المتوازنة، اذ تبدأ عملية تكوين المحفظة بعملية التحليل الأولية ومن ثم تبدأ عملية توزيع المبلغ المخصص للاستثمار بنسب معينة على عدد من الاستثمارات المختلفة في الأوراق المالية التي يتم التعامل بها في السوق المالي، حيث تم تعريف عملية تكوين المحفظة بأنها "عملية أنتقاء النسب المثلى من الصكوك المتداولة" ^(٢).

وتأخذ محافظ الأوراق المالية من حيث التكوين ثلاثة أشكال وهي (محافظ ذات التكوين الثابت، محافظ ذات التكوين شبه الثابت، محافظ ذات التكوين المرن) سنوضحها تباعاً وكالاتي :

١- محافظ ذات التكوين الثابت :

وهي المحافظ التي تخضع في تكوينها إلى قواعد ثابتة (غير مرنة أو جامدة) من خلال وضع قائمة معينة للأوراق المالية، وعلى صندوق الاستثمار حصر استثماراته فيها، ومن ثم لا يمكن استثمار أموال الصندوق بغير الأوراق المالية المحددة في هذه القائمة، وكذلك لا يمكن تعديل هذه القائمة الا من خلال إجراءات معينة يتم بموجبها تعديل نظام الإدارة ^(٣)، اذ هي قائمة توضع حين تأسيس

(١) د. خالد عبد السلام عبد الفتاح، إدارة صناديق الاستثمار والمسؤولية الناتجة عنها، مصدر سابق، ص ٣٠٥.

(٢) نصر علي طاحون، مصدر سابق، ص ٣٢٥.

(3) Robert Rolland de Ravel, Les sociétés d'investissement, étude juridique économique et financière: formes classiques, applications modernes Librairie du Recueil Sirey, 1959, p20.

الصندوق ،ويتم إدراجها في نظام إدارته ، والتي تتم الموافقة عليه من قبل الشركاء عند اكتتابهم في الصكوك التي يطرحها الصندوق .

ويعاب على هذا النوع من المحافظ أنه لا يترك لمدير الاستثمار اي حرية عند تكوين المحفظة أو عند إدارتها ، مما يجعل الصندوق معرضاً إلى عواقب مالية خطيرة، وأن دور مدير الاستثمار في هذا النوع من المحافظ ضئيل جداً ، إذ لا يمكنه إضافة أوراق مالية جديدة لمحافظ صناديق الاستثمار سواء من خلال الشراء أو عن طريق الاكتتاب ، الا إذا كانت من بين الأوراق التي حددتها القائمة سالفة الذكر ،والمنصوص عليها ضمن النظام الاساسي للصندوق ^(١) ، إذ إن هذا النظام لا يسمح لمدير الاستثمار بشراء صكوك جديدة يتوقع لها عائد جيد ومريح مستقبلاً ، وذلك لعدم وجودها ضمن هذه القائمة ، كذلك لا يحق لمدير الاستثمار (مدير الصندوق) التخلص من الصكوك التي لا يتوقع لها تحقيق عوائد جيدة أو قليلة في المستقبل ، عند انهيار المركز المالي للشركات المصدرة لها ^(٢) .

٢- محافظ ذات التكوين شبه الثابت :

يخضع هذه النوع من المحافظ لقواعد أقل ثباتاً من سابقتها (ذات التكوين الثابت) ويحدث هذا في حالتين :

أولاً/ عند تحديد نظام إدارة الصندوق الحالات التي يسمح فيها لمدير الصندوق استبعاد عدد من الصكوك من خلال بيعها في حال تراجع أرباحها دون المستوى المطلوب ، أو يخول مدير الصندوق بضم بعض الصكوك أو الأوراق المالية التي يتوقع لها عائد وأرباح جيدة في المستقبل .

= مشار له لدى د.أحمد مصطفى الدبوسي ، ص ٦٣٢ .

(١) د.حسني المصري : صناديق الاستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المقارن ، الكويت ، ١٩٩٥ ، ص ٤٨٥ و٤٨٦ .

(٢) ينظر د.عصام حنفي محمود ، مصدر سابق، ص ١٦٩٦ .

وهناك من يذهب^(١) ونحن نتفق معه ،أنه وعلى الرغم أن هذه الحالة فيها تقيد لحرية مدير الاستثمار ،إلا أنها تعطيه بعض المرونة في إدارة المحفظة ، على العكس ما عليه الحال من المحافظ ذات التكوين الثابت ،الذي يكون فيها مدير الاستثمار مقيد بشكل كامل بالسياسة التي يضعها الصندوق ولايمتلك اي صلاحيات خارج اطارها .

ثانياً / عندما يمنح صندوق الاستثمار مديره الحرية بوضع قائمة من الصكوك أو الأوراق المالية التي تتكون منها المحفظة ومن ثم ينص عليها نظام الإدارة ،وبهذا يكون للمدير قدر من الحرية في اختيار الأوراق المالية المكونة للمحفظة ،ويكون له الصلاحية باستبعاد بعض الأوراق المالية عن طريق بيعها وشراء غيرها ،شريطة أن تكون هذه الأوراق من ضمن الأوراق المحددة بالقائمة^(٢)، إلا أن مايعاب على هذا النوع أنه يلزم مدير الاستثمار باستعمال المبالغ المتحصلة لقاء بيع الأوراق المالية بشراء أوراق مالية جديدة ،ويكون ذلك خلال مدة زمنية محددة ،مما يضطر مدير الاستثمار القيام بعمليات البيع أو الشراء بصور مستعجلة ،ومن ثم يؤثر على اختيار أوراق مالية ذات جودة عالية ،لعدم توفر الوقت الكافي لذلك .

٣- محافظ ذات التكوين المرن :

هي المحافظ التي تستند في تكوينها إلى قواعد مرنة ، وأن مدير الصندوق في هذا النوع من المحافظ يتمتع بحرية واسعة في اختيار الصكوك أو الأوراق المالية المكونة لها ، حيث يقوم مدير الاستثمار بأختيارها من بين قائمة أصلية ،تتضمن الأوراق المالية التي يحق للصندوق استثمار أمواله فيها ،وتوجد بالإضافة إلى

(١) ينظر د.عصام حنفي محمود ، مصدر سابق،ص ١٦٩٧ .

(2)Jean-Claude Faffa : – Les sociétés d'investissement et la gestion collective de l'épargne, Volume 5 of Connaissances économiques, Éditions Cujas, 1963 , , op . cit p164

مشار له لدى د.أحمد مصطفى الدبوسي ، مصدر سابق ،ص ٦٣٣

القائمة الاصلية قائمة أخرى احتياطية ، تتضمن الصكوك التي يمكن إدخالها في القائمة الأولى بشروط محددة (١).

فضلاً عن ذلك أن هذا النوع من المحافظ يعطي المرونة لمدير الاستثمار خلال تكوين محفظة الصندوق ، أذ يجوز لمدير الصندوق إجراء تعديلات في الأوراق المالية ، والتخلص من الانواع الرديئة منها ، واستبدالها بأنواع أخرى جيدة ، مما يعطي لمدير الاستثمار أسلوب إدارة محترف يمكنه اقتناص الفرص الملائمة لعملية البيع والشراء (٢) .

الفرع الثاني

الالتزام بإدارة محفظة الصندوق

إنّ المقصود بالإدارة التي يلتزم بها مدير الاستثمار هنا هي الإدارة الفنية ، وليس الإدارة العامة التي غالباً ما يختص بها مجلس إدارة مؤسس الصندوق (٣) ، وتعد عملية إدارة المحفظة هي المرحلة اللاحقة لعملية تكوين صكوك محفظة الصندوق ، ويعرف جانب من الفقه عملية الإدارة وفقاً للمفهوم البسيط " هي بيع أو شراء الصكوك المكونة للمحفظة ، أو الاحتفاظ بها لبعض الوقت واستبدالها بصكوك أخرى، بما يتحقق معه مبدأ تعظيم الثروة للمحفظة " (٤) ، ومما لا شك فيه

(١) د. أحمد مصطفى الدبوسى، مصدر سابق ، ص ٦٣٥

(2) Robert Rolland de Ravel, Les sociétés d'investissement, op, cit, p21.

مشار له لدى د. أحمد مصطفى الدبوسى ، مصدر سابق ، ص ٦٣٢

(٣) يختلف نظام صناديق الاستثمار في التشريع المصري عن التشريع الفرنسي ، حيث أن وفقاً للتشريع المصري أن من يقوم بتأسيس الصندوق ووضع السياسة العامة له هي إحدى الشركات المساهمة أو مصرف وتوكل أدارته الى جهة مستقلة تسمى (مدير الاستثمار) ، أما وفقاً للتشريع الفرنسي ينشأ الصندوق بمبادرة من شركة ألدارة (مدير الاستثمار) ومن ثم هي من ترسم السياسة العامة للصندوق.

(٤) د. خالد عبد السلام عبد الفتاح ، ، مصدر سابق، ص ٣٠٩.

أن عملية إدارة المحفظة هذه تتطلب متابعة بصورة مستمرة لمكوناتها والأسواق المالية ،وتقييم للأوضاع المالية للسوق بصورة مستمرة .

ويتوجب على مدير الاستثمار أن يلتزم بقواعد الإدارة المتمثلة بالإدارة الحسنة، والالتزام بالنظام الأساسي للصندوق والالتزام بالأمانة والنزاهة وتجنب الأعمال المحظورة بموجب القانون وقرارات وتعليمات الجهات الرقابية ولتوضيح ذلك سنتناولها تباعاً .

أولاً/ الإدارة السليمة للمحفظة :

بما أن عمليات سوق الأوراق المالية ذات طابع احتمالي، لذا يرى جانب من الفقه^(١) ، انه ليس من الأنصاف القول : إن مدير الاستثمار يلتزم بتحقيق نتيجة معينة تتمثل بزيادة قيمة الأوراق المالية التي يستثمر الصندوق أمواله فيها، بل أن كل ما هو مطلوب من مدير الاستثمار هو إدارة أموال هذا الصندوق إدارة حسنة طبقاً للقواعد المعمول بها في نطاق إدارة صناديق الاستثمار ،سواء كانت هذه القواعد تشريعية ام تنظيمية .

وفي معرض الحديث عن الإدارة الحسنة لمحفظة الصندوق ،ولما كانت الشركات التي تعمل في إدارة الاستثمار من الوسطاء وذلك طبقاً لنص المادة (١/ج) من قانون رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ ، لذا يجب على الشركات التي تعمل في هذا المجال الالتزام بما الزم به الوسطاء ، أذ يجب على الوسيط أن يعمل على حماية المعلومات السرية التي تخص المستثمرين ماعدا عندما يكون مضطراً إلى الكشف عنها قانوناً وان يعمل بكل أمانة ونزاهة والالتزام بقواعد السوق والنظم التجارية وان يبذل مايجهد من أجل مصلحة الزبائن وفي كافة الاوقات ومن ضمنها وضع مصلحة الزبائن قبل مصلحة الوسطاء، حماية حقوق الزبائن وإبلاغهم بكل المعلومات ذات الصلة والتي تخص التعاملات في السندات للزبائن، والامتناع عن التعامل في معاملات كاذبة وزائفة ، وصيغ أخرى من الاحتيال في

(١) د.عبد الرحمن السيد قرمان ، مصدر سابق ،ص ٨٩.

السوق ،وأعمال وممارسات لها تأثير التضليل والخداع على المستثمرين أو خلق أنطباع كاذب ومضلل عن فعالية السوق وان يتعامل كوكيل لمساعدة العميل ،وليس كشريك العميل في المال أو الرصيد مع حساب أو مال الوسيط^(١)، أما المشرع المصري الزم مدير الاستثمار خلال إدارته لنشاط الصندوق أن يبذل عناية الرجل الحريص^(٢) .

وعلى مدير الاستثمار خلال إدارته للمحفظة المالية لصندوق الاستثمار ،أن يتمتع بالنزاهة والأمانة وتجنب الأمور التي تؤدي إلى تعارض المصالح بين حملة الوثائق المشتركين وحملة اسهم الشركة المنشأة للصندوق والمتعاملين معه .

ويتعين على مدير الاستثمار أن يقوم بأعلام بصورة مفصلة، وبشكل فوري لمجلس إدارة الصندوق ، وبالإضافة إلى الاطراف ذات العلاقة ، بشأن أي عمل ينطوي على تعارض للمصالح ،وعلى مدير الاستثمار الحصول على الموافقة من قبلهم قبل القيام بأي تصرف من هذا القبيل وتأخذ عمليات تعارض المصالح صور متعددة أبرزها (عمليات الطرف الآخر)^(٣) ، الأضرار بمصالح صندوق الاستثمار من أجل تحقيق المصلحة الشخصية لمدير الاستثمار، الأضرار بمصالح صندوق الاستثمار من اجل تحقيق مصالح اتباع مدير الاستثمار، وذلك للأضرار بمصالح صندوق الاستثمار من أجل تحقيق مصلحة صندوق آخر يتولى إدارته مدير الاستثمار.

وفي هذا الشأن نصت المادة (٢١٤-٩) من القانون النقدي والمالي الفرنسي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ على انه " تتصرف تنظيمات الاستثمار

(١) ينظر نص المادة (١٣) من القانون اعلاه.

(٢) ينظر المادة ١٨٣ مكرر ١٩ من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة حيث نصت على انه " .. وفي جميع الأحوال يلتزم مدير الاستثمار ببذل عناية الرجل الحريص في إدارته لاستثمارات الصندوق وأن يعمل على حماية مصالح الصندوق وحملة الوثائق في كل تصرف أو إجراء "

(٣) يقصد بعمليات الطرف الاخر هي "عقود بيع وشراء الاوراق المالية التي يبرمها الصندوق وتكون شركة الادارة الطرف الاخر فيها"، ينظر د. فارس محمد اعجيان العجمي ، مصدر سابق ، ص ٣٦٨.

الجماعي والوديع وشركة الإدارة بأمانة ونزاهة ومهنية واستقلالية لصالح وحده تنظيمات الاستثمار الجماعي ومالكي الوحدات أو المساهمين فيها. ويجب عليهم تقديم ضمانات كافية فيما يتعلق بمنظمتهم ومواردهم الفنية والمالية وسمعة مديريهم وخبراتهم. لا يجوز لشركة SICAV أو شركة الإدارة ممارسة نشاط الوديع" (١).

وتأسيساً على ماتقدم لكي ينال مدير الاستثمار معيار الرجل الحريص، يتطلب منه أن يعمل على حماية مصالح الصندوق والشركاء في كل عمل يتبناه، وأن يمارس جميع أنشطته بشفافية وعدالة، من أجل تحقيق أهداف الصندوق وأصحاب الحصص.

ثانياً/ الالتزام بالنظام الاساسي للصندوق:

يتوجب على مدير الاستثمار عند إدارته للصندوق الالتزام بالنظام الأساسي للصندوق والضوابط المحددة بشأن السياسة الاستثمارية له، ويعد النظام الأساسي للصندوق هو الإطار القانوني الذي ينظم العلاقة بين الأشخاص المرتبطة بصندوق الاستثمار (٢) وتختلف الجهة المختصة بوضع السياسة الاستثمارية للصندوق من تشريع لآخر، إذ يمكن وضعها من قبل شركة الصندوق أو مدير الاستثمار والمصرف المودع لديه أو شركة الصندوق ومدير الاستثمار معاً، ويكون ذلك طبقاً لنظام الدولة الذي يخضع له صندوق الاستثمار.

214-9

(١) النص باللغة الفرنسية

"L'OPCVM, le dépositaire et la société de gestion agissent de manière honnête, loyale, professionnelle, indépendante et dans le seul intérêt de l'OPCVM et des porteurs de parts ou actionnaires de l'OPCVM. Ils doivent présenter des garanties suffisantes en ce qui concerne leur organisation, leurs moyens techniques et financiers, l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants. Aucune SICAV ni aucune société de gestion ne peut exercer l'activité de dépositaire."

متاح على الرابط

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000032255700 آخر

زيارة بتاريخ ٢٠٢٢/٤/٦

(٢) وضاح جواد كاظم، مصدر سابق ص ١٢٦

ففي مصر أن من يضع النظام الاساسي للصندوق هي شركة الصندوق أو المصرف الذي يقوم بتأسيسه وفقاً لنموذج تعدده الهيئة ويجب أن يتضمن بيانات محددة على وجه الخصوص لايحوز إغفالها ، ويحدد النظام الأساس لشركة الصندوق التزامات مدير الاستثمار^(١)، وحددت المادة (١٧٤) من اللائحة ضوابط استثمار اموال الصندوق وأوجبت كذلك الإبتعاد عن بعض الأعمال التي قد تكون عائقاً أمام زيادة عوائد الصندوق ومن ثم الاضرار بمصالح المشتركين ، كالتمويل والاقتراض والسيطرة والاستحواذ والتركيز .

أما وفقاً للتشريع الفرنسي أن من يضع السياسة الاستثمارية والنظام الأساسي للصندوق هو شركة الإدارة ويعرض على هيئة الأوراق المالية للموافقة عليه، ويجب أن يشمل هذا النظام بيانات معينة وبالاخص اسم الصندوق ومدته ومصاريف الاكتتاب واتعاب شركة الإدارة وأمين الاستثمار ونطاق عمل الصندوق^(٢) .

ثالثاً / الأعمال المحظورة على مدير الاستثمار:

عندما يزاول المدير مهامه الادارية فإنه بطبيعة الحال قد يمارس اعمالاً تتداخل في مضمونها مع مصالح الصندوق الذي يديره أو مصلحة صندوق آخر ومصلحته هو ، لهذا

(١) ينظر المادة (١٤٣) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال المرقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل.

(٢) ينظر المادة ٢١٤-٨-١ من القانون النقدي والمالي رقم ٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ المعدل النص باللغة الفرنسية

214-8-1

"Le fonds commun de placement est constitué à l'initiative d'une société de gestion, chargée de sa gestion, laquelle choisit un dépositaire des actifs du fonds. Cette société établit le règlement du fonds.

Le siège social et l'administration centrale de la société de gestion sont situés en France."

متاح على الرابط

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000027809981 اخر

زيارة بتاريخ ٢٠٢٢/٤/١

فقد كان لزاماً أن تفرض على مدير الاستثمار مجموعة من الاعمال المحظورة التي ينتج عن عدم ارتكابها بقاء ادارته ضمن الادارة الرشيدة للصندوق.

وفي مايلي سنوضح أهم الأعمال المحظورة على مدير الاستثمار^(١) :

١ - البدء في استثمار أموال الصندوق قبل غلق باب الاكتتاب في وثائقه :

من المؤكد أن منع المشرع لمدير الاستثمار من استثمار أموال الصندوق قبل غلق عملية الاكتتاب في وثائقه هو أمر طبيعي ومبرر ، إذ إن النتائج النهائية للاكتتاب لا تظهر قبل انتهاء المدة المحددة له وغلق باب الاكتتاب ، وتدقيق طلبات المكتتبين ، ومعرفة النسب الواجب توزيعها لكل مكتتب ، كما يتوقع أن يسحب ترخيص صندوق الاستثمار في حال عدم قيام القائمين عليه بإجراء تعديل نشرة الاكتتاب ، لترخيص الصندوق في حال زيادة طلبات الاكتتاب عن عدد الوثائق المطروحة، ومن ثم أن هذا المنع هدفه حفظ حقوق وأموال المستثمرين، إذ أوجب المشرع المصري على المصرف أو الشركة العاملة في مجال الأوراق المالية متلقيّة الاكتتاب بالرد الفوري لمبالغ الاكتتابات شاملة مصاريف الإصدار حال طلب المكتتب ذلك، عند الغاء الاكتتاب لفقده احد الشروط القانونية^(٢)،

٢ - استثمار أموال الصندوق في بعض الأعمال المحفوفة بالمخاطر وفي مايلي اهم هذه الاعمال :

أ- تأسيس الشركات الجديدة :-

(١) ينظر المادة (١٨٣ مكرر ٢٠) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة وكذلك المادة (٥٦) من قانون الأوراق المالية الاردني رقم ١٨ لسنة ٢٠١٧ النافذ، وكذلك المادة (٢-١٤-٣) اللائحة التنفيذية لقانون هيئة اسواق المال الكويتي رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ المعدل .

(٢) ينظر وضاح جواد كاظم، مصدر سابق ، ص ١٨٥.

لاشك أن مسؤولية من يقوم بتأسيس شركات جديدة يترتب عليه مسؤولية مضاعفة تفوق غيره من المساهمين أو الشركاء غير المؤسسين ، وهذا الأمر يتعارض مع مصالح المشتركين أصحاب الحصص ،الذين يريدون الحصول على مردود آمن ومتزن ومستقر ، ومن ثم هذا الحظر ينسجم مع المبادئ العامة لإدارة صناديق الاستثمار ،والتي تمنع مدير الاستثمار القيام بعمليات التمويل ، يحظر على مدير الصندوق اتخاذ أي إجراءات من شأنها تأسيس شركات جديدة ،أو التوقيع على العقد التأسيسي لها ، أو القيام بأي إجراء يعد من أعمال التأسيس^(١)، ويرجع سبب منع مدير الاستثمار من تأسيس شركات جديدة ،لخطورة النتائج المترتبة جراء القيام بهذا العمل ، فأن القيام بتأسيس شركات جديدة قد ينتج عنه سوء تقدير لبعض الأمور ، والتي قد تسبب للصندوق خسائر اقتصادية وفنية ومالية جسيمة .

إلا أن المشرع المصري استثنى من ذلك صناديق الملكية الخاصة والصناديق العقارية وصناديق رأس المخاطر^(٢) ، أما المشرع الفرنسي لم يتضمن قانون الاستثمار الفرنسي رقم (٥٩٤) لسنة ١٩٧٩ المعدل أو القانون النقدي والمالي الفرنسي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ المعدل هكذا قيد على شركات إدارة صناديق الاستثمار .

(1) Jean Moliérac, les sociétés d' investissement, Révae des societes, 65 annee, Janvier mars 1997, J.G.D, Paris, 1947, p20

نقلاً عن د.أحمد مصطفى الدبوسي، مصدر سابق ، ص٢٥٢

(٢) ينظر الفقرة (٤) من المادة ٨٣ مكرر(٢٠) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة - صندوق الملكية الخاصة : " هو صندوق استثمار مباشر مغلق يستثمر أمواله في شراء أوراق مالية مقيدة وغير مقيدة في البورصة وله مزاوله نشاط رأس المال المخاطر ويتم طرح وثائقه طرحاً خاصاً ويجوز قيده في بورصة الاوراق المالية" ، اما صندوق الاستثمار العقاري : هو صندوق استثمار مغلق يصدر وثائق مقابل استثمارات الصندوق في الأصول العقارية من أراض وعقارات مبنية وغيرها من الأصول التي تضمن حداً معيناً من السيولة" ينظر نص المادة ١٤١ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة.

ب- ضم أوراق مالية تعود لشركات تحت التصفية أو حكم عليها بالافلاس:

إنَّ الغاية من منع مدير الاستثمار من اكتساب أوراق مالية عائدة لشركات تحت التصفية أو صدر حكم بإفلاسها ، هو لسد الطريق أمام مدير الاستثمار من الاستفادة من وضع الشركات المتعثرة مالياً، عن طريق شراء أوراقها المالية التي فقدت قيمتها.

وأن السبب الذي دعا المشرع لمنع مدير الاستثمار القيام بهذا العمل ،لما تحتويه هذه العملية من مخاطر ، إذَّ إنها تقوم على المجازفة ، وهذا لا يتوافق مع هدف تأسيس صناديق الاستثمار ، وهو إدارة محافظ الأوراق المالية من أجل تحقيق عائد آمن ومستقر^(١) .

أما موقف المشرع العراقي بهذا الشأن لم يتضمن قانون أسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ العراقي هكذا قيد على الوسطاء العاملين في سوق الأوراق المالية على عكس ماذهب إليه المشرع المصري في الفقرة (٣) من المادة ١٨٣ مكرر (٢٠) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة إذ نصت على انه " كما يحظر على مدير الاستثمار على الأخص القيام بأي مما يأتي ... ٣- استثمار أموال الصندوق في شراء أوراق مالية لشركات تحت التصفية أو حكم بشهر إفلاسها " .

أما المشرع الفرنسي لا يختلف عن موقف المشرع العراقي اذ لم يتضمن قانون الاستثمار الفرنسي رقم (٥٩٤) لسنة ١٩٧٩ المعدل أو القانون النقدي والمالي الفرنسي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ المعدل هكذا قيد على شركات إدارة صناديق الاستثمار، ألا أن هذا لايعفي شركة الإدارة أو مدير الاستثمار من المسؤولية في حال كان هذا الأمر يؤدي إلى الاضرار بمصالح الصندوق أو المشتركين فيه ،إذَّ

(1) G. Lagarde, Les sociétés d'investissement et l'ordonnance, du 2 novembre 1945, Droit social, 1946, op. cit, p 135

نقلًا عن د. أحمد مصطفى الدبوسي، مصدر سابق ، ص ٦٥٤.

إن مدير الاستثمار في جميع الاحوال عليه أن يراعي مصالح الصندوق والمشاركين فيه .

ثالثاً/ الاقتراض من الغير من غير الاغراض المنصوص عليها في نشرة الأكتتاب:-

يحظر على مدير الاستثمار الاقتراض من الغير، باستثناء الحالات المتفق عليها في عقد الإدارة والمدرجة في نشرة الاكتتاب ، حتى وأن كان الغرض من الاقتراض هو التوسع في أنشطة الصندوق لزيادة أرباحه .

وهناك من يرى^(١) أن السبب وراء فرض هذا الحظر هو أن الأصل ان رأس مال الصندوق قد تم تقديره وفق مايتناسب مع النشاط المراد استثمار الاموال فيه ، ومن ثم فإن أية أموال يتم اقتراضها قد تكون فائضة عن حاجة الصندوق الفعلية ، فتصبح عبئاً اضافياً عليه ومن ثم يقلل من الأرباح التي يمكن توزيعها على المستثمرين في الصندوق .

الا ان المشرع المصري استثنى من ذلك الصناديق المفتوحة^(٢) وصناديق أسواق النقد^(٣) ، وذلك لمواجهة طلبات استرداد وثائق الصندوق في حال قررّ المشاركون ذلك ووفق شروط معينة .

(١) ينظر : د. فارس محمد اعجيان العجمي ، مصدر سابق ، ص ٣٧٦ .

(٢) صناديق الاستثمار المفتوحة هي " الصناديق التي لا تحدد حجم الاموال المستثمرة في وثائقها من قبل الافراد ولا تحدد عدد الوثائق المالية المصدرة منها ، اذ يجوز لها اصدار وبيع المزيد من هذه الوثائق تلبية لحاجات المستثمرين ، وإدارة هذه الصناديق تكون مستعدة لاعادة شراء ما اصدرته من وثائق اذا رغب احد مالكي هذه الوثائق في التخلص منها جزئياً او كلياً " ينظر د.علي فوزي الموسوي ،مصدر سابق،ص ١٢٢ .

(٣) صناديق سوق النقد " هي الصناديق التي تتكون محفظة الاوراق المالية بها من تشكيلة من الاوراق المالية قصيرة الاجل والتي تتداول عادةً في سوق النقد أي من خلال مؤسسات مالية كالمصارف التجارية إضافة الى بيوت السمسرة المتخصصة في التعامل في تلك الاوراق المالية " ينظر د. محمد مطر ، وتيم فائز ، ادارة المحافظ الاستثمارية ، ط ١ ، دار وائل للنشر ، عمان ، ٢٠٠٥ م ، ص ٢٢٤ .

أذ نصت المادة (١٦٠) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة " يحظر على الصناديق المفتوحة وصناديق أسواق النقد الاقتراض إلا لمواجهة طلبات الاسترداد وفقاً للضوابط التالية:

- ١- أن لا تزيد مدة القرض على اثني عشر شهراً .
- ٢- أن لا يتجاوز مبلغ القرض ١٠ % من قيمة وثائق الاستثمار القائمة وقت تقديم طلب القرض.
- ٣- أن يتم بذل عناية الرجل الحريص بالاقتراض بأفضل شروط ممكنة بالسوق. "ويكون ذلك بموافقة مجلس إدارة شركة الصندوق وحملة الوثائق ^(١).

أما المشرع الفرنسي نصت المادة (٢١٤-٢١) من القانون النقدي والمالي الفرنسي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ المعدل منه على انه " بموجب الشروط والحدود المنصوص عليها في مرسوم من مجلس الدولة ، يجوز لتعهدات الاستثمار الجماعي (OPCVM) إجراء عمليات الاستحواذ والتخلص المؤقت من الأدوات المالية والقروض النقدية " ^(٢).

والمتمأمل لهذه المادة يلاحظ ان المشرع الفرنسي سمح بالاقتراض وفقاً لشروط يحددها مجلس الدولة وبموافقته .

(١) ينظر المادة (١٦٣) والمادة (١٦٤) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة بشأن بيان اختصاصات مجلس إدارة الصندوق وجماعة حملة الوثائق .
(٢) النص باللغة الفرنسية

214-21

" Dans des conditions et limites fixées par décret en Conseil d'Etat, un OPCVM peut procéder à des acquisitions et cessions temporaires d'instruments financiers et à des emprunts d'espèces."

متاح على الرابط

آخر https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000027809877

زيارة بتاريخ ٢٠٢٢/٤/٨

الفصل الثالث

المسؤولية المدنية المترتبة على مدير الاستثمار

مما لاشك فيه أن الإخلال بأي التزام اياً كان مصدره - سواء القانون أو العقد المبرم بين طرفيه - يترتب عليه تحقق المسؤولية على الطرف المخل بهذا الالتزام ، والتي على اثرها يرتب المشرع الجزاءات القانونية على هذا الأخير ، والتي تهدف إلى حماية حقوق الافراد و الرابطة التعاقدية .

وإذا ما اخطأ مدير الاستثمار أو أخل بينود عقد الادارة خلال إدارته لصندوق الاستثمار تتعقد مسؤوليته المدنية سواء اتجه الصندوق أو المشتركين، تستتبع تحقق آثارها من الزام مدير الاستثمار الاستثمار بدفع التعويض لمن تضرر جراء هذا الاخلال، وان تحديد هذه المسؤولية من قبل المشرع ، سواء من خلال القواعد العامة أو من خلال القوانين الخاصة بالعاملين في سوق الأوراق المالية تعد ضمانات قوية للمستثمرين من أجل حماية مصالحهم .

ولمعرفة المسؤولية المدنية المترتبة على مدير الاستثمار وماترتبه من آثار سنقسم هذا الفصل على مبحثين سنتناول في الأول مفهوم المسؤولية المدنية المترتبة على مدير الاستثمار، أما المبحث الثاني سنتناول فيه احكام تحقق هذه المسؤولية.

المبحث الأول

مفهوم المسؤولية المدنية المترتبة على مدير الاستثمار

لبيان مفهوم المسؤولية المدنية المترتبة على مدير الاستثمار التي يمكن أن تنشأ عن خطأه في إدارة صندوق الاستثمار أو إخلاله ببنود عقد الإدارة ، فإننا سنقسم هذا المبحث على مطلبين سنجعل الأول للتعريف بهذه المسؤولية وسنخصص ثانيهما لبيان أركانها.

المطلب الاول

التعريف المسؤولية المدنية المترتبة على مدير الاستثمار الناشئة عن الإخلال

بإدارة صندوق الاستثمار

من أجل تحديد معنى المسؤولية المدنية المترتبة على مدير الاستثمار عن إخلاله بإدارة الصندوق فإننا سنتناول هذا المطلب على فرعين سيكون الفرع الأول معقوداً لإيضاح التعريف بهذه المسؤولية ، وسيكون الفرع الثاني متعلقاً ببيان مسؤولية مدير الاستثمار عن تابعيه .

الفرع الاول

معنى المسؤولية المدنية

عرفت المسؤولية المدنية على انها (المسؤولية التي تقوم حين يخل الفرد بما التزم به قبل الغير قانوناً أو اتفاقاً ، والجزاء فيها تعويض الضرر الناشئ عن هذا الإخلال)^(١)، والمسؤولية المدنية المترتبة على مدير الاستثمار لا تخرج في تعريفها عن

(١) د.حسين عامر و د.عبد الرحيم عامر، المسؤولية المدنية التقصيرية والعقدية- الطبعة الثانية- مطبعة دار المعارف، الإسكندرية، ١٩٧٩، ص ١١.

نطاق تعريف المسؤولية التي تترتب تجاه أي شخص آخر ، الا انها قد تمتاز بمميزات معينة تكتسبها من صفة مَنْ تحققت تجاهه هذه المسؤولية وهو مدير الاستثمار على اعتباره شخصاً مهنيّاً محترفاً في مجال تخصصه (أدارة صناديق الاستثمار) ، اي أنها لا تخرج عن نطاق القواعد العامة في تعريف وتحديد هذه المسؤولية^(١) ، إلا أنها تدخل في نطاق ما يسمى بالمسؤولية المهنية المترتبة على مدير الاستثمار في أداء مهامه وتقديم خدماته بعناية تتعدى عناية الرجل المعتاد ، اي أنه من المتصور واستناداً لهذه الميزة أن تتعد هذه المسؤولية بمجرد حدوث الضرر عن العمل الذي يقوم به مدير الاستثمار في ادارة صناديق الاستثمار حتى لو كان هذا العمل لا يُعدّ خطأً على وفق أعراف هذه المهنة.

وتأسيساً على ما تقدم ان المسؤولية المدنية التي تقوم على مواجهة مدير الاستثمار بعده شخص محترف بمميزات تفرقه عن شخص آخر غير مهني في مجال سوق الاوراق المالية^(٢) وهي :-

أولاً :- أنها مسؤولية مهنية:-

إن تحديد المسؤولية المدنية المترتبة على مدير الاستثمار في مجال ادارة صناديق الاستثمار من حيث تكوين محفظتها وتحريك الاوراق المالية التابعة لها أو أي من العمليات الأخرى المرتبطة بها ، وإن كان يقوم على المبادئ العامة لها ، إلا أن شخصية مدير الاستثمار تحتم النظر إلى مدى الحاجة إلى أحكام خاصة تحدد نطاق هذه المسؤولية عن اطارها العام ، فهي وأن كانت لا تستوجب سوى الأركان العامة لتحقيقها ، إلا أن تخصص مرتكبها في مجال مهنة معينة يجعل من كل اركانها أو أحدها على الأقل محدداً في اطار هذا المجال ، فمثلاً يتوجب أن يكون ركن الخطأ مما يوصف بالخطأ المهني وهو " الخطأ الذي يتم تحديده من خلال الإلتزامات الملقاة

(١) د.علي فوزي ابراهيم ، مصدر سابق، ص ٢٩٨

(٢) ينظر د.عبد المجيد محمد عبوده- النظام البنكي في المملكة العربية السعودية، مطبعة الإدارة العامة ، الرياض، ٢٠٠٢، ص ٢٥٢ و د. صفوت ناجي بهنساوي- القانون التجاري وعمليات البنوك- دار النهضة العربية- القاهرة، ١٩٨٩، ص ٢٩

على عاتق مدير الاستثمار^(١) ، والعناية التي يبذلها في ذلك ، "وهي عناية تختلف تبعاً لنوع النشاط المهني ودرجة الاختصاص والخبرة بحيث لا يقتصر أمر تحديدها على نطاق العقد فقط و إنما يدخل ضمنها ما توجبه العادات المهنية أيضاً"^(٢).

ثانياً:- أنها مسؤولية موضوعية:-

لكي تتعدد مسؤولية مدير الاستثمار فلا بد من صدور خطأ منه يسبب إلحاق ضرر بصندوق الاستثمار أو المشتركين وذلك استناداً إلى القواعد العامة التي تحكم المسؤولية المدنية ، إلا أن اتصاف الأخير بصفة المهني وذو الخبرة والكفاءة قد ميزته عن غيره عند ممارسته مهنته أذ جعلت ركن الخطأ محل اعتبار بالمقارنة مع شخصية المتضرر من هذه الممارسة خاصة في الحالة التي ينتفي فيها خطأ الأخير^(٣).

وجدير بالأشارة إلى أن هذه المسؤولية مهما امتازت به من مميزات ، فاذا ما اردنا بيان طبيعتها هل هي مسؤولية عقدية أو تقصيرية يعتمد ذلك من خلال تحديد ما إن كانت هذه المسؤولية هي نتيجة الاخلال بأي من الإلتزامات العقدية المحددة في عقد الادارة ، أو سببها هو اخلال مدير الاستثمار بالتزام عام محدد بحكم القانون ، ففي الحالة الاولى تتعدد المسؤولية العقدية ، اما الثانية فهي مسؤولية تقصيرية .

ومما يجدر الاشارة اليه هنا أن الأصل في مسؤولية مدير الاستثمار هي عقدية بالأساس مادامنا بصدد عقد إدارة صندوق الاستثمار لكن هذا لاينفي مسؤوليته التقصيرية في بعض الحالات، لاسيما وأن المشتركين في صندوق الاستثمار في بعض الانظمة لاتربطهم علاقة مباشرة بمدير الاستثمار ، ومن ثم لامناص إلا الرجوع عليه على أساس المسؤولية التقصيرية في حال الأضرار بمصالحهم ، ولتوضيح ذلك سنتناول المسؤولية العقدية أولاً ومن ثم المسؤولية التقصيرية .

(١) د. محمود جمال الدين، مشكلات المسؤولية المدنية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٨٧، ص ٢٢٥

(٢) د. عصام حنفي محمود ، مصدر سابق ، ص ١٧١٣

(٣) د. صفوت ناجي بهنساوي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية- القاهرة- ٢٠٠٧ ص ١٦٨٨ .

أولاً / المسؤولية العقدية :- تقوم المسؤولية العقدية اذا لم يقم المدين بتنفيذ التزاماته التي انشأ عليها العقد^(١)، ومن ثم يسأل مدير الاستثمار عن الأخطاء العقدية التي يرتكبها خلال إدارته لصندوق الاستثمار سواء كانت هذه الأخطاء التي يرتكبها من الأخطاء المهنية ، كعدم بذله العناية اللازمة خلال إدارته لنشاط الصندوق ، أو إخلاله بأحد بنود عقد الإدارة .

وتجدر الإشارة الأصل أن الأحكام العامة للمسؤولية العقدية ليست من النظام العام^(٢)، ومن ثم يجوز الاتفاق على تعديل أحكامها ، وذلك باعتبار أن المسؤولية العقدية هي نتيجة لإخلال بالتزام مصدره العقد، وأن هذا العقد هو وليد الإرادة ، ومن ثم أن لهذه الإرادة الحق في تعديل أحكام المسؤولية شريطة أن لا تتعدى حدود النظام العام والأداب ، و يتم تعديل أحكام المسؤولية أما بواسطة المدين بوضع شرط في العقد من شأنه يخفف المسؤولية أو يعفيها أو بشرط من الدائن يشدد فيه من مسؤولية المدين.

كما أن مسؤولية مدير الاستثمار طبقاً لمعيار المحترف الحريص ، ليست كمسؤولية الشخص العادي ، لذلك قد يسعى هذا الأخير للإعفاء منها في بعض الأحيان أو تخفيفها وجعلها وفقاً لمعيار عناية الرجل العادي في أحيان أخرى ، ويكون ذلك بوضعه شرطاً في عقد الإدارة يقضي بذلك ، كالاتفاق مثلاً بجعل مسؤولية مدير الاستثمار مقتصرة على حالة الخطأ الجسيم أو الغش والتدليس فقط ، ويترتب على ذلك نقل عبء الإثبات إلى الدائن المتضرر (صندوق الاستثمار أو المشتركين)، ومن ثم يتوجب عليه إثبات وقوع الغش أو الخطأ الجسيم من قبل مدير الاستثمار لتحقيق مسؤوليته .

حيث إن مثل هذه العقود قد يتم تضمينها هذه الشروط كونها تتسم بالطابع المهني الفني بإعفاء مدير الاستثمار من المسؤولية عن النقص المحتمل أو عن نتائج العمليات التي ينفذها على المحفظة المالية أو عن أخطائه في التقدير^(٣).

(١) د. عبد المجيد الحكيم و د. عبد الباقي البكري ، د. طه البشير ، نظرية الالتزام ، ج ١ ، ط ٢٠١٧ -

٢٠١٨ ، شركة العاتك ، بيروت ، ص ٢٢٢

(٢) د. عبد المجيد الحكيم و الاستاذ عبد الباقي البكري ود. طه البشير ، نظرية الالتزام في القانون المدني

العراقي، مصدر سابق ص ٢٣٠

(٣) د. علي فوزي ابراهيم ، مصدر سابق ، ص ٣٠٤

وجدير بالذكر أن المشرع العراقي طبقاً للقواعد العامة أجاز للمدين أن يشترط عدم مسؤوليته في حال عدم تنفيذه لالتزامه ، بغض النظر عما إذا كان ذلك ناتجاً عن خطئه ام إلى خطأ الذي يعملون تحت إمرته في تنفيذ التزامه ، بيد أن هذا الأمر لايشمل المسؤولية الناشئة عن غشه أو خطئه الجسيم أو المسؤولية المترتبة عن قيامه بعمل غير مشروع ، ومع ذلك أجاز المشرع العراقي للمدين أن يضع في العقد شرطاً يعفيه من المسؤولية الناشئة عن الغش والخطأ الجسيم الذي يقع من اشخاص يستخدمهم في تنفيذ التزامه وذلك طبقاً لنص المادة (٢٥٩) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ المعدل^(١).

بيد أن تعليمات تداول الأوراق المالية المحدثه لسنة ٢٠١٥ وبسبب خطورة العمل الذي يقوم به الوسطاء لم تُعطيهـم هذا الحق ، إذ نصت المادة (٣/د) منها على " لا يجوز للوسيط بموجب أي اتفاقية يبرمها أن يقيد التزاماته المحددة بموجب التشريعات المعمول بها أو أن يحصل على إعفاء من تلك الالتزامات ، ويقع باطلاً أي شرط يخالف ذلك " .

وبناءً على هذا النص واستناداً إلى المادة (١/أ وب) من القسم الخامس من قانون سوق الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ التي اعتبرت الشركات التي تعمل في إدارة الاستثمارات من الوسطاء يعد باطلاً أي شرط يعفي مدير الاستثمار من المسؤولية في حال إخلاله بالتزاماته التي فرضها عليه القانون .

وفي الصدد نفسه نصت المادة ٢١١ من القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٩ المعدل على انه " ١- في الالتزام بعمل إذا كان المطلوب من المدين أن

(١) ينظر المادة (٢٥٩) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ المعدل حيث نصت على انه " ١ - يجوز الاتفاق على ان يتحمل المدين تبعة الحادث الفجائي والقوة القاهرة. ٢ - وكذلك يجوز الاتفاق على اعفاء المدين من كل مسؤولية تترتب على عدم تنفيذ التزامه التعاقدي الا التي تنشأ عن غشه او عن خطأه الجسيم، ومع ذلك يجوز للمدين ان يشترط عدم مسؤوليته من الغش او الخطأ الجسيم الذي يقع من اشخاص يستخدمهم في تنفيذ التزامه. ٣ - ويقع باطلاً كل شرط يقضي بالاعفاء من المسؤولية المترتبة على العمل الغير المشروع. " ويقابلها نص المادة (٢١٧) من القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٩ المعدل.

يحافظ على الشيء أو ان يقوم بإدارته أو كان مطلوباً منه ان يتوخى الحيلة في تنفيذ التزامه فان المدين يكون قد وفى بالالتزام إذا بذل في تنفيذه من العناية ما يبذله الشخص المعتاد حتى ولو لم يتحقق الغرض المقصود هذا لم ينص القانون أو الاتفاق على ذلك ."

بيد أن المشرع المصري لم يترك الأمر بشأن تعديل المسؤولية لمدير الاستثمار إلى القواعد العامة في بادئ الأمر، إذ إن موقفه اتسم بالتشدد في معالجة مسؤولية مدير الاستثمار^(١) من خلال نصه في المادة (١٧١) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ قبل التعديل إذ إنه عد بطلان كل شرط من شأنه إعفاء مسؤولية مدير الاستثمار أو يخفف منها^(٢)، إلا أن المشرع المصري لم يشر إلى هذا القيد بعد تعديل اللائحة .

وعلى الرغم من أهمية إتفاقات الإعفاء من المسؤولية من الناحية العملية وأهمية المسائل التي تثيرها من الناحية القانونية، بيد أن المشرع الفرنسي أغفل تنظيم أحكامها في المجموعة المدنية ، باستثناء الشرط الجزائي الذي تناول حكمه في نصوص خاصة^(٣) ، مما دعى الفقه الفرنسي للبحث عن مدى صحتها ، ودارسة الآثار المترتبة عليها . وجدير بالذكر أن الفقه الفرنسي قصر صحة هذه الاتفاقات على الخطأ اليسير فقط^(٤) ، وأما حالتي الغش والخطأ الجسيم لم يقر بصحتهما ، أما من جانب القضاء^(٥)

(١) ينظر الى المادة (١٧١) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ قبل التعديل حيث نصت " ... ويعتبر باطلاً كل شرط يعفي مدير الاستثمار من المسؤولية أو يخفف منها."

(٢) د. نهال فتحي عبد الله ، مصدر سابق ، ص ٤٤٢

(٣) د . علي مطشر عبد الصاحب ، أمينة كباشي فرج ، تعديل أحكام المسؤولية المدنية للخبير الاستشاري ، بحث منشور في مجلة العلوم القانونية ، جامعة بغداد- كلية القانون ، عدده ٢٠١٩، ص ٤٤٤

(4) H.MazeavdetetA.Tunc: Traitetheorigus et la responsabilite civil delictuelle et contractuelle t.3,5ed,1965 ,N. 254

مشار اليه لدى د . علي مطشر عبد الصاحب ، أمينة كباشي فرج، مصدر سابق ، ص ٤٤٤

(٥) مشار الى الاحكام القضائية التي تذكر ذلك لدى د. محمود جمال الدين زكي ، مشكلات المسؤولية المدنية في اتفاقات المسؤولية، الجزء الثاني في الاتفاقات المتعلقة بالمسؤولية (اتفاقات =

فقد قضى ببطلان هذه الاتفاقات في بادئ الأمر ، إلا أنه وحتى بعد اعترافه بها، لم يرتب عليها إلا أثراً محدداً ، يتمثل بنقل عبء الإثبات من المدين إلى الدائن ، وبالاخص منها الحالات التي يكون فيها التزام المدين هو التزام بتحقيق نتيجة ، ففي هذه الحالة يتوجب على المدين إثبات تحقق النتيجة لرفع المسؤولية عن نفسه ، أما في حالة تضمين المدين شرط الإعفاء من المسؤولية ، يرتب على ذلك نقل عبء إثبات خطأ المدين بعدم تحقيق النتيجة إلى شخص الدائن إذا ما أراد الحصول على التعويض.

فضلاً عن ذلك أجاز المشرع العراقي للدائن تعديل أحكام المسؤولية للمدين كما هو الحال للدائن ، إذ يجوز لصندوق الاستثمار وطبقاً للقواعد العامة للقانون العراقي تشديد مسؤولية مدير الاستثمار ويجعله مسؤولاً حتى عن خطئه التافه ، بل يتخطى ذلك ويجعله مسؤولاً حتى عن الحادث الفجائي والقوة القاهرة، إذ نصت المادة (١/٢٥٩) من القانون المدني العراقي المذكور آنفاً ، على انه "يجوز الاتفاق على أن يتحمل المدين تبعة الحادث الفجائي والقوة القاهرة" ^(١) ، وهنا يقوم مدير الاستثمار بدور المؤمن لمصلحة الصندوق ^(٢)، وهذا يعني يجوز لصندوق الاستثمار الاشتراط على مدير الاستثمار من خلال عقد الإدارة بضمان زيادة أصول الصندوق ، أو يتعهد بضمان تحقيق حد أدنى من العائد للصندوق ،ومن ثم جعل التزامه من التزام بعناية إلى التزام بنتيجة ، وذلك طبقاً للقواعد العامة .

وفي المقابل قد يطالب مدير الاستثمار بمقابل إدارة عالي يتناسب مع خطورة هذا الالتزام ، والذي قد يعرضه إلى مسؤولية أكبر في حالة عدم تحقيق النتيجة المتفق

= رفع وتخفيف المسؤولية والشرط الجزائي والتأمين من المسؤولية) مطبعة جامعة القاهرة، ١٩٩٠، ص ٤٠ - ٤٢

(١) والتي تقابلها المادة (١/٢١٧) من القانون المدني المصري رقم ٣١ لسنة ١٩٤٩ المعدل .
(٢) د. منذر الفضل ، الوسيط في شرح القانون المدني، ط١، منشورات ثاراس، ٢٠٠٦، ص ٢٣٨، وكذلك د. نبيل إبراهيم سعد و د. محمد حسن قاسم ، مصادر الالتزام، ط١، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت ، ٢٠١٠ ، ص ١٠٧ .

عليها . لذلك فإن الاتفاق على تشديد المسؤولية هو أمر قليل الوقوع ،لما يتميز به الاستثمار في مجال الأوراق المالية من طبيعة احتمالية .

ثانيا / المسؤولية التقصيرية :-

إذا كانت المسؤولية العقدية تتطلب وجود علاقة تعاقدية صحيحة وقائمة تربط مدير الاستثمار بالمتضرر لانعقادها ،فإن المسؤولية التقصيرية لمدير الاستثمار لا تستوجب ذلك ،وانما هي تتعد بمجرد الإخلال بالالتزام العام الذي فرضه المشرع على الجميع ،والذي يتحدد نطاقه بعدم الأضرار بالغير ، إذ إن المسؤولية التقصيرية تقوم في جميع الحالات التي تحدث ضرراً للغير ،ويكون ذلك في حال قيام مدير الاستثمار باحدى الممارسات غير المشروعة التي تضر بالعملاء ، سواء كان هؤلاء من المتعاقدين معه أو أغير ، كإخلال مدير الاستثمار بالتزامه بالافصاح ،أو افشاء السر المهني، أو أي مخالفة للقانون أو النظام العام ، وكذلك الأمر في العلاقة التعاقدية التي تربط مدير الاستثمار بالصندوق في حال بطلان العقد،أو تقرر أبطاله بموجب قرار من المحكمة المختصة، ففي هذه الحالة لاسبيل أمام المتعاقد الآخر المتضرر ألا اللجوء إلى دعوى المسؤولية التقصيرية^(١) .

الفرع الثاني

مسؤولية مدير الاستثمار عن تابعيه

من المؤكد أن مدير الاستثمار إذا ما أراد إنجاز الأعمال المكلف بها لابد من الإستعانة ببعض الأشخاص التابعين له والذين يعملون بناءً على توجيهاته ، ومن المتصور أن يصدر من هؤلاء أخطاء تسبب ضرر للصندوق أو حملة الوثائق لذا يتعين علينا تحديد مسؤولية مدير الاستثمار عن الأضرار الناتجة عن أخطاء هؤلاء ، وبخاصة أن غالبية الأخطاء التي يسأل عنها مدير الاستثمار قد تقع بفعلهم.

(١) د.محمد سامي عبد الصادق ، مصدر سابق ص١٧٢ .

وبالرغم من أن قانون سوق الأوراق المالية العراقي رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ قد الزم الوسيط بتعيين هؤلاء الأشخاص لمساعدته للقيام بأعمال الوساطة^(١) وحدد الشروط المطلوب توفرها فيهم^(٢) ، بيد أنه لم يضع قواعد تبين مسؤولية الوسيط عن أعمال تابعيه^(٣)، ومن ثم لاسبيل إلا الرجوع إلى القواعد العامة لبيان أحكام هذه المسؤولية ، وبهذا الصدد نصت المادة ٢١٩ / ١ من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ المعدل على انه " الحكومة والبلديات والمؤسسات الأخرى التي تقوم بخدمة عامة وكل شخص يستغل احد المؤسسات الصناعية أو التجارية مسؤولون عن الضرر الذي يحدثه مستخدموهم، إذا كان الضرر ناشئاً عن تعدٍ وقع منهم اثناء قيامهم بخدماتهم "

أما المشرع المصري فقد نصت المادة (١٧٤) من القانون المدني المصري المعدل على انه " يكون المتبوع مسؤولاً عن الضرر الذي يحدثه تابعه بعمله غير المشروع متى كان واقعاً منه حال تأدية وظيفته أو بسببها ، وتقوم رابطة التبعية ولو لم يكن المتبوع حراً في إختيار تابعه متى كانت له عليه سلطة فعلية في رقابته وفي توجيهه " .

وكذلك المشرع الفرنسي موقفه كان مطابقاً للمشرع العراقي والمصري في القانون المدني الصادر عام ١٨٠٤ المعدل لسنة ٢٠١٦ ، فبعد أن نص على القاعدة العامة التي تقر بمسائلة الشخص عن كل ضرر يلحقه بالغير من تصرفه غير المشروع من خلال المادة ١٢٤١ آتفة الذكر ، أخذ هو الآخر بمسؤولية المتبوع عن تابعه إذ نصت المادة ١٣٨٤ في الفقرة الأولى منها على انه "يسأل المرء ليس عن الأضرار التي يسببها للغير بفعله الشخصي فحسب، بل أيضاً عن الأضرار التي تحدث بفعل الأشخاص الذين يسأل عنهم أو بفعل الأشياء الموضوعة تحت حراسته" ، ونصت الفقرة الخامسة منها على انه "ويسأل السادة والمتبوعون عن الأضرار التي تقع بفعل خدمهم أو تابعيهم في أدائهم لوظائفهم المعيّنين فيها"^(٤)

(١) ينظر المادة (٣) القسم الخامس من القانون.

(٢) ينظر الى الفقرة (أ) و(ح) من نفس المادة.

(٣) د. فاروق إبراهيم جاسم ، الأطر القانونية لاسواق الأوراق المالية ، مصدر سابق ص ١٨١.

=

(٤) النص باللغة الفرنسية

لذا وبناءً على ماتقدم فإن مدير الاستثمار مسؤول عن أخطاء تابعيه وفقاً للشروط الآتية:

١ - وجود رابطة التبعية :

ينبغي لاعتقاد مسؤولية مدير الاستثمار عن أخطاء تابعيه هو توافر علاقة التبعية ، بين التابع والمتبوع (مدير الاستثمار) ، والتي يملك بموجبها الأخير سلطة فعلية لممارسة عملية المراقبة والتوجيه للتابع^(١) ، وان المقصود بالرقابة والتوجيه هو " أن يكون للشركة السلطة في إصدار الأوامر والتعليمات للأشخاص التابعين لها ومراقبتهم في اداء عملهم وطريقة أداء العمل ، ومحاسبة من يخرج عن هذه الأوامر والتعليمات"^(٢).

وهذا لا يعني ان كل من يعمل داخل الشركة فهو تابع لها ، فأن مراقب الحسابات مثلاً يعمل ضمن الشركة لكنه غير خاضع لسلطتها بل عمله الرقابة عليها ، ومن ثم أن الخطأ الذي يرتكبه مراقب الحسابات لا يمكن أن تتحمله الشركة (مدير

= "1384-1" On demande non seulement les dommages qu'il cause à autrui par son propre fait, mais aussi les dommages causés par les personnes pour lesquelles il est interrogé ou par les choses dont il a la garde"

1384-5 "Les maîtres et leurs suivants seront interrogés sur les dommages causés par leurs serviteurs ou subordonnés dans l'exercice des fonctions qui leur sont assignees"

متاح على الرابط

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/texte_lc/LEGITEXT000006070721?etatTexteVI

GUEUR آخر زيارة بتاريخ ١٠/٥ / ٢٠٢٢

(١) د. محمد طه البشير، د. غني حسون ، الوجيز في النظرية العامة للالتزام، مصادر الالتزام ، بغداد ، ١٩٧١، ص ٤٩٨.

(٢) ينظر التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية ، مصدر سابق ، ص ١٤٠ ، للمزيد ينظر ايضاً طلال عجاج ، مسؤولية المتبوع عن أعمال التابع ، دراسة مقارنة ، المؤسسة الحديثة للكتاب ، لبنان ، ٢٠٠٣.

الاستثمار)، وذلك لانعدام سلطة الرقابة والتوجيه على هذا الأخير لدى الشركة مدير الاستثمار .

ويترتب على ذلك أن رابطة التبعية تتحقق بتوافر السلطة الحقيقية والتي اهم عناصرها الرقابة والتوجيه ، وإذا ما توافرت هذه السلطة فلا أهمية بعد ذلك أن تكون هذه الرابطة ناشئة بعقد عمل أو غيره ، فالعبرة هي بخضوع التابع لرقابة متبوعه وتعليماته وتنفيذ أوامره ، سواء كانت هذه الرابطة بأجر أو بالمجان ، وعليه أن معيار مسألة مدير الاستثمار عن أخطاء تابعيه هو توافر رابطة التبعية بالمعنى المذكور آنفاً .

٢- صدور خطأ من التابع :

الشرط الثاني لكي تتعقد مسؤولية مدير الاستثمار عن أخطاء تابعيه هي أن يرتكب التابع عملاً غير مشروع أحدث ضرراً على أثره للغير تقوم معه المسؤولية طبقاً للقواعد العامة ، ويترتب على ذلك أن قيام مسؤولية مدير الاستثمار تعتمد بالدرجة الأساس على قيام مسؤولية الأشخاص التابعين ، فإذا ما أنتفت مسؤولية الشخص التابع أنتفت مسؤولية المتبوع (مدير الاستثمار) تبعاً لذلك .

فضلاً عن ذلك أن مسؤولية مدير الاستثمار تستوجب ثبوت خطأ من التابع مع توافر الركنين الآخرين للمسؤولية (الضرر والعلاقة السببية) .

لكن إذا قام أحد الأشخاص التابعين بفعل أحدث ضرراً للغير ينتفي عنه وصف الخطأ ، كأن يقوم هذا الأخير بالفعل الضار وهو في حالة ضرورة أو غيرها من الأسباب التي ترفع المسؤولية ، يترتب عليه رفع المسؤولية عن مدير الاستثمار تبعاً لذلك ، أما إثبات علاقة التبعية بين التابع والمتبوع يتم إثباتها وفقاً للقواعد العامة إذا ما حصل نزاع في إثباتها، وأن عبء الإثبات يقع على من وقع عليه الضرر وذلك طبقاً للمادة (٧) من قانون الإثبات العراقي^(١).

(١) ينظر المادة (٧) من قانون الإثبات العراقي رقم (١٠٧) لسنة ١٩٧٩ حيث نصت على انه " البينة على من ادعى واليمين على من انكر".

٣- ان يصدر الخطأ من التابع اثناء قيامه بأداء مهامه لدى مدير الاستثمار أو بسببها :

اشتراط المشرع أيضاً لانعقاد مسؤولية المتبوع عن أخطاء تابعه طبقاً للقواعد العامة ،أن يكون الخطأ الذي يرتكبه التابع قد وقع خلال تأديته وظيفته لخدمة المتبوع أو بسببها، بل أن المشرع لم يقرر مسؤولية المتبوع (مدير الاستثمار) ألا لكون التابع يعمل لحسابه، وهذا يعني أن مدير الاستثمار لايسأل عن كل خطأ يصدر من تابعه، ماعدا الخطأ الذي يقع أثناء أدائه لوظيفته أو بسببها.

وأن أساس المسؤولية بهذا الشأن تختلف عنها عن المسؤولية الناشئة عن الأعمال الشخصية والتي أساسها خطأ واجب الإثبات^(١). إذ إن هذه المسؤولية وطبقاً للمادة (٢/٢١٩) من القانون المدني العراقي تقوم على أساس الخطأ المفترض القابل لإثبات العكس، ومن ثم إذا ما أراد مدير الاستثمار التخلص من المسؤولية، فإنه يمكنه ذلك عن طريق نفي قرينة الخطأ عن نفسه ، كأن يقوم بإثبات بأنه بذل مايمكن من العناية لمنع حدوث الضرر ، أو أن الضرر لا بد واقعاً حتى لو بذل هذه العناية^(٢)، ويحق لمدير الاستثمار طبقاً للقواعد العامة الرجوع على تابعه بما ضمنه^(٣) .

المطلب الثاني

أركان المسؤولية المدنية

لكي تتعقد المسؤولية المدنية المترتبة على مدير الاستثمار لا بد من أرتكابه خطأ يترتب عليه تحقق المسؤولية ، سواء قام مدير الاستثمار بأرتكابه بصورة عمدية أم نتيجة اهمال أو تقصير ، وأن يلحق هذا الخطأ ضرراً لصندوق الاستثمار، ولا يكفي

(١) د. طه، غني حسون ، الوجيز في النظرية العامة للالتزام، مصادر الالتزام ، بغداد عام ١٩٧١، مصدر سابق، ص ٥٠٠.

(٢) ينظر المادة ٢/٢١٩ من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ المعدل التي نصت على انه "٢- ويستطيع المخدم ان يتخلص من المسؤولية اذا اثبت انه بذل ما ينبغي من العناية لمنع وقوع الضرر او ان الضرر كان لا بد واقعاً حتى لو بذل هذه العناية "

(٣) ينظر المادة ٢٢٠ من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ المعدل التي نصت " ١- للمسؤول عن عمل الغير حق الرجوع عليه بما ضمنه"

حصول الخطأ من قبل مدير الاستثمار وأحداث الضرر بالصندوق بل لا بد من وجود علاقة سببية تربطهما .

وتأسيساً على ماتقدم لكي تتحقق مسؤولية مدير الاستثمار يجب توفر الأركان العامة الثلاثة للمسؤولية ، والمتمثلة بالخطأ والضرر والعلاقة السببية بينهما ، لذلك سنوضح هذه الأركان في هذا المطلب من خلال فرعين سنتناول في الاول الخطأ الذي يرتكبه مدير الاستثمار والثاني سنتناول فيه الضرر والعلاقة السببية.

الفرع الاول

الخطأ الذي يرتكبه مدير الاستثمار

يلتزم مدير الاستثمار بموجب عقد الإدارة بعدم الإخلال بالالتزامات المحددة في العقد وخلاف ذلك تتحقق مسؤوليته العقدية ، وأن مدير الاستثمار يعد من الناحية القانونية هو وكيلاً عن صندوق الاستثمار وأن كانت الوكالة من نوع خاص ، وبناءً على ذلك فإذا ما أخل بالتزاماته فأن يسأل وفق القواعد العامة للوكالة ، في الحالات التي لم تنظمها القوانين الخاصة للعاملين في سوق الأوراق المالية ، وذلك لأن القوانين المنظمة للعاملين في سوق الأوراق المالية قد لاتستوعب جميع الاحتمالات المتوقعة بشأن أحكام المسؤولية ، ومن ثم يتوجب على القضاء في هذه الحالة الرجوع إلى القواعد العامة للمسؤولية للاستعانة بها لتفسير بعض النصوص أو تكملتها ، ومن شروط تحقق المسؤولية في الإطار التعاقدى هي ارتكابه خطأ يترتب ضرر للطرف الاخر المتمثل بصندوق الاستثمار .

وأن تقدير خطأ المدين طبقاً للقواعد العامة يعتمد على معيار الرجل العادي أو كما يسميه البعض (معيار الرجل المعتاد)^(١) وهو معيار موضوعي مجرد ، يعتمد على مقياس السلوك المتعارف عليه أو المؤلف للشخص العادي ، بحيث يعد الخطأ

(١) د.محمد سامي عبد الصادق ،المسؤولية المدنية في مجال خدمات أأستثمار دراسة تطبيقية على أنشطة الوساطة وأدارة محافظ أأوراق المالية في البورصة ، تصدر عن كلية الحقوق - جامعة القاهرة ،العدد الثالث ، ٢٠١٠ ، ص ٣٤٠ .

واقعاً في حالة امكن إثبات أن الشخص المدين بالالتزام قام باهمالٍ ماكان ليقوم به الرجل المعتاد في الظروف نفسها .، وأن هذا يعد تطبيقاً لنص المادة (١/٢٥١) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة (١٩٥١) التي جاء فيها " في الالتزام بعمل إذا كان المطلوب من المدين هو أن يحافظ على الشيء أو أن يقوم بإدارته أو كان مطلوباً منه أن يتوخى الحيلة في تنفيذ التزامه فإن المدين يكون قد أوفى بالالتزام إذا بذل في تنفيذه من العناية ما يبذله الشخص المعتاد حتى لو لم يتحقق الغرض المقصود"^(١)

ولكن هناك من ذهب إلى أن هذا المعيار لايمكن اعتماده في تقدير خطأ مدير الاستثمار ، بأعتبره متعاقداً محترفاً، بل لابد من اعتماد معيار آخر يتناسب مع طبيعة عمل مدير الاستثمار وخطورته وهو مايسمى ب (معيار المحترف الحريص) ، بحيث يكون مدير الاستثمار وفق هذا المعيار مسؤولاً عن كل تقصير يصدر منه خلال إدارته للصندوق لايقع من مدير استثمار يقض في مستواه الاحترافي في الظروف نفسه التي أحاطت بهذا المدير المحترف^(٢).

وهذا المعيار الذي انتهجه المشرع المصري من خلال نص المادة ١٨٣ مكرر (١٩) بشأن بيان التزامات مدير الاستثمار حيث نصت " وفي جميع الأحوال يلتزم مدير الاستثمار ببذل عناية الرجل الحريص في إدارته لاستثمارات الصندوق وأن يعمل على حماية مصالح الصندوق وحملة الوثائق في كل تصرف أو إجراء."

وأن تقدير الخطأ الذي يقوم به مدير الاستثمار في حال ارتكابه خطأ في إدارة نشاط الصندوق ليس بهذه السهولة ، لما تمتاز به الاستثمارات في مجال الأوراق المالية من طبيعة خاصة ، حيث تعتمد على قواعد وأسس فنية وأقتصادية ومحاسبية ومالية تتعلق بتقدير مدير الاستثمار ، الذي يكون لخبرته وكفائته دور كبير في هذا المجال ،ولكون هذه القواعد والأسس التي يعتمدها مدير الاستثمار خلال إدارته لنشاط الصندوق لاتعد من الثوابت العلمية ، بل محل للخلاف والتفضيل بين المختصين بهذا

(١) يقابلها المادة (٢١١) من القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ المعدل

(٢) د.أحمد شوقي عبد الرحمن ،الدراسات البحثية في المسؤولية المدنية ،مج ١، منشأة المعارف ،

الاسكندرية ،٢٠٠٧، ص١٢٤

الشان ، وهذا يعني أنه لا يمكن تحميل مدير الاستثمار لمجرد سلوكه طريقه معينة أو تبني وجهة نظر معينة خلال إدارته للصندوق ولم يأخذ بالطريقة أو وجهة النظر الأخرى ، إذا ما كانا كلاهما من الاسس والقواعد الفنية السائدة في مجال إدارة صناديق الاستثمار^(١).

ولما كان مدير الاستثمار يدير صندوق الاستثمار باستقلالية تامة ، فإنه يتحمل ما قد يحصل من أعماله بصورة مستقلة^(٢) ، وهناك من يرى^(٣) أن من الخطأ اعتبار التزام مدير الاستثمار بإدارة الصندوق هو التزام بنتيجة ، أما يعد هو التزام ببذل عناية أو هو التزام بوسيلة ، والسبب في ذلك يعود إلى اعتبارات خارجية ، تتمثل بالحالة الاقتصادية في البلد ، وعوامل العرض والطلب المحيطة بمحفظة الصندوق ، بالإضافة إلى مآل تحقق الأوراق المالية من رواج .

وبناءً على ذلك أن مسؤولية مدير الاستثمار لا تنعقد بمجرد خطئه في الإدارة حتى وأن تسبب هذا الخطأ : خسارة للصندوق وأصحاب الحصص ، طالما قام هذا الأخير بالأعمال اللازمة خلال إدارته للصندوق دون مخالفته للقانون أو لنظام الإدارة أو بنود العقد ، لكن هذا لا يعفي مدير الاستثمار من تحمل المسؤولية في حال ارتكابه خطأ بصورة عمدية أثناء إدارته للصندوق ، أو كان خطئه ناتجاً بسبب خروجه عن السلطات المحددة له بموجب عقد أو نظام الإدارة المتفق عليه ، والمبين في نشرة الاكتتاب ، من ثم يكون مدير الاستثمار مسؤولاً مسؤولية كاملة عن الخسارة الناتجة عن خطئه ، حيث لا تختلف مسؤولية مدير الاستثمار في هذا المجال عن مسؤولية مجلس الإدارة في الشركة المساهمة^(٤).

(١) د. عبد الرحمن السيد قرمان ، مصدر سابق ، ص ١٣٤ .

(٢) د. أحمد قاسم فرح ، صناديق الاستثمار الجماعي العقاري الاسلامي ، بحث منشور في مجلة جامعة الشارقة ، المجلد ١٢ ، ٢٤ ، ٢٠١٥ ، ص ٢١ .

(3) Muiler (m), L' epergne des menages et la certificate d'investissement trast en, suisse, Thèse, paris, 1964, op. cit , p 244

نقلا عن د. أحمد مصطفى الدبوسي ، مصدر سابق ، ٦١٠

(٤) د. أحمد مصطفى الدبوسي ، المصدر السابق ، ص ٦١١

الفرع الثاني

الضرر والعلاقة السببية بين الخطأ والضرر

إنّ الضرر هو الركن الثاني لتحقيق المسؤولية ، والذي يدور معها وجوداً وعدماً وشدة وتخفيفاً^(١) ، حيث لا وجود للمسؤولية بلا ضرر ، وأن عبء إثبات الضرر يقع على عاتق المتضرر لأنه هو الذي يدعيه ، ويترتب على ذلك ليس كل خطأ يستوجب قيام المسؤولية ، بل ضرورة أن يحدث هذا الخطأ ضرراً في الدائن لكي تتعقد مسؤولية المدين ، ويعد الضرر من أهم أركان المسؤولية على الإطلاق ، والسبب في ذلك أنه قد يكتفي به في بعض الحالات لإقرار التعويض بغض النظر عن توافر ركن الخطأ^(٢)

ويعرف الضرر " هو الأذى الذي يصيب الشخص في حق من حقوقه أو في مصلحة مشروعة له سواء كان ذلك الحق أو تلك المصلحة ذا قيمة مالية أم لم يكن ، وهو يعد نتيجة طبيعية لعدم الوفاء بالالتزام أو التأخر في الوفاء به " ^(٣) والضرر نوعان ضرر مادي أو ضرر معنوي ، أما الضرر المادي فيصيب الشخص في جسده أو مصلحة مالية له ^(٤) ، أما الضرر المعنوي " هو الضرر الذي يصيب الشخص في شعوره وعاطفته دون أن يسبب له خسارة مالية بصورة مباشرة " ^(٥).

(١) د. عبد المجيد الحكيم و الاستاذ عبد الباقي البكري والاستاذ المساعد طه البشير ، نظرية الالتزام ، ج ١ ، المكتبة القانونية بغداد ، ٢٠١٧-٢٠١٨ ، ص ٢٢٦.

(٢) د. محمد سامي عبد الصادق ، المسؤولية المدنية في مجال خدمات الاستثمار دراسة تطبيقية على أنشطة الوساطة وإدارة محافظ الأوراق المالية في البورصة ، مصدر سابق ص ١٦٣ ، وكذلك ينظر د. سعيد سيف النصر ، دور البنوك التجارية في استثمار أموال العملاء ، مؤسسة شباب الجامعة ، ٢٠٠٣ ، ص ٣٥٢

(٣) د. عبد الرزاق أحمد السنهوري ، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد ، المجلد الثاني ، نظرية الالتزام بوجه عام ، مصادر الالتزام ، منشورات الحلبي الحقوقية ، ط ٣ بيروت ، ٢٠٠٠ ، ص ٩٣٢

(٤) د. محمد سامي عبد الصادق ، مصدر سابق ص ١٦٤ ، كذلك ينظر راشد الحمراي ، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠٠٠ ، ص ٣٦٣.

(٥) د. عبد المجيد الحكيم و الاستاذ عبد الباقي البكري والاستاذ المساعد طه البشير ، نظرية الالتزام ، ج ١ ، مصدر سابق ص ٢٢٦ ، وكذلك ينظر د. سليمان مرقس ، الفعل الضار ، الطبعة الثانية ، دار النشر للجامعات المصرية ، القاهرة ، ١٩٥٦ ، ص ٨٢٩.

هذه من جهة ومن جهة اخرى لكي تتعقد المسؤولية المدنية لمدير الاستثمار لابد أن يكون الضرر الذي لحق بصندوق الاستثمار أو المشتركين فيه هو نتيجة لخطأ مدير الاستثمار، أي أن تكون هناك علاقة سببية بين الخطأ الذي ارتكبه مدير الاستثمار والضرر الذي أصاب الصندوق أو المشتركين^(١)، ومن ثم لا مسؤولية بأنقطاع العلاقة السببية، وهي تنقطع بتدخل سبب اجنبي بين عدم تنفيذ المدين - مدير الاستثمار - لالتزامه والضرر الذي لحق بالدائن^(٢)، والسبب الأجنبي له ثلاث صور وهي أما وجود قوة القاهرة تحول دون تنفيذ مدير الاستثمار لالتزامه أو حادث فجائي أو بفعل شخص ثالث، ويشترط في القوة القاهرة لدفع مسؤولية مدير الاستثمار عن الضرر الذي أصاب الصندوق أو المشتركين فيه أن تكون الواقعة غير متوقعة وفق المجرى الطبيعي للأمر، وأن معيار توقع الضرر هو معيار موضوعي مجرد، ينظر فيه إلى إمكانية حصول الضرر من قبل مدير الاستثمار المهني المحترف، إذا وجد في الظروف نفسها وقت إبرام العقد، متى ما كانت مسؤولية مدير الاستثمار عقدية، وذلك طبقاً لنص المادة (٣/١٦٩) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ المعدل حيث نصت بقولها " ... ما يكون متوقعاً عادة وقت التعاقد من خسارة تحل أو كسب يفوت " .

أما إذا كانت مسؤولية مدير الاستثمار تقصيرية فالعبرة تكون حين وقوع الحادث، وأن تكون الواقعة المسببة للضرر يتعذر على مدير الاستثمار دفعها، ولو كان بإمكان مدير الاستثمار دفعها ولم يفعل ذلك لم ترفع عنه المسؤولية وبعد مقصراً في ذلك، لعدم قيامه بالإجراء اللازم لمنع وقوع الحادث، وأن عبء إثبات القوة القاهرة يقع على عاتق مدير الاستثمار والتي كانت سبباً في عدم قيامه بتنفيذ التزاماته وذلك طبقاً للقواعد العامة^(٣).

(1) Khaled Oqab AL-Mutairi, fund manger in Kuwait stock exchange market, 2019, p69.

(٢) د. عبد المجيد الحكيم و د. عبد الباقي البكري ود. طه البشير، مصدر سابق، ص ٢٢٩.

(٣) د. حسن علي الذنون، النظرية العامة للالتزامات، طبع على نفقة الجامعة المستنصرية، بغداد، ١٩٧٦، ص ١٦٩.

وكذلك الحال إذا كان الضرر بسبب المتضرر نفسه سواء كان صندوق الاستثمار أو المشتركين فيه يعد سبباً لرفع مسؤولية مدير الاستثمار وتقطع العلاقة السببية بين الخطأ والضرر ، ويتصور هذا الخطأ عندما يقوم صندوق الاستثمار بتقديم معلومات غير صحيحة أو غير دقيقة لمدير الاستثمار تسببت بحدوث هذا الضرر ، وقد تنقطع العلاقة السببية بين خطأ مدير الاستثمار والضرر الذي أصابه صندوق الاستثمار أو حملة الوثائق إذا كان سبب الضرر هو الغير وذلك طبقاً للقواعد العامة .

المبحث الثاني

احكام تحقق المسؤولية المدنية

متى ما تحققت مسؤولية مدير الاستثمار _ تعاقدية أم تقصيرية _ بتوافر اركانها المتمثلة بالخطأ والضرر والعلاقة السببية _ كما بينا سابقاً _ يسعى المتضرر سواء كان (صندوق الاستثمار أو حملة الوثائق أو الغير) إلى جبر الضرر الذي أصابه جراء ذلك بالطرق القانونية التي رسمها القانون ، وذلك عن طريق إقامة دعوى المسؤولية ضد مسبب الضرر (مدير الاستثمار أو تابعيه) لدى الجهات المختصة بغية الحصول على قرار يلزم الأخير بالتعويض ، ولتوضيح ذلك سنقسم هذا المبحث إلى مطلبين وفق التقسيم الآتي :

المطلب الأول / إقامة دعوى المسؤولية

المطلب الثاني / الحكم بالتعويض

المطلب الاول

اقامة دعوى المسؤولية

من أجل بيان دعوى المسؤولية التي يمكن ان تقام في حالة تحقق المسؤولية تجاه مدير الاستثمار او تجاه من يتعامل معه هذا الاخير ، فلا بد من تحديد اطراف هذه الدعوى وكذلك المحكمة التي تنظرها ، وهو ما سيكون مداراً للبحث على فرعين ، سيكون الفرع الأول معقوداً لتحديد اطراف هذه الدعوى وسنتناول في الفرع الثاني المحكمة المختصة التي تقام امامها هذه الدعوى.

الفرع الاول

اطراف دعوى المسؤولية

إنّ أطراف دعوى المسؤولية وفقاً للقواعد العامة هم المتضرر (المدعي) – هو صاحب الحق باقامة الدعوى والمطالبة بالتعويض – أو من يمثله أو خلفه، أما الطرف الثاني هو مسبب الضرر (المدعى عليه) .

ولما كنا بصدد بيان مسؤولية مدير الاستثمار فإن أطراف دعوى المسؤولية ضد مدير الاستثمار تتمثل بمدير الاستثمار _مسبب الضرر_ (المدعى عليه) أما الطرف الثاني هو المتضرر (المدعي) وهو قد يكون مجلس إدارة الصندوق أو المشتركين فيه أو هيئة الأوراق المالية .

وقد يقوم مدير الاستثمار بالرجوع على تابعيه في حال ارتكابهم خطأ يوجب قيام مسؤوليته سواء اتجه صندوق الاستثمار أو الغير ، ولتوضيح ذلك سنتناولها تباعاً.

١ - دعوى صندوق الاستثمار ضد مدير الاستثمار :

يقيم مجلس إدارة الصندوق دعوى المسؤولية ضد مدير الاستثمار على أساس المسؤولية التعاقدية، ويتوجب عليه إذا ما أراد الحصول على التعويض من قبل مدير الاستثمار إثبات خطأ الأخير الموجب لقيام مسؤوليته ، وأن الضرر الذي أصابه هو بسببه ، سواء كان ذلك الخطأ أساسه الإهمال أو عدم بذل العناية اللازمة – عناية الرجل المهني الحريص – في إدارة الصندوق مما أدى إلى خسارته أو يكون الخطأ نتيجة لقيام مدير الاستثمار بإحدى الأعمال المحظورة بموجب القانون^(١) ، إذ إن قيام هذا الأخير بهذه الأعمال يعني عدم بذله عناية الرجل المهني الحريص وليس للمحكمة المختصة سلطة تقديرية في تقرير الخطأ بهذا الشأن ، إذا ثبت لها أنه قام بأحد هذه الأعمال^(٢) .

وتأسيساً على ذلك فإذا أثبت مجلس إدارة الصندوق الخطأ وتوافر الأركان العامة للمسؤولية ، يلتزم مدير الاستثمار بالتعويض عن الأضرار لحقت بالصندوق ، وذلك طبقاً للقواعد العامة للمسؤولية العقدية ، لكون أن مدير الاستثمار يرتبط مع مجلس إدارة الصندوق بعقد الإدارة .

٢ - دعوى حملة الوثائق (المشتركين) ضد مدير الاستثمار :

تقام دعوى المسؤولية من قبل حملة الوثائق (المشتركين في صندوق الاستثمار) ضد مدير الاستثمار للحصول على التعويض ، في حال تضررهم بسبب خطأ قد ارتكبه الأخير عند إدارته لنشاط الصندوق ، وقد يختلف أساس هذه الدعوى من تشريع لآخر وذلك لاختلاف نظام تأسيس صناديق الاستثمار بين هذه التشريعات.

ففي التشريع المصري يقيم حملة الوثائق هذه الدعوى ضد مدير الاستثمار على أساس المسؤولية التقصيرية ، ، وذلك لعدم ارتباطهم بعلاقة عقدية مباشرة به ،

(١) حظر المشرع العراقي على الوسيط بشكل عام القيام ببعض الاعمال ، ينظر المواد (٤/أ و ٨ و ٩) من تعليمات تداول الاوراق المالية المحدثه لسنة ٢٠١٥ وكذلك الامر بالنسبة للمشرع المصري على مدير الاستثمار القيام ببعض الاعمال بموجب المادة ١٨٣ مكرر ٢٠ من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة.

(٢) د. عبد الرحمن السيد قرمان ، مصدر سابق، ص ١٥١ .

وذلك طبقاً للقواعد العامة^(١) . وجدير بالذكر أن المشرع المصري حظر على مدير الاستثمار أتباع سياسة من شأنها الإضرار بمصالح حملة الوثائق ، وهو التزام فرضه المشرع على مدير الاستثمار باعتباره مديراً لصندوق الاستثمار وهو المعني بتحديد الاستراتيجية المطلوبة لتنفيذ السياسة الاستثمارية لنشاط الصندوق^(٢)، وبناءً على ذلك إذا ما أخطأ مدير الاستثمار في تحديده لهذه الاستراتيجية مع عدم الالتزام بمعيار الرجل المهني الحريص لغرض تنفيذ السياسة الاستثمارية للصندوق وبالشكل الذي لا يحفظ حقوق ومصالح حملة الوثائق ، و أدى ذلك إلى انهيار قيمة الوحدات المكونة لمحفظة الصندوق أو عدم حصولهم على العائد المتوقع ، فإنه يتحمل الخسارة ويلتزم بتعويض الضرر الذي لحق بهؤلاء نتيجة لهذا الخطأ .

ودعوى المسؤولية التي يقيمها حملة الوثائق قد تقام بصفة فردية من كل شخص منهم يطالب بها بالتعويض عن الضرر الشخصي الذي أصابه نتيجة لخطأ المدير ، أو تقام بصفة جماعية من خلال ممثل جماعة حملة الوثائق^(٣) ، وفي هذه

(١) ينظر المادة (٢٠٤) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ المعدل والتي تنص على أن " كل تعد يصيب الغير بأي ضرر غير ما ذكر في المواد السابقة يستوجب التعويض " . يقابلها نص المادة (١٦٣) من القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ المعدل التي جاء فيها " كل خطأ سبب ضرراً للغير يلزم من ارتكبه بالتعويض " وكذلك نصت المادة (١٢٤١) من القانون المدني الفرنسي بأنه " يكون الإنسان مسؤولاً عن الضرر الذي يحدثه لا بخطئه فقط ، بل بإهماله أو عدم تبصيره أيضاً " النص باللغة الفرنسية

1241 " Chacun est responsable du dommage qu'il a causé non seulement par son fait, mais encore par sa négligence ou par son imprudence"

متاح على الرابط

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000032041565?etatTexteV

IGUEUR آخر زيارة بتاريخ ٢٠٢٢/٤/١١

(٢) ينظر المادة ١٨٣ مكرر (٢٠) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدلة والتي نصت على انه "وفي جميع الأحوال يحظر على مدير الاستثمار القيام بأي من الأعمال أو الأنشطة التي يحظر على الصندوق الذي يديره القيام بها أو التي يترتب عليها الإخلال باستقرار السوق أو الإضرار بحقوق حملة الوثائق " .

(٣) ينظر المادة (١٣) من قانون رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ المعدل .

الحالة يقع على عاتق هؤلاء إثبات الخطأ والضرر الذي أصابهم من مدير الاستثمار وبتوافر العلاقة السببية، وفي واقع الأمر هو ضرر مستقل عن الضرر الذي لحق كل واحد من هؤلاء.

أما وفق التشريع الفرنسي فيتم رجوع حملة الوثائق على شركة الإدارة لطلب التعويض - في حال إخلالها بإدارة صندوق الاستثمار - على أساس المسؤولية العقدية ، وذلك لاختلاف طريقة تأسيس صندوق الاستثمار^(١) ، كما بينا سابقاً .

٣- دعوى مدير الاستثمار ضد تابعيه :

(١) ينظر الى المادة (٢١٤-٨-١) من القانون النقدي والمالي الفرنسي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ المعدل التي نصت على " يتم إنشاء الصندوق المشترك بمبادرة من شركة الإدارة المسؤولة عن إدارتها ، والتي تختار أمين حفظ أصول الصندوق. تحدد هذه الشركة قواعد الصندوق...".
النص باللغة الفرنسية

" Le fonds commun de placement est constitué à l'initiative d'une société de gestion, chargée de sa gestion, laquelle choisit un dépositaire des actifs du fonds. Cette société établit le règlement du fonds "

متاح على الرابط

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000027809981

آخر زيارة بتاريخ ٥/٥/٢٠٢٢ ، وكذلك نصت المادة ٢١٤ / ٢٨ من القانون النقدي والمالي الفرنسي والمعدلة بموجب المرسوم الجمهوري رقم ١٠٨١ لسنة ٢٠٠٨ المادة (١) " شركة الادارة أو جهة الايداع مسؤولة بشكل فردي أو مشترك حسب مقتضى الحال ، أتجاه أطراف ثالثة أو أتجاه مالكي الوحدات ، أما عن أنتهاك الاحكام الشرعية أو التنظيمية السارية على الصناديق المشتركة عن أنتهاك لوائح الصندوق أو أخطائهم".
النص باللغة الفرنسية

" La société de gestion ou le dépositaire est responsable individuellement ou solidairement, selon le cas, envers les tiers ou envers les porteurs de parts, de la violation des dispositions légales ou réglementaires applicables aux FCP, de la violation du règlement du fonds ou de leurs fautes".

متاح على الرابط

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/section_lc/LEGITEXT000006072026/LEGISCTA000006154126?etatTexte=VIGUEUR&anchor=LEGISCTA000006154126#LEGISCTA000006154126
آخر زيارة بتاريخ ٤/٤/٢٠٢٢

يحق للمتبوع طبقاً للقواعد العامة الرجوع على تابعه بما أداه للمتضرر عوضاً عن الضرر الذي لحق به جراء خطأ تابعه ،كون أن التابع هو المسؤول الاصيلي عن الخطأ ، وأن تدخل المشرع بجعل المتبوع مسؤولاً معه مسؤولية تبعية ضامنه ، وذلك لمصلحة المتضرر وتمكيناً له للحصول على قيمة التعويض المقرر لجبر الضرر الذي لحق به ،خصوصاً وأن المتبوع غالباً مايكون شخصاً أكثر ملاءة مالية من التابع وبمقدوره دفع قيمة التعويض على العكس من التابع الذي قد يكون عاجزاً عن دفع هذه القيمة^(١).

وتأسيساً على ذلك يحق للشركة (مدير الاستثمار) أن ترفع دعوى ضد تابعيها الذين دفعت التعويض نتيجة لأخطائهم ، إذ إن أساس مسؤولية الشركة هو خطأ التابع، فمتى يثبت خطأ التابع تقوم مسؤولية الشركة مع توافر أركان المسؤولية (الخطأ والضرر والعلاقة السببية) وأن مسؤولية التابع هي الأصل بطبيعة الحال ، فلولا مسؤولية التابع لما تحققت مسؤولية الشركة (المتبوع) .

ومن ثم فإن المتضرر له الخيار بأقامة الدعوى على الشركة أم على التابع أو يقيهما عليهم معاً فهما متضامنان ، لكن إذا رجع المتضرر على التابع وحصل على التعويض أنهى الأمر لهذا الحد ، أما في حال رجع المتضرر على الشركة (مدير الاستثمار) وحصل منها التعويض وهو الراجح لأنها أكثر ملاءمة بطبيعة الحال ،هنا يحق للشركة (مدير الاستثمار) الرجوع على التابع بما أدته للمتضرر ، لأن المتبوع مسؤول عن التابع لا مسؤول منه^(٢) وهذا ما أقرته المادة (٢٢٠) من القانون المدني العراقي يقابلها المادة (١٧٥) مدني مصري^(٣)، فضلا عن ذلك يحق للمتبوع (

(١) د .خالد جمال أحمد ، الوسيط في مصادر الالتزام دراسة تحليلية في ظل القانون المدني المصري ،مكتبة بداري ، اسيوط ، مصر ، ٢٠١٩ ، ص ٢٥٤ .

(٢) د.أحمد عبد الرزاق السنهوري ، الوسيط في شرح القانون المدني ،ج١، مصدر سابق، ص ٨٩٠ .

(٣) حيث نصت المادة (٢٢٠) من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ المعدل " للمسؤول عن عمل الغير حق الرجوع عليه بما ضمنه " يقابلها المادة ١٧٥ مت القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ المعدل التي نصت " للمتبوع حق الرجوع على التابع بما أوفاه من تعويض للمضرور " .

مدير الاستثمار) أن يدخل التابع ضامناً ليحكم عليه ما يحكم به على المتبوع (مدير الاستثمار) .

كما يحق للمتبوع (مدير الاستثمار) والدعوى قائمة عليه وعلى تابعه معاً من قبل المتضرر أن يقيم دعوى ضمان فرعيه ليحكم له ما قد يحكم للمتضرر^(١)

٤ - دعوى الجهات الرقابية على مدير الاستثمار :

لما كان مدير الاستثمار أحد الوسطاء العاملين في سوق الأوراق المالية، إذ يتوجب عليه الالتزام بقانون سوق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ ، وقانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل ، وما تصدره هيئة الأوراق المالية من تعليمات وقرارات تنظيمية ورقابية بهذا الشأن، باعتبارها الجهة المختصة بذلك .

وإذا ما خالف مدير الاستثمار القانون أو تعليمات هيئة الأوراق المالية، فأن الأخيرة لها الحق بإصدار العقوبات الانضباطية والغرامات لردع المخالفين .

إذ إن هيئة الأوراق المالية تمتلك سلطة الإدعاء العام بهذا الشأن وذلك طبقاً لنص المادة (١٤) من القسم (١٢) من قانون سوق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ الذي نصت على أنه " تمتلك الهيئة صلاحيات المدعي العام فيما يخص تقديم الأعمال المدنية والجنائية التي تخص هذا القانون والقواعد أدناه، ومن ضمنها قواعد سوق الأوراق المالية والمودع لديه . اي شخص تطلب منه الهيئة معلومات أو وثائق ويرفض تزويد هذه المعلومات قد تفرض عليه الهيئة قوة القانون أو تعرض الأمر على محكمة ذات سلطة قضائية "

والمتمثل لنص هذه المادة يلاحظ أن المشرع العراقي فضلاً عن اصدار العقوبات اعطى لهيئة الاوراق المالية سلطة اقامة الدعوى على الجهات المخالفة ، الا انه لم يحدد المحكمة المختصة بالنظر في هذه المنازعات هل هي محكمة البداية أم محكمة الخدمات المالية أم المحكمة التجارية ؟

(١) د. أحمد عبد الرزاق السنهوري المصدر السابق ، ص ٨٩٢.

واكتفى بعبارة " تعرض على محكمة ذات سلطة قضائية " وهو نقص على
المشرع العراقي تلافيه في مشروع قانون الأوراق المالية^(١).

أما مشروع قانون الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ أعطى الحق للهيئة العامة لسوق
الأوراق المالية بإقامة الدعاوى على الشركات والأشخاص المخالفين للقوانين والتعليمات
الصادرة بشأن سوق الأوراق المالية من الجهات ذات العلاقة لدى المحاكم المختصة
لضمان الأمتثال لهذه القوانين وتنفيذها ، وفي هذا الصدد تنص المادة ٧٦ منه من
القسم الرابع " أ- للهيئة إقامة دعوى لدى محكمة ذات اختصاص لتنفيذ أي قرار ،
و ضمان الامتثال به، من قبل الشخص الذي صدر بحقه، بما في ذلك أي عقوبات أو
تدابير تصحيحية تقرها الهيئة بحق ذلك الشخص بمقتضى القسمين الثاني والثالث من
هذا الفصل التاسع.

ب- كبديل للإجراءات المصرح باتخاذها بموجب القسم الثاني من هذا الفصل
، للهيئة أن تقيم دعوى لدى محكمة مختصة ضد أي شخص يخالف أيأ من أحكام هذا
القانون أو تعليمات الهيئة أو الأدوات التنظيمية أو القواعد أو الإجراءات الخاصة بسوق
أوراق مالية مرخص أو جمعية أوراق مالية مرخصة أو مركز إيداع مرخص. وللهيئة
في أي إجراءات من هذا القبيل أن تطالب بفرض العقوبات والتدابير التصحيحية
المصرح بها بموجب القسم الثالث من هذا الفصل أو بأي إجراءات أخرى لإزالة الضرر
أو تصحيح الأوضاع مما يصرح للمحكمة فرضه ضد ذلك الشخص في إجراءات
قضائية وفقاً للقوانين العراقية"^(٢).

(١) عند لقائنا بمدير القسم القانوني لهيئة الأوراق المالية السيد (عامر رجا محمد) ابلاغنا بأن العمل
جاري على مشروع قانون الأوراق المالية ، وسوف يدرج فيه فقرة بتخصيص قسم خاص في محكمة
الخدمات المالية للنظر في منازعات سوق الأوراق المالية.

(٢) ينظر الى المادة (٧٦) من مشروع قانون سوق الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ القسم الرابع منه ، متاح على
موقع هيئة الأوراق المالية info@isc.gov.iq آخر زيارة بتاريخ ٢٠٢٢/١١/١١.

أما المشرع المصري لم يتضمن قانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل ولائحته التنفيذية نص بخصوص إقامة دعوى من قبل هيئة الأوراق المالية على المخالفين .

ولا يختلف موقف المشرع الفرنسي عن موقف المشرع المصري لم يتضمن القانون النقدي والمالي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ المعدل أو قانون شركات الاستثمار رقم ٥٩٤ لسنة ١٩٧٩ المعدل نصاً بشأن ذلك، ولعل السبب في ذلك أن الصلاحيات الواسعة لهيئة الأوراق المالية في الرقابة والإشراف والتفتيش والتحقيق وتوجيه العقوبات والجزاءات دون الرجوع إلى القضاء.

٥- دعوى مدير الاستثمار ضد هيئة الأوراق المالية :

قد يكون قرارات هيئة الأوراق المالية غير مقنعة بالنسبة لمدير الاستثمار ومن ثم يسعى الأخير للطعن بها أمام القضاء المختص .

حيث أن المشرع العراقي لم ينظم المركز القانوني لمدير الاستثمار ، وبالرجوع إلى قانون سوق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٠ الذي نظم أحكام الوسطاء والعاملين في سوق الأوراق المالية بشكل عام ، إذا ما أراد مدير الاستثمار أستئناف قرار هيئة الأوراق المالية يتوجب عليه أولاً أستئناف قرار مجلس الإدارة للأعمال الإنضباطية - بإعتباره الجهة المختصة بفرض العقوبات والغرامات - وفقاً لقواعد السوق لدى مجلس المحافظين ومن ثم لدى الهيئة إذا كان غير مقتنع بالقرار^(١)

وفي هذا الصدد نصت المادة (٢) من القسم (١٣) على أنه " يتم أستئناف قرار الهيئة المتعلق بأستئناف قرار مجلس المحافظين والذي يفرض عقوبة أو غرامة من تلك المنصوص عليها في القسم (١١) المادة (٥) من هذا القانون لدى محكمة الأستئناف خلال (٣٠) يوماً من القرار النهائي للهيئة . أن أستئناف مثل هذا القرار سوف لن يوقف أو يعلق فرض أي عقوبة أو غرامة من قبل الهيئة ما لم تتخذ الهيئة أو محكمة الأستئناف قراراً إيجابياً لإبقاء أو إيقاف العقوبة أو الغرامة ."

(١) ينظر المادة (٧/أ) من القسم (١١) قانون سوق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ .

أما المشرع المصري نصت المادة (٤٦) من قانون رأس المال على أنه " يتولى رئيس الهيئة إدارتها وتصريف أمورها ويمثلها أمام القضاء وفى مواجهة الغير ، وله أن يفوض واحداً أو أكثر من شاغلي الوظائف العليا بعض اختصاصاته"

وجدير بالذكر أن المشرع المصري من خلال نص المادة (٥٠) من قانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل الزم بتشكيل لجنة بقرار من وزير الإقتصاد تسمى (لجنة التظلمات) برئاسة أحد نواب رئيس مجلس الدولة وعضوية اثنين من مستشاري مجلس الدولة، يختارهم المجلس وأحد شاغلي وظائف مستوى الإدارة العليا بالهيئة، يختاره رئيسها وأحد ذوي الخبرة يختاره الوزير ، وتختص هذه اللجنة بالنظر بقرارات الوزير والهيئة ، ويكون ميعاد التظلم من القرار ثلاثين يوماً من تاريخ الإخطار أو العلم به ويكون قرار اللجنة بالبت في التظلم نهائياً و نافذاً ، ولا تقبل الدعوى بطلب إلغاء تلك القرارات قبل التظلم منها.

أما المشرع الفرنسي بينت المادة (٦٢١-٣٠) من القانون النقدي والمالي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ المعدل طرق الطعن على قرارات هيئة الأوراق المالية أمام القضاء العادي حيث نصت على أنه " يختص القضاء العادي بمراجعة الطعون المرفوعة ضد القرارات الفردية الصادرة عن هيئة الممولين الآخرين ، بما في ذلك العقوبات المفروضة عليهم ، والمتعلقة بالأشخاص والكيانات المذكورة في الفقرة ٢ من المادة 9-621.L، هذه الاستئنافات ليس لها أثر إيقافي ما لم تقرر المحكمة خلاف ذلك. في هذه الحالة ، يجوز للمحكمة التي رفعت أمامها أن تأمر بوقف تنفيذ القرار المطعون فيه إذا كان من المحتمل أن يؤدي إلى عواقب مفرطة بشكل واضح^(١).

(١) النص باللغة الفرنسية

621-30 " L'examen des recours formés contre les décisions individuelles de l'Autorité des marchés financiers autres que celles, y compris les sanctions prononcées à leur encontre, relatives aux personnes et entités mentionnées au II de l'article L. 621-9 est de la compétence du juge judiciaire. Ces recours n'ont pas d'effet suspensif sauf si la juridiction en décide autrement. Dans ce cas, la=

الفرع الثاني

المحكمة المختصة بدعوى المسؤولية

إذا ما أراد المتضرر جبر الضرر الذي لحقه جراء خطأ مدير الاستثمار والحصول على التعويض، فإن تحريك دعوى المسؤولية ضد مدير الاستثمار (مسبب الضرر) هي السبيل لذلك، وعلى الرغم من أهمية هذه الدعوى إلا أن المشرع العراقي لم ينظم أحكام هذه الدعوى في قانون سوق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤، ولم يحدد المحكمة المختصة بفض المنازعات في سوق الأوراق المالية، ويبدو أن السبب في ذلك هو أن لجوء المشرع العراقي واغلب التشريعات المقارنة إلى التحكيم بالدرجة الأساس لفض هذه المنازعات^(١)، بل أن المشرع المصري عند صدور قانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل حصر فض المنازعات في سوق الأوراق المالية

juridiction saisie peut ordonner qu'il soit sursis à l'exécution de la décision contestée si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives. Lorsque les recours mentionnés au premier alinéa du présent article visent une décision individuelle de l'Autorité des marchés financiers relative à une offre publique mentionnée aux sections 1 à 3 du chapitre III du titre III du livre IV, la juridiction saisie se prononce dans un délai de cinq mois à compter de la déclaration de recours".

متاح على الرابط

[https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000030053990?etatTexteV](https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000030053990?etatTexteVIGUEUR&etatTexte=VIGUEUR_DIFF)

[IGUEUR&etatTexte=VIGUEUR_DIFF](https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000030053990?etatTexteVIGUEUR&etatTexte=VIGUEUR_DIFF) آخر زيارة بتاريخ ٢٠٢٢/٤/٣

(١) حيث نصت المادة (٣) من قانون سوق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ في القسم (١١) منه على أنه "أستناداً إلى قواعد السوق فإن لجنة إدارة الأعمال قد تفوض مفوضين أو أعضاء في السوق صلاحيات تسوية الخلافات في السوق الناجمة عن إجراءات العمل الاعتيادية بشرط أن يتمشى التفويض مع قواعد السوق في تسوية الخلافات"، كما نظم المشرع العراقي أحكام التحكيم للنظر في النزاعات التي تحصل بين الوسيط أو بين الوسيط والمستثمر في قانون سوق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ في القسم الرابع عشر منه، وذلك بتحويل السوق من قبل هيئة الأوراق المالية للقيام بالتحكيم أو يقوم السوق بتفويض مؤسسة مخولة من قبل هيئة الأوراق المالية للقيام به. أما المشرع المصري نظم أحكام التحكيم في الباب الخامس من قانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل ولائحة التنفيذية.

عن طريق التحكيم لاغيره، ، وذلك قبل صدور قرار من المحكمة الدستورية بعدم دستورية المادة (٥٢) وإلغائها^(١).

وبعد صدور هذا القرار في عام ٢٠٠٢ حتى عام ٢٠٠٨ فإن الاختصاص بفض هذه المنازعات قد عاد إلى صاحب الولاية الشرعية لفض المنازعات إلا وهو القضاء.

إلا أن بصدور قانون المحكمة الاقتصادية رقم ١٢٠ لسنة ٢٠٠٨ ، أصبحت المحكمة المختصة بالنظر في منازعات سوق رأس المال هي المحكمة الاقتصادية^(٢)

إذ منح هذا القانون الدوائر الابتدائية بالمحاكم الاقتصادية دون غيرها بنظر المنازعات والدعاوى التي لا تتجاوز قيمتها خمسة ملايين جنيه والتي تنشأ عن تطبيق قانون سوق رأس المال، بينما أعطى للدوائر الاستئنافية في المحاكم الاقتصادية دون غيرها بالنظر ابتداء في كافة المنازعات والدعاوى إذا جاوزت قيمتها أكثر من خمسة ملايين جنيه أو كانت غير مقدرة القيمة^(٣)

وحسناً ما فعل المشرع المصري بتخصيص محكمة للفصل في هكذا نوع من المنازعات بعيداً عن القضاء العادي الذي يمتاز بالبطء والتعقيد ، الذي لا يتناسب مع سوق الأوراق المالية التي تعتمد على السرعة في تعاملاتها.

(١) حصر المشرع المصري في بادئ الامر فض المنازعات في مجال سوق الأوراق المالية عن طريق التحكيم دون غيره وذلك طبقاً لقانون رأس المال المرقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥ المعدل ، أذ نصت المادة (٥٢) منه على انه " يتم الفصل في المنازعات الناشئة عن تطبيق أحكام هذا القانون فيما بين المتعاملين في مجال الأوراق المالية عن طريق التحكيم دون غيره ،... " لقد الغيت هذه المادة بموجب الحكم الصادر في الدعوى رقم ٢٢ لسنة ٥١ ق. دستورية الصادر بجلسة ٢٣/١/٢٠٠٢ المشار اليه بالجريدة الرسمية بالعدد (٤) في ٢٤/١/٢٠٠٢ ، مشار له لدى موقع هيئة الرقابة المصرية متاح على الرابط www.fra.gov.eg آخر زيارة بتاريخ ٢٠٢٢/٥/٥

(٢) ينظر الى المادة (٦) من قانون المحكمة الاقتصادية رقم ١٢٠ لسنة ٢٠٠٨ النافذ.

(٣) ينظر المادة (٦/ ٢) من قانون المحاكم الاقتصادية المشار اليه ، للمزيد ينظر هشام زوين ، محمد ابراهيم سلامة ، موسوعة المحاكم الاقتصادية، المكتب الدولي للموسوعات القانونية ، ط٢ ، ٢٠٠٩ ، ص ٨٨.

أما المشرع الفرنسي فإن الجهة المختصة بالنظر في النزاع الذي يحصل بين مقدم خدمات الاستثمار والمستثمر هو القضاء العادي (الدوائر التجارية) التي تشكل في محكمة استئناف باريس للفصل بالنزاعات التي تنشأ بين مقدمي خدمات الاستثمار والمستثمرين^(١).

فضلاً عن ذلك وبالرجوع إلى صلاحيات هيئة الأوراق المالية المبينة في القانون النقدي والمالي رقم ٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ المعدل يلاحظ أن المشرع خول هيئة الأوراق المالية بحل المنازعات عن طريق الوساطة حيث نصت المادة (٦٢١-١٩) على انه " يتم تعيين وسيط هيئة الأوراق المالية من قبل رئيس هيئة الأوراق المالية بناءً على إقتراح مجلس الإدارة ، لمدة ثلاث سنوات قابلة للتجديد، وهي مخولة لتلقي الشكاوى من أي طرف معني يقع موضوعه ضمن اختصاص هيئة الأوراق المالية والرد عليها وفقاً لذلك، وهي تحقق مهمتها في الوساطة فيما يتعلق بالمستهلكين في ظل الشروط المنصوص عليها في الباب الأول من الكتاب السادس من قانون المستهلك^(٢)."

ومما تجدر الإشارة اليه هنا لما كان المشرع العراقي لم ينظم أحكام مدير الاستثمار في قانون خاص وكذلك قانون سوق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ -

(١) د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد ، النظام القانوني للمسرة في الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٩٥ ، ص ١٩٥ .

(٢) النص باللغة الفرنسية

621-19 " Le médiateur de l'Autorité des marchés financiers est nommé par le président de l'Autorité des marchés financiers après avis du collège, pour une durée de trois ans renouvelable.

Il est habilité à recevoir de tout intéressé les réclamations qui entrent par leur objet dans la compétence de l'Autorité des marchés financiers et à leur donner la suite qu'elles appellent.

Il accomplit sa mission de médiation à l'égard des consommateurs dans les conditions prévues au titre Ier du livre VI du code de la consommation".

متاح على الرابط

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/section_lc/LEGITEXT000006072026/LEGISCTA000006154126?etatTexte=VIGUEUR&anchor=LEGISCTA000006154126#LEGISCTA000006154126 آخر زيارة بتاريخ ٢٠٢٢/٥/٥

كما بينا سابقاً - لامناص من الرجوع إلى القواعد العامة لبيان أحكام تقادم دعوى المسؤولية .

إن نصت المادة (٢٣٢) من القانون المدني العراقي على انه " لا تسمع دعوى التعويض الناشئة عن العمل غير المشروع بعد انقضاء ثلاث سنوات من اليوم الذي علم فيه المتضرر بحدوث الضرر وبالشخص الذي احدثه ولا تسمع الدعوى في جميع الاحوال بعد انقضاء خمس عشرة سنة من يوم وقوع العمل غير المشروع " .

وتأسيساً على ذلك أن المتضرر لا يمكنه إقامة الدعوى بعد مرور ثلاثة سنوات من تاريخ علمه بالضرر ومحدثه ، وأن يقيمه خلال مدة أقصاها خمسة عشر عاماً من تاريخ وقوع الحادث في كل الأحوال .

لكن المطلع على مشروع قانون الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ يجد أن المادة (٧٩) منه نصت على انه " يجب المباشرة أمام محكمة مختصة بإجراءات الحق الخاص في إقامة الدعوى للمطالبة بالتعويض أو إعادة الحال إلى ما كان عليه بمقتضى المادة ٧٨ من هذا القانون في موعد لا يتجاوز سنتين من معاملة الشراء أو البيع التي نجمت عنها المطالبة بالتعويض عن الأضرار أو إعادة الحال إلى ما كان عليه؛ أو في حالة الأضرار أو الإبطال الناجم عن نشرة اكتتاب عرض عام أو الأضرار الناجمة عن بيان تسجيل، في موعد لا يتجاوز سنة واحدة من تاريخ شراء الأوراق المالية موضوع العرض العام أو سنة واحدة من تاريخ شراء الأوراق المالية موضوع بيان التسجيل، وفق مقتضى الحال. "

لذلك ينبغي طبقاً لهذا النص إقامة الدعوى خلال سنتين بشأن الأضرار الناجمة عن عملية البيع والشراء ، وخلال مدة أقصاها سنة واحدة من وقت شراء الأوراق المالية موضوع العرض العام أو بيان التسجيل حسب مقتضى الحال .

أما المشرع المصري جعل مدة سقوط دعوى المسؤولية هي ثلاث سنوات من تاريخ علم المتضرر وخمسة عشر عاماً في كل الاحوال^(١) .

(١) ينظر المادة (٢٤٠) من القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ المعدل.

أما التشريع الفرنسي فقد نصت المادة (٢٤٧) من قانون الشركات لسنة ١٩٦٦ المعدل " أن الدعوى التي يرفعها المساهم أو الغير ضد الشركة تسقط بالتقادم بعد مضي ثلاث سنوات من وقت وقوع الفعل الضار ، وإذا كان الفعل الضار يشكل جريمة فإن هذه الدعوى تسقط بعد مضي عشر سنوات "(١).

المطلب الثاني

الحكم بالتعويض

إذا ما انعقدت المسؤولية بتوافر أركانها الثلاثة سواء كانت عقدية أم تقصيرية وقام المتضرر بإثباتها، ترتب حكمها المتمثل بالتعويض ، بيد ان الحكم بالتعويض في إطار المسؤولية العقدية يحتاج إلى توافر شرطين آخرين وهما خلو العقد من شرط الألعاف من المسؤولية والأعذار(٢).

ويعرف التعويض بأنه " مبلغ من النقود أو أية ترضية من جنس الضرر تعادل مالحق المتضرر من خسارة وما فاتته من كسب كانا نتيجة طبيعية للفعل الضار"(٣) .

وفي واقع الأمر أن التعويض هو وسيلة يسعى اليها المتضرر من خلال القضاء لجبر الضرر ، سواء بالتخفيف أو المحو ، ومن ثم هو يدور مع الضرر وجوداً وعدماً بطبيعة الحال.

(١) النص باللغة الفرنسية

247 "L'action intentée par l'actionnaire ou un tiers contre la société se prescrit par trois ans à compter de la survenance du fait dommageable, et si le fait dommageable est constitutif d'un crime, cette action se prescrit par dix ans"

(٢) د.عبد المجيد الحكيم و الاستاذ عبد الباقي البكري والاستاذ طه البشير ، نظرية الالتزام ، ج ١ ، مصدر سابق ، ص ٣٢٨

(٣) د.عبد المجيد الحكيم و الاستاذ عبد الباقي البكري والاستاذ طه البشير ، المصدر السابق ، ص ٣٢٩.

ويتم اللجوء إلى التعويض في الإطار التعاقدى عند اخلال المدين بالتزامه التعاقدى ، واستحالة التنفيذ العيني ، ما لم يثبت المدين أن سبب الاستحالة هو أجنبي لايد له فيه ، وكذلك الأمر في حال تأخر المدين في تنفيذ الالتزام ، وهذا ما قضت به المادة (١٦٨) من القانون المدني العراقي التي نصت على انه " إذا استحال على الملتزم بالعقد أن ينفذ الالتزام عيناً حكم عليه بالتعويض لعدم الوفاء بالتزامه ما لم يثبت استحالة التنفيذ قد نشأت عن سبب اجنبي لا يد له فيه، وكذلك يكون الحكم إذا تأخر الملتزم في تنفيذ التزامه" .

أما في الإطار التقصيري فيحكم به في كل تعد يصيب الغير ويحدث ضرراً له وهذا ما قضت به المادة (٢٠٤) من القانون المدني العراقي^(١) .

وللتعويض صور مختلفة ، لذلك سنتناول صور التعويض في الفرع الأول، من ثم سنتعرض إلى تقديره في الفرع الثاني .

(١) ينظر المادة ٢٠٤ من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ المعدل التي نصت على انه " كل تعد يصيب الغير بأي ضرر غير ما ذكر في المواد السابقة يستوجب التعويض " يقابلها المادة (١٦٣) من القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ المعدل التي نصت "كل خطأ سبب ضرراً للغير يلزم من ارتكبه بالتعويض" ، والمادة (١٢٤٠) من القانون المدني الفرنسي المعدل حيث نصت على انه " كل فعل أياً كان يقع من الإنسان ويحدث ضرراً بالغير ، يلزم من وقع هذا الفعل بخطئه تعويض ذلك الضرر " النص باللغة الفرنسية

1240 "Tout fait quelconque de l'homme, qui cause à autrui un dommage, oblige celui par la faute duquel il est arrivé à le réparer"

متاح على الرابط

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/section_lc/LEGITEXT000006070721/LEGISCTA000032021488?etatTexte=VIGUEUR&etatTexte=VIGUEUR_DIFF&anchor=LEGISCTA000032021488#LEGISCTA000032021488

آخر زيارة بتاريخ ١٠ / ٢٠٢٢

الفرع الأول

صور التعويض

الاصل إنّ تحديد الحكم بتعويض المتضرر جراء اخلال مدير الاستثمار بأدارة صندوق الاستثمار استناداً للقواعد العامة في القانون المدني إلا أن الأعراف السائدة في سوق الاوراق المالية وما يقضي به مبدأ حسن النية في تنفيذ تعاملاته يكون لها الأثر أيضاً في هذا التحديد والتي يمكن الاستنتاج منها أنه لا تتم مطالبة مدير الاستثمار بالتعويض ما لم تتوافر شروط معينة لإمكانية ذلك وتتمثل هذه الشروط بما يلي:-

١- إن تتوافر أركان المسؤولية المدنية تجاه مدير الاستثمار من خطأ وضرر وعلاقة سببية بينهما بالشكل المذكور آنفاً ، وذلك لأنه ما لم تنشأ هذه المسؤولية فلا يمكن إلزام الاخير بأي إلزام تجاه من يدعي الضرر، ومما يجدر الاشارة اليه في هذا المقام أن أول هذه الأركان الواجب توافرها هو ركن الضرر وذلك أن عدم توافره يعني انتفاء ما يجب تعويضه ، اي أنه حتى لو ارتكب مدير الاستثمار في بعض الأحيان خطأ غير عمدي أو كان ماقام به مما يعد إخلالاً أو خروجاً عن سلوك الشخص المهني الا انه لم يسبب ضرر بالصندوق او المشتركين ، فهنا لا يلزم بدفع التعويض بعدّ التعويض هو أثر للمسؤولية الغرض منه رفع الضرر ومن ثم بانتفاء الضرر ينتفي السبب من وجوب التعويض لأن الأخير يدور معه وجوداً وعدماً^(١).

٢- أن لا يكون هناك اتفاقاً بين مدير الاستثمار والمتضرر على الاعفاء من المسؤولية العقدية في حال عدم تنفيذ مدير الاستثمار لالتزامه ماعدا الاعفاء من المسؤولية عن الغش أو الخطأ الجسيم ، أذ يعد هذا الشرط باطل ومن ثم لا يؤثر في تحقق آثار هذه المسؤولية والمتمثلة بوجوب دفع التعويض للمتضرر^(٢) .

(١) د.أبراهيم الدسوقي أبو الليل- التعويض عن الضرر في المسؤولية المدنية- مطبوعات جامعة الكويت-

الكويت- ١٩٩٥- ص ١٨

(٢) د.عز الدين الدناصوري و د.عبد الحميد الشواربي- المسؤولية المدنية في ضوء الفقه والقضاء- الطبعة

السابعة- بدون أسم مطبعة- ٢٠٠٠- ص ١٧٢٠

٣- أن لا يكون الضرر المتحقق قد تم تعويضه وذلك لأن استلام المتضرر للتعويض يعني إزالة ما لحقه من ضرر ، ومن ثم ينتفي الشرط الأول وهو وجوب توافر أركان المسؤولية المدنية وتحديدًا ركن الضرر ، فضلاً عن ذلك ان دفع التعويض مرتين للمتضرر عن نفس الضرر يعد إثراءً له على حساب مسببه وهو ما يعد ضرراً مقابلاً يصيب الأخير من دون حق^(١). ومتى ما توافرت هذه الشروط كان ممكناً الحكم بالتعويض والذي يأخذ أحد الصور الآتية :

أولاً / التعويض النقدي وغير النقدي:

في كثير من الاحيان يتعذر على المدين التنفيذ العيني لاسيما في مجال سوق الأوراق المالية وعند تحقق المسؤولية التقصيرية ، ومن ثم لاسبيل أمام القاضي المختص إلا أن يحكم بالتعويض ، وقد يكون هذا التعويض نقداً وهو الاغلب أو غير نقدي.

ولتوضيح ذلك سنتناول التعويض النقدي أولاً ومن ثم سنعرض إلى التعويض غير النقدي

أ - التعويض النقدي:

وهو التعويض الذي غالباً ما يحكم به في دعوى المسؤولية ، وهو الأصل ، إذ إن كل ضرر ممكن تقديره بالنقد^(٢) ، وبطبيعة الحال للقاضي في جميع الأحوال التي يتعذر معها التنفيذ العيني ولا يرى فيها سبيلاً بالتعويض غير النقدي الحكم بهذا النوع من التعويض، وأن النقود هنا لها دور مهم في جبر الضرر الذي سببه العمل غير المشروع بغض النظر أن كان الضرر مادياً أم معنوياً ، وهي بمثابة مقابل لما تسببه

(١) د.احمد عبد الرزاق السنهوري ، مصدر سابق ، ص ٨١٥.

(٢) د.أحمد عبد الرزاق السنهوري ، الوسيط في شرح القانون المدني ، ج١، مصدر سابق ، ص٨١٧.

المسؤول من ضرر للمضرور^(١)، وعلاوة على ذلك ليس للمحكمة الحكم بالتعويض الغير النقدي في حال طلب المتضرر التعويض النقدي ، كأن يطلب المتضرر التعويض النقدي ويحكم القاضي على المسؤول بإصلاح الضرر على سبيل المثال حتى وأن طلب المسؤول عن ذلك (مدير الاستثمار) .

أما في حالة طلب المتضرر (حملة الوثائق أو صندوق الاستثمار) التعويض الغير النقدي ؟ فالأمر هنا يرجع إلى تقدير المحكمة متى رأت الظروف مناسبة للحكم به من عدمه ، وهذا ما أقرته المادة (٢٠٩) من القانون المدني العراقي^(٢) .

أن الأصل في التعويض النقدي مبلغاً معيناً يسلم دفعة واحدة ، إلا أن هذا لا يمنع القاضي بطبيعة الحال أن يجعل التعويض ايراداً يدفع بشكل أقساط أو مرتباً مدى الحياة ، وذلك حسب مقتضى الحال وتبعاً للظروف^(٣) ويحكم بهذا النوع من التعويض ، إذا رأى القاضي أن هذه الطريقة هي الأنجع لجبر الضرر ، ويجوز في هذا الفرض الزام المدين بتقديم تاميناً أو بدفع مبلغ التامين إلى شركة تامين وتقوم الأخيرة بجعله ايراداً مرتباً للمضرور، ومن ثم تقوم شركة التأمين في هذه الحالة بدور المؤمن للمدين .

ب- التعويض غير النقدي .:

(١) د. مصطفى الجمال ، النظرية العامة للالتزامات ، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، ٢٠٠٦ ، ص ٤٠٦ .

(٢) ينظر المادة (٢٠٩) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ المعدل حيث نصت على انه " ١- تعين المحكمة طريقة التعويض تبعاً للظروف ويصح أن يكون التعويض أقساطاً أو ايراداً مرتباً ويجوز في هذه الحالة الزام المدين بان يقدم تاميناً ٢- ويقدر التعويض بالنقد على انه يجوز للمحكمة تبعاً للظروف وبناء على طلب المتضرر ان تأمر بإعادة الحالة الى ما كانت عليه او ان تحكم بأداء امر معين او برد المثل في المثليات وذلك على سبيل التعويض." يقابلها المادة (١٧١) من القانون المدني مصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ المعدل .

(٣) د. أحمد عبد الرزاق السنهوري ، الوسيط في شرح القانون المدني ، ج ١ ، مصدر سابق ، ص ٨١٨ .

طبقاً لنص المادة (٢٠٩) من القانون المدني العراقي سالفه الذكر يمكن ان يكون التعويض غير نقدي بناءً على طلب المتضرر ، ويكون ذلك بثلاثة صور ، أما بإرجاع الحال إلى ماكان عليه أو الحكم بالزام المدين القيام بأمر معين، وأخيراً رد المثل في المثليات.

فيما يخص الصورة الأولى المتمثلة باعادة إلى ما كان عليه نصت المادة (٧٨) من مشروع قانون سوق الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ على " بالإضافة إلى الحق الخاص الصريح في إقامة الدعوى المنصوص عليه في الفصلين الثالث والرابع من هذا القانون والمتعلق بكل من نشرة الاكتتاب وبيان التسجيل الخاصين بالعرض العام ، يكون أي شخص يخالف المادة ٨٢ أو المادة ٨٣ من هذا القانون أو أي تعليمات تصدرها الهيئة بموجب هاتين المادتين ، سواء عن معرفة أو عن اهمال ، مسؤولاً عن تعويض أي أضرار فعلية أو إعادة الحال إلى ما كانت عليه في مواجهة أي شخص يثبت . ١- أن تصرف ذلك الشخص أو إهماله هو الذي أدى مخالفته هذا القانون كان سبباً جوهرياً ومعتبراً للضرر أو الأذى الذي لحق بالمدعي . ٢- أن الضرر هو من النوع الذي وضعت أحكام القانون أو التعليمات التي تمت مخالفتها للحيلولة دون ارتكابه" .

والمأمل لنص هذه المادة يلاحظ وجود عبارة (مسؤولاً عن تعويض أي أضرار فعلية أو إعادة الحال إلى ما كانت عليه) ، وهو نص صريح لإعادة الحال إلى ماكان عليه ، كاحدى صور التعويض غير النقدي عن الضرر .

أما بشأن الحكم بأداء أمر معين كاحد صور التعويض غير النقدي، تتمثل بنشر الحكم في الصحف ، وهو غالباً مايكون في الضرر الادبي ،وبالاحص إذا كان المتضرر شركة الصندوق ، وذلك لأنها تتمتع بسمعة تجارية ، وأن هذا الأمر له دور مهم في تحديد مدى نجاحها عند ممارستها للنشاط الاقتصادي ، وفيما يتعلق بتعامل المستثمرين والشركات الاخرى معها ، وعليه ينبغي أن تكون حريصة على سمعتها التجارية .

أما الصورة الثالثة والمتمثلة برد المثل للمثلثات فلا يتصور الحكم به في تقديرنا في حال تحقق مسؤولية مدير الاستثمار في مجال سوق الأوراق المالية لصعوبة ذلك.

ثانياً / التعويض عن الضرر المادي والمعنوي :

أ- التعويض عن الضرر المادي :

التعويض عن هذا النوع من الضرر يكون طبقاً للقواعد العامة للمسؤولية ، حيث يحكم به على أساس ما وقع على الصندوق وحملة الوثائق المشتركين (الدائنين) من خسارة ومافاتهم من كسب ، مع مراعاة ضرورة توافر شروط التعويض الأساسية للضرر المادي ، المتمثلة بأن يكون الضرر واقعاً أو محقق الوقوع في المستقبل ، اي أن وقوعه مؤكد في المستقبل ، وان يكون الضرر مباشراً، ويحصل هذا الفرض في حالة عدم الوفاء بالالتزام أو عند التأخير في الوفاء به ، وهذا يعني أنه أن المدين في الضرر غير المباشر غير مطالب بالتعويض سواء في نطاق المسؤولية العقدية أو نطاق المسؤولية التقصيرية ، ولاتعويض في المسؤولية العقدية ألا عن الضرر المباشر المتوقع ولاتعويض عن الضرر غير المتوقع طالما لم يتأكد وقوعه ، ويستثنى من ذلك في حال ارتكب المدين (مدير الاستثمار) غشاً أو خطأ جسيماً ، فيكون المدين (مدير الاستثمار) في هذه الحالة مسؤولاً عن الضرر المباشر كله سواء كان متوقعاً أم غير متوقع بحكم المسؤولية التقصيرية وهذا ما أشارت إليه المادة (٣/١٦٩) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ المعدل التي نصت على انه " فإذا كان المدين لم يرتكب غشاً أو خطأ جسيماً فلا يجاوز في التعويض ما يكون متوقعاً عادة وقت التعاقد من خسارة محل أو كسب يفوت " (١) .

(١) يقابلها المادة (١/٢٢١) من القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ المعدل التي نصت على انه " ١- إذا لم يكن التعويض مقدراً في العقد أو بنص في القانون فالقاضي هو الذي يقدّره، ويشمل التعويض ما لحق الدائن من خسارة وما فاتته من كسب، بشرط أن يكون هذا نتيجة طبيعية لعدم الوفاء بالالتزام أو للتأخر في الوفاء به، ويعتبر الضرر نتيجة طبيعية إذا لم يكن في استطاعة الدائن أن يتوقّاه ببذل جهد معقول. ٢- ومع ذلك إذا كان الالتزام مصدره العقد، فلا يلتزم المدين الذي لم يرتكب غشاً أو خطأ جسيماً إلا بتعويض الضرر الذي كان يمكن توقّعه عادةً وقت التعاقد. " اما=

وأن تفويت فرصة من الفرص على المستثمر ،بالحيلة دون مشاركته في أمر يتصل بكسب مادي أو أدبي يعد ضرراً محققاً،وأن لم يكن الكسب مضموناً^(١)

أما في فرنسا فقد أستقرت أحكام القضاء الفرنسي على أن فوات فرصة الكسب يعد ضرراً محققاً، تقوم فيه مسؤولية مقدم خدمة الاستثمار ،في حال كانت هذه الفرصة فعلية وجدية في الوقت ذاته .

وتطبيقاً لذلك ،قضت محكمة أستئناف باريس في ١٢ من أبريل سنة ١٩٩٦ بمسؤولية مدير المحفظة أتجاه عميله بسبب أنخفاض قيمة أصول المحفظة بأقل من (٢٠%) في الفترة من الأول من فبراير حتى ٢٤ من أكتوبر سنة ١٩٨٩ على

= القانون المدني الفرنسي المعدل لسنة ٢٠١٦ نصت المادة (١٢٣١) في الفقرة الاولى منها على انه " يحكم على المدين ، عند الاقتضاء ، بدفع تعويضات وعوائد إما بسبب عدم تنفيذ الالتزام ، أو بسبب التأخير في التنفيذ ، إذا لم يبرر أن التنفيذ كان بسبب قوة قاهرة " اما = =الفقرة الثانية منها نصت على انه " الأضرار والفوائد المستحقة للدائن هي ، بشكل عام ، الخسارة التي تكبدها والتي حُرِم منها ، باستثناء الاستثناءات والتعديلات الواردة أدناه "ونصت الفقرة الثالثة منها على انه " لايلتزم المدين الا بالتعويض عن الاضرار التي كانت متوقعة، أو التي كانت من الممكن توقعها عند ابرام العقد الا عندما يكون عدم التنفيذ يرجع الى خطأ جسيم أو تدليسي " ، والنص باللغة الفرنسية

1231-1 "Le débiteur est condamné, s'il y a lieu, au paiement de dommages et intérêts soit à raison de l'inexécution de l'obligation, soit à raison du retard dans l'exécution, s'il ne justifie pas que l'exécution a été empêchée par la force majeure."

1231-2 "Les dommages et intérêts dus au créancier sont, en général, de la perte qu'il a faite et du gain dont il a été privé, sauf les exceptions et modifications ci-après."

1231-3 "Le débiteur n'est tenu que des dommages et intérêts qui ont été prévus ou qui pouvaient être prévus lors de la conclusion du contrat, sauf lorsque l'inexécution est due à une faute lourde ou dolosive" .

متاح على الرابط

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/section_lc/LEGITEXT000006070721/LEGISCTA000032009929?etatTexte=VIGUEUR&etatTexte=VIGUEUR_DIFF&anchor=LEGISC

٢٠٢٢/١/١٠ اخر زيارة بتاريخ TA000032009929#LEGISCTA000032009929

(١) د.عبد الرشيد مأمون ،الوجيز في النظرية العامة للألتزامات ، الكتاب الاول مصادر الألتزام ، دار النهضة العربية ،القااهرة ، ٢٠٠٣ ،ص٢١٧ .

الرغم من أن مؤشر (CAC40) سجل ارتفاعاً مقداره (٧%) وقد أكدت محكمة الاستئناف حكمها أن مدير المحفظة أهمل في القيام بواجبه في متابعة حالة المحفظة والتطورات التي طرأت على السوق ولم يقوم بوضع الخطة الاستثمارية، التي كان قد وضعها بما يتناسب مع المستجدات، وهو بذلك فوت الفرصة على عميله في تجنب الخسائر وتحقيق الأرباح^(١).

ب- التعويض عن الضرر المعنوي:

الضرر المعنوي يختلف عن الضرر المادي فهو لا يمس المشتركين في صندوق الاستثمار في حق أو مصلحة مالية، إلا أنه يمس مصلحة غير مالية، كالألم النفسي الذي يصيب المشتركين في الصندوق نتيجة المساس بالاعتبارات الأدبية التي يحرصون عليها.

وأن تعويض المشتركين في الصندوق عن الضرر الأدبي الذي يسببه مدير الاستثمار نتيجة أخطائه والأضرار بالتزاماته، كما هو الحال في التعويض عن الضرر المادي فهو يخضع إلى القواعد العامة، وجدير بالذكر أن المشرع العراقي أخذ بالتعويض الأدبي حيث نصت المادة (٢٠٥) من القانون المدني العراقي رقم (٤٠) لسنة ١٩٥١ على أنه " يتناول حق التعويض الضرر الأدبي كذلك، فكل تعدٍ على الغير في حريته.... أو في اعتباره المالي يجعل المتعدي مسؤولاً عن التعويض "

ويعد التعويض عن الضرر الأدبي من الأمور الشخصية، ومن ثم فإنه لا ينتقل إلى الغير مالم يتم تحديد قيمته بموجب اتفاق أو حكم قضائي بات، وهذا طبقاً لما جاء بالفقرة (٣) من المادة ذاتها من القانون المذكور آنفاً حيث نصت على أنه " ولا ينتقل التعويض عن الضرر الأدبي إلى الغير إلا إذا تحددت قيمته بمقتضى اتفاق أو حكم نهائي "

(1) CA Paris, 12, avr, 1996, J.C.P ed.G, n.22705

مشار إليه من قبل د. محمد سامي عبد الصادق، المسؤولية المدنية في مجال خدمات الاستثمار، مصدر سابق، ص ١٦٩.

أما في القانون المقارن فأن المشرع المصري اثار إلى هذا الحق من خلال نص المادة (٢٢٢) من القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ المعدل في الفقرة الأولى منها والتي جاء فيها " ١- يشمل التعويض الضرر الأدبي أيضاً، ولكن لا يجوز في هذه الحالة أن ينتقل إلى الغير إلا إذا تحدد بمقتضى اتفاق، أو طالب الدائن به أمام القضاء. " لا يوجد في الواقع العملي حكم قضائي في مصر بشأن تعويض أحد العملاء عن ضرر أدبي لحق به في نطاق تداول الأوراق المالية (١) .

أما في فرنسا فيوجد حكم قضائي قضت به محكمة باريس بتاريخ ١١ يناير عام ٢٠٠٢م لمصلحة زوجين كبيرين بالعمر ، حيث قضت لهما بتعويض قدره (١٠٠٠٠٠) مائة الف فرنك فرنسي ومن ثم أصبحت (١٥٠٠٠) خمسة عشر الف يورو عن الضرر المعنوي الذي لحق بهما بسبب الهموم النفسية جراء الأضرار مدير محفظة الأوراق المالية وعدم مراعاته لمصالحهما و مركزهم المالي ولا أهدافهم الاستثمارية (٢).

الفرع الثاني

تقدير التعويض

مما لا شك فيه ان تقدير التعويض يعد المسائل المهمة ، وأن تقديره هو أمر منوط بالمحكمة ، فهي الجهة المختصة بتقديره في جميع الأحوال في الاطار التقصيري ، ويكون بقدر ما أصاب المتضرر من ضرر ومافاته من كسب ، شريطة ان يكون ذلك سببه عملاً غير مشروع ، وهذا ما قضت به المادة (٢٠٧) حيث نصت على انه " ١- تقدر المحكمة التعويض في جميع الأحوال بقدر ما لحق المتضرر من ضرر وما فاته من كسب بشرط أن يكون هذا نتيجة طبيعية للعمل غير المشروع. ٢ -

(١) د. محمد سامي عبد الصادق ، مصدر سابق ص ١٦٦.

(٢) نقلا عن د. محمد سامي عبد الصادق ، المصدر السابق ص ١٦٦.

ويدخل في تقدير التعويض الحرمان من منافع الاعيان ويجوز ان يشتمل الضمان على الاجر".

وكذلك الحالات التي لم يكن فيها التعويض مقدراً أو منصوصاً عليه في العقد أو القانون في الإطار التعاقدي وذلك طبقاً لنص المادة (١٦٩/١) من القانون المدني العراقي سالف الذكر التي نصت على انه " إذا لم يكن التعويض مقدراً في العقد أو بنص في القانون فالمحكمة هي التي تقدره"^(١) . وعلى المحكمة عندما تقوم بتقديره لابد أن يكون هناك تناسب بينه وبين الضرر ،فليس من الإنصاف أن تقوم المحكمة بتقدير تعويض يقل عن الضرر الحاصل ،مما يرتب غبناً للمتضرر ومن ثم لا يحصل على تعويض كامل ، أو تقوم بتقدير تعويض يفوق مقدار الضرر الحاصل ، ومن ثم يكون أثراً بلا سبب للمتضرر ، هذا من جانب ، ومن جانب آخر يجب على المحكمة عند تقديرها التعويض أن تراعي فيه مركز الخصوم ، وهذا ما قضت به المادة ٣/١٩١ من القانون المدني العراقي سالف الذكر حيث نصت على انه "... ٣- عند تقدير التعويض العادل عن الضرر لابد للمحكمة أن تراعي في ذلك مركز الخصوم "

ويجوز للمتعاقدين أن يحددا مقدماً مقدار التعويض في إتفاق لاحق للعقد ، على أن يراعى فيه أحكام المواد (١٦٨ و ٢٥٦ و ٢٥٧ و ٢٥٨) ، وهذا ما قضت به المادة (٢/١٧٠) من القانون نفسه ، ويجب الأخذ بالحسبان أن في حال تجاوز الضرر قيمة التعويض المتفق عليها في العقد فلا يحق للمتضرر - الدائن - أن يطالب أكثر من القيمة المتفق عليها ، ألا إذا قام بإثبات ارتكاب المدين غشاً أو خطأ جسيماً.، وذلك طبقاً لما نصت عليه الفقرة الثالثة من المادة نفسها^(٢) .

(١) يقابلها المادة ٢٢١ من القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ المعدل التي نصت على انه " إذا لم يكن التعويض مقدراً في العقد أو بنص في القانون فالقاضي هو الذي يقدره، ويشمل التعويض ما لحق الدائن من خسارة وما فاتته من كسب، بشرط أن يكون هذا نتيجة طبيعية لعدم الوفاء بالالتزام أو للتأخر في الوفاء به، ويعتبر الضرر نتيجة طبيعية إذا لم يكن في استطاعة الدائن أن يتوقاه ببذل جهد معقول."

(٢) ينظر المادة (٣/١٧٠) التي نصت على انه "١- يجوز للمتعاقدين ان يحددا مقدماً قيمة التعويض بالنص عليها في العقد في اتفاق لاحق ويراعى في هذه الحالة احكام ١٦٨ و ٢٥٦ =

وأن التعويض سواء في المسؤولية العقدية أم التقصيرية يقوم على عنصرين يتمثلان بالخسارة اللاحقة والكسب الفائت ،وان إثبات تحقق هذين العنصرين من قبل الدائن يعني إثبات حصول الضرر ، والذي يتلزم وجوده مع التعويض .

= و ٢٥٧ و ٢٥٨ . ٣.... - اما اذا جاوز الضرر قيمة التعويض الاتفاقي فلا يجوز للدائن ان يطالب بأكثر من هذه القيمة الا اذا ثبت ان المدين قد ارتكب غشاً او خطأ جسيماً " ، يقابلها نص المادة (٢٢٥) من القانون المدني المصري " رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ المعدل والمادة (١٢٣١-٥) من القانون المدني الفرنسي المعدل لسنة ٢٠١٦ والتي نصت على انه " عندما ينص العقد على أن الطرف الذي فشل في تنفيذه سيدفع مبلغاً معيناً كتعويض ، فلا يمكن منح مبلغ أكبر أو أقل للطرف الآخر، ومع ذلك ، يجوز للقاضي ، من تلقاء نفسه ، أن يخفف أو يزيد العقوبة المتفق عليها على هذا النحو إذا كانت باهضة أو تافهة بشكل واضح عندما يتم تنفيذ الالتزام جزئياً ، ويجوز للقاضي تخفيض العقوبة المتفق عليها ، من تلقاء نفسه ، بما يتناسب مع الفائدة التي حققها التنفيذ الجزئي للدائن دون المساس بتطبيق الفقرة السابقة. كل نص يخالف الفقرتين السابقتين يعتبر غير مكتوب. باستثناء عدم الأداء النهائي ، يتم فرض العقوبة فقط عندما يكون المدين في حالة تقصير ."

النص باللغة الفرنسية

1231-5 "Lorsque le contrat stipule que celui qui manquera de l'exécuter paiera une certaine somme à titre de dommages et intérêts, il ne peut être alloué à l'autre partie une somme plus forte ni moindre.

Néanmoins, le juge peut, même d'office, modérer ou augmenter la pénalité ainsi convenue si elle est manifestement excessive ou dérisoire

Lorsque l'engagement a été exécuté en partie, la pénalité convenue peut être diminuée par le juge, même d'office, à proportion de l'intérêt que l'exécution partielle a procuré au créancier, sans préjudice de l'application de l'alinéa précédent.

Toute stipulation contraire aux deux alinéas précédents est réputée non écrite.

Sauf inexécution définitive, la pénalité n'est encourue que lorsque le débiteur est mis en demeure".

متاح على الرابط

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/section_lc/LEGITEXT000006070721/LEGISCTA000032009929?etatTexte=VIGUEUR&etatTexte=VIGUEUR_DIFF&anchor=LEGISC

٢٠٢٢/١/١٠ اخر زيارة بتاريخ TA000032009929#LEGISCTA000032009929

إلا أنه على الرغم من ذلك ، يجب أن يلاحظ أن هذا الأمر يقتصر على التعويض المادي دون المعنوي ، إذ إن التعويض المعنوي لا يتحلل إلى هذين العنصرين بل هو عنصر قائم بذاته^(١)، وعندما يقع تقوم المحكمة بتحديد ما يتوجب الحكم به من تعويض ، والتي تسعى من خلاله ليكون ترضية كافية للمتضرر .

وفي واقع الأمر أن التعويض لايزيل الضرر المعنوي في حال وقوعه ، الا انه يخفف من وقعه كثيراً ، ان صعوبة تقدير التعويض ليكون متناسباً مع الضرر غالباً تكون في التعويض بمقابل بالالاخص منها إذا ماكان الضرر المراد تعويضه ضرراً معنوياً إذ لا يجوز تطبيق عليه نفس قواعد تقدير الضرر المادي كونه يمس شيئاً غير ملموس يختلف من شخص إلى آخر بطبيعة الحال ، كما ان الضرر المادي يختلف عنه في قيامه على عنصري الخسارة اللاحقة والكسب الفائت^(٢) .

وفضلاً عن ذلك يتوجب على المحكمة عند تقدير التعويض أن تأخذ بالحسبان الظروف الشخصية المحيطة بالمتضرر ، كسمعته الاجتماعية وقدرته المالية ، فبالنسبة لسمعته الاجتماعية لها أثر كبير في تحديد قيمة التعويض ، لاسيما في العلاقات التجارية ، والتي تلعب فيها السمعة الاجتماعية والمالية دوراً مؤثراً ، ومن المؤكد أن الاشخاص ليس كلهم في نفس المركز الاجتماعي ، وإنما لكل شخص مركز اجتماعي معين ، ويتباين هذا المركز من شخص لآخر ، إذ يتناسب الضرر مع هذا المركز بصورة طردية ، وكل ماكان الشخص يتمتع بمركز اجتماعي رفيع كان الضرر الذي يصيبه أكبر^(٣) ، ومن ثم تزيد قيمة التعويض تبعاً لذلك ، هذا ماقتضت به القواعد العامة .

(١) د. عبد المجيد الحكيم و الاستاذ عبد الباقي البكري والاساذ طه ، مصدر سابق، ص ٣٣١.

(٢) د.أبراهيم الدسوقي أبو الليل، التعويض عن الضرر في المسؤولية المدنية، مطبوعات جامعة الكويت،

الكويت، ١٩٩٥، ص ١١٨

(٣) ميثاق طالب غركان ، التعويض عن الضرر الادبي في المسؤولية العقدية ، رسالة مقدمة لكلية

القانون ،جامعة بابل ، ٢٠٠٦ ، ص ١٠٥

أما قانون سوق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ لم يتطرق إلى مسألة تقدير التعويض ، وهو نقص يجب على المشرع العراقي معالجته ، لما له من أهمية في مجال سوق الأوراق المالية . أما مشروع قانون الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ ، قد عالج هذا النقص وكان موفقاً إلى حد ما بهذا المعالجة ، وذلك لما تتسم به التعاملات في مجال الأوراق المالية من طبيعة خاصة ، بيد أن هذا لا يعني الاستغناء عن القواعد العامة بشكل كامل ، إذ إنه من غير المتصور أن يعالج مشروع قانون الأوراق المالية - في حال اقراره - جميع الأحكام المتعلقة بالتعويض ، ومن ثم لامناص إلا الرجوع للقواعد العامة في الحالات التي لم يستوعبها المشروع ، بالرغم من أن المشروع تضمن قواعد موضوعية تمكن القاضي من تقدير التعويض بشكل دقيق ، أذ نصت المادة (٢٨/أ) على أنه " يمكن الحصول على تعويضات عن الأضرار عن طريق مطالبة يتم تقديمها وفق المادة (٢٧) من هذا القانون بحيث تمثل أياً مما يأتي .

١- الفرق بين السعر المدفوع فعلاً لشراء الأوراق المالية (لا يتجاوز السعر المعروض للجمهور) وقيمتها في تاريخ اتخاذ الإجراءات القانونية ، شريطة أنه إذا ثبت المدعي عليه أن نسبة من الانخفاض في قيمة الأوراق المالية ناتج عن أسباب لا تتعلق بحذف بيانات أو بيانات غير صحيحة التي هي أساس الدعوى القضائية ، فيتم في هذه الحالة استبعاد هذا الجزء من الأضرار التي يكون المدعي عليه مسؤولاً عنها .

٢- الفرق بين السعر المدفوع فعلاً لشراء الأوراق المالية (بحيث لا يتجاوز السعر المعروض للجمهور) وسعر بيع الأوراق المالية إذا تم بيعها قبل البدء بالدعوى القضائية ، شريطة أنه إذا ثبت المدعي عليه أن نسبة من الانخفاض في قيمة الأوراق المالية ناجم عن أسباب لا تتعلق بحذف بيانات أو بيانات غير صحيحة التي هي أساس الدعوى القضائية يتم في هذه الحالة استبعاد هذا الجزء من الأضرار التي يكون المدعي عليه مسؤولاً عنها " (١)

(١) ينظر المادة (٢٨/أ) من مشروع قانون سوق الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ القسم الرابع منه ، متاح على

موقع هيئة الأوراق المالية info@isc.gov.iq آخر زيارة بتاريخ ٢٠٢١/١١/١١

والمأمل لنص هذه المادة يلاحظ أنها فرقت بين حالتين في التعويض ، ففي الحالة الأولى إذا كانت الأوراق المالية محل النزاع غير مباعة حين قيام الدعوى ، فيكون التعويض في هذه الحالة هو الفرق بين سعر الشراء وسعرها حين اتخاذ الإجراءات القانونية ، أما الحالة الثانية إذا تم بيع الأوراق المالية قبل الشروع بالإجراءات القانونية فيكون التعويض هنا هو الفرق بين سعري الشراء والبيع .

وكذلك يلاحظ أن مشروع قانون الأوراق المالية لعام ٢٠٠٨ قد أعطى الحق للمدعي عليه أن يثبت بأن جزءاً من الانخفاض في سعر الأوراق المالية ليس بسبب الخطأ الذي ارتكبه ، إنما يرجع إلى عوامل أخرى أدت إلى هذا الانخفاض والتي تتعلق بالسوق كالعرض والطلب وغيرها ، فضلاً عن ذلك أوجبت المادة ٢٨ من المشروع أن لا تتجاوز قيمة التعويض في كل الأحوال السعر المعروض للجمهور .

الخاتمة

بعد أن قمنا بدراسة (المركز القانوني لمدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية - دراسة مقارنة) حيث تبين من خلال الدراسة أهمية الدور الذي يقوم به مدير الاستثمار من خلال إدارته لصناديق الاستثمار ، و تركزت الدراسة على التعريف بمدير الاستثمار وتميزه عن غيره من العاملين في سوق الأوراق المالية في الفصل الاول وحقوقه والتزاماته في الفصل الثاني ومن ثم عرضنا الى المسؤولية المدنية لمدير الاستثمار وما ترتبه من آثار في الفصل الثالث ، واعتمدنا من خلال الدراسة على الاسلوب التحليلي المقارن بين كل من التشريع العراقي والمصري والفرنسي ، وتوصلنا الى جملة من النتائج والمقترحات وفيما يلي اهم النتائج والمقترحات الذي توصل لها الباحث من خلال الدراسة :

اولاً/ النتائج :

١- إنّ المشرع العراقي لم ينظم أحكام مدير الاستثمار في قانون سوق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ أما مشروع قانون الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ الذي لم يقر لغاية كتابة هذا الرسالة اكتفى بتعريفه فقط. اما التشريعات المقارنة وبالاخص المشرع المصري والفرنسي أوكلت إدارة صناديق الاستثمار الى شخص معنوي ، متخصص في إدارة صناديق الاستثمار ، وتختلف تسميته من تشريع الى آخر ، حيث يطلق عليه (مدير الاستثمار) في القانون المصري اما القانون الفرنسي يطلق عليه (شركة الإدارة) .

٢- وفقاً للقانون المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية المعدلين يكون مدير الاستثمار مستقلاً عن الجهة المنشأة للصندوق ، ويتم التعاقد معه من قبل مجلس إدارة الشركة مؤسس الصندوق أو لجنة إدارة اعمال الصندوق - حسب الاحوال - بموجب عقد الإدارة ، اما وفقاً للقانون الفرنسي ، يتم تأسيس صندوق الاستثمار بمبادرة مشتركة بين شركة الإدارة (مدير الاستثمار) الذي تتولى إدارته والمودع لديه الذي تختاره الشركة ليكون وصياً على الصندوق وتحت رقبته .

٣- اشترط المشرع العراقي من خلال قانون سوق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٣ على من يمارس نشاط الوساطة أن يكون شخصاً معنوياً (مصرف أو شركة) ومن ثم يجب ان يكون مدير الاستثمار شخصاً معنوياً، أما المشرع المصري اشترط على من يتولى نشاط مدير الاستثمار المصري أن يأخذ شكل (شركة مساهمة) أما بالنسبة لمدير الاستثمار الاجنبي لم يشترط أن يأخذ شكلاً معيناً أما بالنسبة لموقف المشرع الفرنسي فهو يختلف عن نظيره العراقي والمصري فهو لم يحدد شكلاً معيناً لشركة الادارة .

٤- لم تنص التشريعات المقارنة على طبيعة (عقد الإدارة) الذي يرتبط به مدير الاستثمار بالصندوق ، وأختلف الفقه في تكييف هذا العقد هل هو عقد وكالة بالعمولة أو عقد وكالة عادية او وكالة تجارية ، إلا أن الباحث يعد تكييف هذا العقد هو اقرب الى عقد الوكالة التجارية، وذلك أن سلطات مدير الاستثمار وفقاً لهذا العقد هي أكبر بكثير من سلطات الوكيل العادي، إذ يتمتع باستقلالية تامة في إدارته الفنية لصندوق الاستثمار دون تدخل مباشر من حملة الوثائق المشتركين فهو غير ملزم بأي تعليمات من قبلهم سوى بنود نظام او عقد الادارة على العكس من ذلك بالنسبة للوكالة العادية فإن الوكيل يخضع لتوجيهات المؤكل وتعليماته ولا يمكنه تجاوزها .

٥- لا يمتلك المشتركون في الصندوق (اصحاب الحصص) أي سلطة إدارية أو رقابية مباشرة على مدير الاستثمار ، ويقتصر دورهم على اختيار الصندوق الذي يناسب اهدافهم ، بما فيه مدير استثمارات الصندوق (مدير الاستثمار) المبين في نشرة الاكتتاب ، الا أن في حال قرر مجلس إدارة الصندوق تبديل مدير الاستثمار لابد من الرجوع الى جماعة حملة الوثائق للموافقة على القرار .

٦- اشترطت التشريعات المقارنة على من يتولى نشاط (مدير الاستثمار) أن يخضع لشروط معينة ، اهمها الترخيص من الجهات الرقابية والخبرة والنزاهة ، والتأمين من المسؤولية المدنية .

٧- يلتزم مدير الاستثمار بجملة من الالتزامات لممارسة النشاط منها في الاطار التعاقدي كالالتزام بتكوين وإدارة حافظة الصندوق ، ومنها في الإطار غير

التعاقدى كالتزامات التي فرضها المشرع تتمثل بالقيام ببعض الاعمال كإيداع الأوراق المالية المستثمر فيها لدى أحد المصارف المرخصة من البنك المركزي ، أو الإفصاح عن المعلومات الجوهرية، أو فتح حساب مستقل لكل صندوق يديره مدير الاستثمار .

٨- الزم المشرع المصري مدير الاستثمار بإيداع الأوراق المالية المستثمر فيها لدى أحد المصارف الخاضعة لرقابة البنك المركزي المصري ويحق له الإيداع لدى المصرف نفسه المؤسس للصندوق بشرط أن لا يكون مدير الاستثمار تابعاً له أو خاضعاً لسيطرته الفعلية وفقاً للضوابط التي يحددها مجلس إدارة الهيئة في هذا الشأن ، أما وفقاً للتشريع الفرنسي يتم إيداع الأوراق المالية لدى أمين حفظ واحد مستقل عن شركة إدارة الصندوق يتم اختياره من قبل مدير الاستثمار من قائمة يضعها وزير الاقتصاد ويجب أن يكون مكتبه الرئيس في فرنسا .

٩- لم ينظم المشرع العراقي والتشريعات المقارنة أحكام المسؤولية المدنية المترتبة على مدير الاستثمار بشكل خاص سواء كانت في الإطار التعاقدى أو التقصيري ، حيث تقوم مسؤولية مدير الاستثمار في الإطار التعاقدى في حال مخالفته لبنود عقد الإدارة وفي الإطار التقصيري في حال مخالفة للقوانين والتعليمات الصادرة من الجهات المختصة أو الإضرار بمصالح المشتركين أو الغير ، وحسب القواعد العامة .

١٠- تقام دعوى المسؤولية على مدير الاستثمار لطلب التعويض وفقاً للقواعد العامة للقانون المصري أما من قبل مجلس إدارة شركة الصندوق وتكون على أساس المسؤولية التعاقدية أو من قبل المشتركين في الصندوق أو الغير على أساس المسؤولية التقصيرية ، أما وفقاً للقانون الفرنسي تقام دعوى المسؤولية لطلب التعويض على شركة الإدارة من قبل المشتركين في الصندوق على أساس المسؤولية التعاقدية ومن الغير على أساس المسؤولية التقصيرية .

ثانيا - المقترحات :

بعد أن انتهينا من بيان أهم النتائج التي توصلنا إليها جاء الدور الى أن نوجز أهم المقترحات الى الجهات المختصة عسى أن تأخذ بها بعين الاعتبار في التشريعات المستقبلية وفيما يلي أهم المقترحات :

١- نقترح على المشرع العراقي تنظيم أحكام صناديق الاستثمار بشكل عام ومدير الاستثمار بشكل خاص وتخصيص له باب على الأقل ضمن مشروع قانون سوق الأوراق المالية ، على يكون بالشكل الذي يتناسب مع خطورة النشاط الذي يقوم به وأهميته على المستوى الاقتصادي للبلاد .

٢- نقترح على المشرع العراقي أن يجعل مدير الاستثمار مستقلاً بإدارته لصندوق الاستثمار عن الأجهزة ذات العلاقة بصندوق الاستثمار كالشركة او المصرف المؤسس له ، ولذلك لضمان عدم التأثير عليه والسيطرة على قراراته ، وتجنباً لتعارض المصالح وحماية لمصالح المستثمرين .

٣- ندعو المشرع العراقي إلى النص على شروط معينة على من يعمل لدى مدير الاستثمار من أجل الترخيص له وبالاخص الذين يتبوؤن مواقع مهمة لديه كإشتراطه الحصول على شهادة جامعية بالمجال الذي يعمل به والخبرة والاحتراف والنزاهة .

٤- النص بشكل واضح على إحكام (عقد الإدارة) بين مدير الاستثمار ومؤسس صندوق الاستثمار على ان يتضمن هذا العقد حقوق والتزامات طرفيه وأتعاب مدير الاستثمار والنظام الاساسي لصندوق الاستثمار .

٥- نقترح على المشرع العراقي العمل بنظام أمين الاستثمار أسوة بالقانون الفرنسي لتعزيز الرقابة الداخلية على مدير الاستثمار .

٦- ندعو المشرع العراقي النص على إلزام مدير الاستثمار بالافصاح عن المعلومات الجوهرية والاساسية الخاصة بالنشاط سواء أتجاه هيئة الأوراق المالية أو أتجاه المستثمر .

٧- ندعو المشرع العراقي تشريع نص يلزم مدير الاستثمار بإدارة عدد محدد من الصناديق تتناسب مع أمكانته المالية والفنية، وأن لا تتجاوز في كل الأحوال خمسة صناديق ، لضمان حسن الإدارة وعدم تعارض المصالح .

٨- ندعو المشرع العراقي الى تخصيص محكمة خاصة للنظر في منازعات " سوق الأوراق المالية " على يكون قضاتها من ذوي الخبرة في هذا المجال والعمل على إدخالهم في دورات لدى الجهات المختصة لتنمية قدراتهم وإختبارهم قبل التعيين .

وفي الختام أسأل الله (جل) أن اكون قد وفقت بكتابة هذه الرسالة بأكمل وجه ، وهذا لايعني أنها خالية من النقص والزلل ، فالكمال لله (جل) وحده ، وما توفيقي الا بالله، وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين وصل الله على محمد واله أجمعين

المصادر

- القرآن الكريم

اولاً / الكتب والمصادر العربية :

- ١- ابراهيم عبد الخالق ،حسين محمد جمجوم ،الموسوعة العلمية في شرح انشاء قانون المحكمة الاقتصادية ، دار السلام ،بدون سنة نشر .
- ٢- د. إبراهيم احمد البسطويسى ، إيداع الأوراق المالية في البنوك (وديعة الصكوك) ، دار الفكر الجامعي ، القاهرة ، ٢٠٠٩ .
- ٣- د.أبراهيم الدسوقي أبو الليل- التعويض عن الضرر في المسؤولية المدنية- مطبوعات جامعة الكويت- الكويت- ١٩٩٥
- ٤- أحمد فرحات ،إدارة المحافظ ألاسثمارية، ط ١ ،دائرة الكتب الوطنية بغازي، ٢٠١٩ .
- ٥- أحمد هاني مختار ، أجندة رجال الأعمال في قانون سوق رأس المال ، مكتبة جامعة بابل كلية القانون ، بدون سنة طبع ، ودار نشر .
- ٦- السيد محمد السيد عمران ، الالتزام بالأعلام الالكتروني قبل التعاقد على شبكة الانترنت ، الدار الجامعية ، بيروت ، ٢٠٠٦
- ٧- بلال عبد المطلب بدوي،الالتزام بالافصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية ،دار النهضة العربية ، ٢٠٠٦
- ٨- د. باسم محمد صالح ،التأمين أحكامه وأأسسه ،دار الكتب القانونية،القاهرة ٢٠١١،
- ٩- د.باسم محمد صالح ،القانون التجاري، دار الكتب القانونية،القاهرة ٢٠١٥
- ١٠- د. ثروت علي عبد الرحيم ، الوجيز في القانون التجاري ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٨٨ .
- ١١- حسن عبد الباسط جمعي ،حماية المستهلك ،الحماية الخاصة لرضاء المستهلك في عقود الاستهلاك، دار النهضة العربية ، القاهرة، ١٩٩٦، ص ٣٤

- ١٢- حسنى المصري : صناديق الاستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المقارن ، الكويت ، ١٩٩٥
- ١٣- حسنى المصري، مزايا الاستثمار غير المباشر ، شركات الاستثمار ، دار النهضة العربية ، القاهرة، عام ١٩٨٩
- ١٤- حسين عامر و عبد الرحيم عامر - المسؤولية المدنية التقصيرية والعقدية - الطبعة الثانية - مطبعة دار المعارف - الإسكندرية - ١٩٧٩ .
- ١٥- د .خالد جمال أحمد ، الوسيط في مصادر الالتزام دراسة تحليلية في ظل القانون المدني المصري ، مكتبة بداري ، ٢٠١٩
- ١٦- د علي البارودي ، العقود وعمليات البنوك ، منشأة المعارف، الاسكندرية ، بدون تاريخ نشر
- ١٧- د. سميحة القليوبي ، الشركات التجارية، ط ٥ ، ، دار النهضة، القاهرة، ٢٠١١ .
- ١٨- د. جمال عبد العزيز العثمان ، الألفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠١٠ .
- ١٩- د. جمال عبد الناصر ، المعجم الاقتصادي ، دار أسامة للنشر والتوزيع ، عمان الاردن ، بدون سنة نشر
- ٢٠- د. حسن علي الذنون ، النظرية العامة للالتزامات ، طبع على نفقة الجامعة المستنصرية ، بغداد ، ١٩٧٦ .
- ٢١- د. سعيد سيف النصر ، دور البنوك التجارية في استثمار أموال العملاء ، الاسكندرية ، مؤسسة شباب الجامعة ، ٢٠٠٣
- ٢٢- د. سليمان مرقس ، الفعل الضار ، الطبعة الثانية ، دار النشر للجامعات المصرية ، القاهرة ، ١٩٥٦
- ٢٣- د. سميحة القليوبي ، شرح العقود التجارية ، دار النهضة العربية ، القاهرة، ١٩٨٢
- ٢٤- د. صالح راشد الحمراني ، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية ، الطبعة الأولى ، مؤسسة البيان للطباعة والنشر والتوزيع ، دبي ، ٢٠٠٤

- ٢٥- د. صفوت عبد السلام عوض الله ،صناديق الاستثمار دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٥م
- ٢٦- د. صفوت ناجي بهنساوي- القانون التجاري وعمليات البنوك- دار النهضة العربية- القاهرة، ١٩٨٩
- ٢٧- د. عاشور عبد الجواد ،دور البنك في خدمة الأوراق المالية ،دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠٠٣
- ٢٨- د. عاشور عبد الجواد عبد الحميد ، النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ١٩٩٥
- ٢٩- د. عبد الرحمن السيد قرمان ،المركز القانوني لمدير الاستثمار ،دار النهضة العربية ، القاهرة، ط٢، بدون سنة نشر
- ٣٠- د. عبد الرزاق أحمد السنهوري ، الوسيط في شرح القانون المدني الجديد ، المجلد الثاني ، نظرية الالتزام بوجه عام ، مصادر الالتزام ، ط ٣، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت، ٢٠٠٠
- ٣١- د. عبد المجيد الحكيم و د.عبد الباقي البكري ، د. طه البشير ، نظرية الالتزام ، ج ١ ، ط ٢٠١٧-٢٠١٨، شركة العاتك ، بيروت
- ٣٢- د. عبدالله تركي حمد العيال ، مسؤولية الوسيط المدنية اتجاه المستثمر في سوق الأوراق المالية، ط ١، منشورات زين الحقوقية ،بيروت، ٢٠١٥
- ٣٣- د. علي جمال الدين ، الأوراق التجارية وعمليات البنوك ،دار النهضة، القاهرة ، لسنة ١٩٨٣
- ٣٤- د. علي فوزي إبراهيم الموسوي ، النظام القانوني لإداره محفظة الأوراق المالية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠٠٨
- ٣٥- د. فارس محمد اعجيان ،رقابة سوق المال على محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، ٢٠١٢
- ٣٦- د. فاروق ابراهيم جاسم ، ألائط القانونية لاسواق الأوراق المالية ، ط ١ ، منشورات الحلبي الحقوقية ، ٢٠١٦

- ٣٧- د. فوزي محمد سامي ، الشركات التجارية الاحكام العامة والخاصة ، دار
الحكمة للطباعة والنشر، بغداد ، ١٩٩٢
- ٣٨- د. محمد المرسى زهرة ، الحماية المدنية للتجارة الالكترونية ، دار النهضة
العربية، القاهرة ، ٢٠٠٨
- ٣٩- د. محمد مطر ، وتيم فائز ، إدارة المحافظ الاستثمارية ، ط ١ ، عمان : دار
وائل للنشر سنة ٢٠٠٥م
- ٤٠- د. محمود جمال الدين زكي ، مشكلات المسؤولية المدنية في اتفاقات
المسؤولية، الجزء الثاني في الاتفاقات المتعلقة بالمسؤولية (اتفاقات رفع وتخفيف
المسؤولية والشرط الجزائي والتأمين من المسؤولية) مطبعة جامعة القاهرة، ١٩٩٠
- ٤١- د. محيى محمد مسعد ، دور المحاكم الاقتصادية في تنمية الاستثمار ، منشأة
المعارف ، الإسكندرية ، ٢٠٠٩ .
- ٤٢- د. مصطفى كمال طه ، القانون التجاري ،دار الجامعة الجديد
للنشر، الاسكندرية ، ١٩٩٦
- ٤٣- د. مصطفى الجمال ، النظرية العامة للالتزامات ، منشورات الحلبي الحقوقية
، ٢٠٠٦ ،
- ٤٤- د. مصطفى يوسف كافي ، بورصة الأوراق المالية ، ط ١، دار مؤسسة رسلان
للطباعة والنشر والتوزيع، ٢٠٠٩
- ٤٥- د. منذر الفضل ، الوسيط في شرح القانون المدني، ط ١، منشورات ثاراس
، ٢٠٠٦
- ٤٦- د. نبيل أبراهيم سعد و د. محمد حسن قاسم ، ط ١، مصادر الالتزام
، منشورات الحلبي الحقوقية، ٢٠١٠
- ٤٧- د. نصر على أحمد طاحون ، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية في مصر ،
دار النهضة العربية ، القاهرة، ٢٠٠٣
- ٤٨- د. نهال فتحي عبد الله ، تنظيمات الاستثمار المشترك في القيم المنقولة، دار
النهضة، القاهرة، ٢٠٠٤

- ٤٩- د. هاني محمد دويدار، العقود التجارية والعمليات المصرفية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠٠٨
- ٥٠- د. هشام الفضلي ، أالاستثمار الجماعي في الحقوق أالأجلة ،دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، ٢٠٠٤
- ٥١- د.عبد الرزاق احمد السنهوري، العقود الواردة على العمل الوسيط ج٧،م١، دار احياء التراث العربي، بيروت لبنان، ١٩٦٤
- ٥٢- د.عبد الرشيد مأمون ،الوجيز في النظرية العامة للألتزامات ، الكتاب الاول مصادر الألتزام ، دار النهضة العربية،القاهرة ، ٢٠٠٣
- ٥٣- د.عبد المجيد محمد عبوده- النظام البنكي في المملكة العربية السعودية، مطبعة الإدارة العامة ، الرياض، ٢٠٠٢
- ٥٤- د.عز الدين الدناصوري و د.عبد الحميد الشواربي- المسؤولية المدنية في ضوء الفقه والقضاء- الطبعة السابعة- بدون أسم مطبعة- ٢٠٠٠
- ٥٥- د.عصام أحمد البهجي ،النظام القانوني لشركات الايداع والحفظ المركزي والسمسرة وصناديق الاستثمار ، ،دار الفكر الجامعي، ٢٠١٤
- ٥٦- د.غني حسن طه ، الوجيز في النظرية العامة للألتزام،مصادر الألتزام ، بغداد عام ١٩٧١
- ٥٧- د.محمد سعيد الرحو، د. حسن علي الذنون ،الوجيز في نظرية أالألتزام ، مصادر أالألتزام ، ج١، دراسة مقارنة مع الفقه الاسلامي ، ط١، دار وائل للنشر والتوزيع ،عمان، ٢٠٠٢
- ٥٨- د.محمود محمد الداغر ،أالاسواق المالية " مؤسسات بورصات "،ط١، منشورات دار الشروق، ٢٠٠٥
- ٥٩- د.منى قاسم ،صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين،الدار المصرية اللبنانية ،القاهر ١٩٩٥
- ٦٠- د.منير ابراهيم هندي ، أساسيات أالاستثمار في الأوراق المالية ، منشأة المعارف ، الإسكندرية، ١٩٩٩

- ٦١- د. منير ابراهيم هندي ، صناديق الاستثمار فى خدمة صغار وكبار المدخرين، منشأة المعارف ، الإسكندرية، ١٩٩٤
- ٦٢- د. وليد محمد علي كرسون، أحكام محافظ الأوراق المالية أالاستثمارية ، دار الفكر الجامعي ، ط١ ، ٢٠١٢
- ٦٣- راشد الحمراني ، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية ، القاهرة : دار النهضة العربية ، ٢٠٠٠
- ٦٤- سمير عبد الحميد رضوان ، اسواق الأوراق المالية ودورها في تمويل التنمية الاقتصادية ، دراسة مقارنة ، ط١ ، القاهرة ، منشورات المعهد العالي للفكر الاسلامي ، سنة ١٩٩٦
- ٦٥- طلال عجاج ، مسؤولية المتبوع عن أعمال التابع ، دراسة مقارنة ، المؤسسة الحديثة للكتاب ، لبنان ، ٢٠٠٣
- ٦٦- هشام زوين وآخرين ، موسوعة المحاكم الاقتصادية، ط٢، المكتب الدولي للموسوعات القانونية، ٢٠٠٩
- ٦٧- وضاح جواد كاظم ، النظام القانوني لصناديق الاستثمار دراسة مقارنة ، دار الجامعة الجديدة ، القاهرة ، ٢٠١٩

ثانياً / الرسائل والاطاريح :

- ١- احمد عبد الصبور الدلجاوي ، اثر صناديق الاستثمار على تطور سوق الأوراق المالية ، اطروحة دكتوراه ، جامعة اسيوط، ٢٠٠٩
- ٢- توجان فيصل الشريدة ، النظام القانوني لعمل شركات الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية الاردني ، اطروحة دكتوراه ، جامعة عمان العربية ، ٢٠٠٤
- ٣- حيدر فاضل حمد الدهان، النظام القانوني لعقد الوساطة في سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير مقدمة لجامعة بابل ، ٢٠١٢
- ٤- خالد عبد السلام عبد الفتاح: إدارة صناديق الاستثمار والمسؤولية الناتجة عنها ، رسالة دكتوراه ، كلية الحقوق جامعة عين شمس ٢٠١٢

- ٥- د. علي عبدالله عبده ، إدارة صناديق أالاستثمار في الأوراق المالية من الوجهة القانونية ، أطروحة دكتوراه ، جامعة القاهرة ، ٢٠٠٦
- ٦- رائد فيصل غازي فتحي ، التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية القانون جامعة بابل ، ٢٠١٦
- ٧- زيد عبد الامير مفجع ، النظام القانوني للوسيط المالي في الأوراق المالية ، رسالة ماجستير ، جامعة ال البيت ، ٢٠١٦
- ٨- عمر عامر اشياح ، النظام القانوني لإدارة المحفظة الاستثمارية ، جامعة ال البيت ، الاردن ، رسالة ماجستير ٢٠١٦
- ٩- ممتاز مطلب خبصي الجبوري ، التنظيم القانوني لإدارة المحافظة الاستثمارية ، رسالة ماجستير جامعة القاهرة ، ٢٠١٠
- ١٠- ميثاق طالب غركان ، التعويض عن الضرر الأدبي في المسؤولية العقدية ، رسالة مقدمة لكلية القانون ، جامعة بابل ، ٢٠٠٦

ثالثاً / البحوث والمقالات:

- ١- استاذتنا الدكتورة سماح حسين علي ، الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية، بحث منشور في مجلة المحقق الحلبي ، السنة الثامنة ، العدد ٣ ، بابل ، ٢٠١٦م
- ٢- د.أحمد مصطفى الدبوسي ، إدارة صناديق أالاستثمار عبر شركات الإدارة المتخصصة وكيفية الرقابة عليها ، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية ، جامعة المنصورة - كلية الحقوق ، عدد ٦٩ ، ٢٠١٩
- ٣- د.أحمد قاسم فرح صناديق أالاستثمار الجماعي العقاري الاسلامي ، بحث منشور في مجلة جامعة الشارقة ، المجلد ١٢ ، العدد ٢ ، ديسمبر ٢٠١٥
- ٤- رولا نائل سلامة ، رشا حطاب ، الماهية القانونية لعقد إدارة الاستثمار في سوق عمان المالي ، مجلة دراسات علوم الشريعة والقانون ، الاردن ، مج ٤١ ، عدد ٢ ، ٢٠١٤

٥- د . علي مطشر عبد الصاحب ، أمينة كباشي فرج ، تعديل أحكام المسؤولية المدنية للخبير الاستشاري ، بحث منشور في مجلة العلوم القانونية ، جامعة بغداد ، عدد ٥٥٥ ، ٢٠١٩

٦- د. فاروق ابراهيم جاسم، بحث بعنوان ملاحظات نقدية في القانون المؤقت لاسواق الأوراق المالية رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ ، مجلة الحقوق الجامعة المستنصرية ، عدد ١٨٥ مجلد ٤ ، ٢٠١٢

٧- د. عصام حنفي محمود ، وسطاء الأوراق المالية : شركات الاستثمار ، مدير الاستثمار ، شركات ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية ، مجلة كلية الشريعة والقانون بآسيوط ، جامعة الأزهر ، ع ١٣ ، مج ٢ ، ٢٠٠١

٨- د. محمد سامي عبد الصادق ، المسؤولية المدنية في مجال خدمات الاستثمار دراسة تطبيقية على أنشطة الوساطة وإدارة محافظ الأوراق المالية في البورصة ، كلية الحقوق جامعة القاهرة ، بحث منشور في مجلة الحقوق ، ع ٣ ، ١٤ / ٤ / ٢٠١٠

٩- د. هشام الفضلي ، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير دراسة مقارنة ، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية ، جامعة المنوفية ، مج ١٠ ، ع ١٩ ، ٢٠٠١

رابعاً / القوانين العراقية :

- ١- القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ .
- ٢- قانون التجارة العراقي رقم ٣٠ لسنة ١٩٨٤ .
- ٣- قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .
- ٤- قانون أسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ .
- ٥- مشروع قانون سوق الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨

خامساً/ القوانين العربية والاجنبية :

- ١- القانون المدني الفرنسي لسنة ١٨٠٤ المعدل .
- ٢- القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ المعدل.
- ٣- قانون الشركات الفرنسي الصادر في رقم ٥٣٧ لسنة ١٩٦٦ المعدل.
- ٤- قانون الاستثمار الفرنسي رقم (٥٩٤) لسنة ١٩٧٩ المعدل
- ٥- قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ المعدل.
- ٦- قانون تعهدات الاستثمار الجماعي في الأوراق المالية القابلة للتحويل وإنشاء صناديق الدين المشترك رقم ١٢٠١/٨٨ لسنة ١٩٨٨ المعدل .
- ٧- قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المعدل .
- ٨- القانون النقدي والمالي الفرنسي رقم ١٢٢٣ لسنة ٢٠٠٠ المعدل.
- ٩- قانون الأوراق المالية الفرنسي رقم ٧٠٦ لسنة ٢٠٠٣ المعدل.
- ١٠- قانون المحكمة الاقتصادية المصري رقم ١٢٠ لسنة ٢٠٠٨ النافذ
- ١١- قانون هيئة اسواق رأس المال الكويتي رقم ٧ لسنة لسنة ٢٠١٠ المعدل.
- ١٢- قانون سوق الأوراق المالية الاردني رقم ١٨ لسنة ٢٠١٧

سادساً / الانظمة واللوائح والتعليمات :

- ١- نظام الاستثمار المالي رقم ٦ لسنة ٢٠١١ العراقي.
- ٢- تعليمات تداول الأوراق المالية لسنة ٢٠١٥ العراقية.
- ١- اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (١٣٥) لسنة ١٩٩٣ المعدلة.
- ٢- اللائحة التنفيذية لقانون هيئة اسواق المال الكويتي رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ المعدل.

سابعاً/ المواقع الالكترونية:

- ١- قاعدة التشريعات العراقية <http://iraqid.hjc.iq>
- ٢- الموقع الرسمي لسوق العراق للأوراق المالية <http://www.isx-iq.net>

<https://elpai.idsc.gov.eg>

٣- قاعدة التشريعات المصرية

<https://.www.egx.com.eg>

٤- موقع هيئة سوق راس المال المصري

<http://www.fra.gov.eg>

٥- الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية

٦- قاعدة التشريعات الفرنسية

<https://www.legifrance.gouv.fr/liste/code?etatTexte=VIGUEUR&e>

[tatTexte=VIGUEUR_DIFF](#)

ثامناً / المصادر الاجنبية:

1- M. Storck, Transposition de la directive AIFM : présentation générale
Revue de Droit bancaire et financier, N° 5, Septembre 2013،

2- Adrian Thomas,Deopcvn Ivaopcvmv,Les Nouveaux Engeux pe la
gestion ,D'opcvn en Europe,2013

3- Fatiha Madmun,Le Controle au selndes opcvn: Etude coparative
Entre le droit,francaic Et Marocain,2011

4- pierre Felix de Ravel d,Esclapon , "Le degorgement de la loi
Sarbanes-Oxley" . Bulletin Joly Bourse, 01 fevrier 2012

5-Khaled Oqab AL-Mutairi,fund manger inKuwait stock exchange
market,2019

6-Duong Thi Nhi, Les Fonds Dinvnstissement : un instrument de Sotlen
au devel oppement economique du vietnam,2006.

Abstract

In most of the comparative legislations, investment funds are managed by a legal personality specialized in this field called the investment manager, and it is often independent of the fund's founder, to ensure that there is no conflict of interest

In view of the vital role that the investment manager plays in managing the fund's activity and its danger, comparative legislation has set specific conditions for those who wish to practice this activity, which is that the investment manager should be a legal personality and have experience, goodreputation and licensing from the competent authorities, etc

As the investment manager undertakes the technical management of the investment fund by moving the portfolio by buying and selling at the right time, and works through this department to diversify the fund's assets and distribute risks, in order to reach a stable and balanced return, and the investment manager helps small savers and inexperienced in the field of investment in the market Securities and mobilizing and developing their savings, and he has a set of legislative obligations, including those drawn up by laws and instructions from the competent authorities or contractual through the management contract, and the legislator's involvement in Therefore, this study was concerned with .determining them determining his legal position in this field to achieve the desired goals in the stock market, in addition to that, this study distinguished between him and other workers in the stock market who practice business somewhat similar to his works in certain aspects except with regard to their legal positions It differs from his legal position according to what was mentioned

in this study, such as the financial advisor and investment companies, and it also dealt with the conditions necessary for its adoption in the stock market by the Securities Commission, and we discussed the most important obligations of the investment manager, whether legislative, such as his obligation to keep records or books And his commitment to preparing separate accounts for each fund he manages, his commitment to deposit, his commitment to setting the rules of internal control over the activity, his commitment to disclose material events, or contractual in terms of his commitment to forming and managing the fund's portfolio. of triggered

*Republic of Iraq
Ministry of Higher Education
& Scientific Research
University of Babylon
College of Law*



The legal position of the investment manager in the stock market

" Comparative study "

A thesis submitted by
Mohamed aqeel sadq Al-mosauy
To college of Law council in University of Babylon , It is partial of
requirements to get Master Degree in Private Law

Supervised by
Dr. Prof. Ass.
Maher Mohsen Al-Khikani

1444 A.H.

2022 A.D.

