

التزامات مدير الاستثمار في سوق الاوراق المالية

محمد عقيل صادق الموسوي

أ.م.د. ماهر محسن عبود الخيكاني

جامعة بابل - كلية القانون

Obligations of the investment manager in the stock market**Asst.prof. Maher Mohsen Abboud Al-Khikani****Mohmed aqeel sadq Al-mosay****University of Babylon _ College of Law****mohammedmwsy12@gmail.com****Abstract**

The investment manager is one of the companies licensed to work in the field of the stock market, which has experience in managing investment funds. The investment manager undertakes the technical management of the investment fund by moving the portfolio by buying and selling in a timely manner. 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 stock market and mobilize and develop their savings, and the investment manager has a set of obligations either under the law or the management contract concluded between him and the fund or its founding party The most important of which is the formation and management of the portfolio and the commitment to disclosure .

Keywords: Investment Manager, commitment, investment fund, commitment, stock market

الملخص

مدير الاستثمار هو أحد الشركات المرخص لها للعمل في مجال سوق الأوراق المالية والتي تتسم بالخبرة في إدارة صناديق الاستثمار , ويتولى مدير استثمار الادارة الفنية لصندوق استثمار عن طريق تحريك الحافظة بالبيع والشراء في الوقت المناسب , ويعمل مدير استثمار من خلال هذه الادارة على تنويع أصول 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 وتمييزها , وتقع على عاتقه أيضاً مجموعة التزامات أما بموجب القانون أو عقد الادارة الذي يبرم بينه وبين الصندوق أو الجهة المؤسسة له , وأهمها تكوين وإدارة الحافظة والالتزام بالافصاح .

الكلمات المفتاحية: مدير الاستثمار , مفهوم , صندوق استثمار , التزام , سوق الاوراق المالية-

المقدمة**أولاً / التعريف بالبحث :**

يميل أغلب المستثمرين في الآونة الأخيرة الى الاستثمار غير المباشر لما يشكله هذا النوع من الاستثمار من أهمية في تطوير رأس المال , ويقصد بالاستثمار غير المباشر هو توظيف رأس المال أو أدخار الأوراق المالية التي تصدرها الشركات العقارية أو الصناعية أو الزراعية أو التجارية والمتمثلة بالاسهم والسندات وغيرها من الأوراق المالية كأذونات الخزنة والتي تصدرها الدول عند الحاجة , وفي هذا النوع من الاستثمار لايقوم المستثمر باستثمار

رأس ماله بصورة مباشرة في الأنشطة التجارية أو الصناعية أو الزراعية , وأما يقوم بتزويد الشركات بالاموال اللازمة للقيام بنفسها بأدارة هذه الأنشطة , ويكون ذلك عن طريق الأكتتاب في أسهم وسندات هذه الشركات أو شرائها من سوق الأوراق المالية , ويكون عائد الاستثمار في هذه الحالة من أرباح الأسهم وفوائد السندات . وفي هذا المجال تلعب صناديق الاستثمار دور الوسيط بين المستثمرين والشركات المصدرة للأوراق المالية , وتعد صناديق الاستثمار من أهم وسائل الاستثمار الجماعي في سوق الأوراق المالية وبالأخص لصغار المستثمرين والذي يعانون من ضئالة 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 أدارتها الى جهة معنوية متخصصة في هذا المجال يطلق عليها (شركة الادارة) أو (مدير الاستثمار) , ولاهمية الدور الذي يقوم به مدير الاستثمار في إدارة هذه الصناديق , أبدت له التشريعات المقارنة اهتماماً كبيراً , 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 اختيار صناديق الاستثمار كوعاء لادخار وأستثمار أمواله وفر عليه الوقت والجهد هذا من جانب , والحصول على عائد متزن ومستقر من جانب آخر , وذلك لما تتميز به محافظ صناديق الاستثمار من تنوع في أصوله من أسهم وسندات وغيرها من الأوراق المالية , واعتماداً على عملية توزيع المخاطر

ثانياً / أهمية البحث :

على الرغم ممايقوم به مدير الاستثمار في إدارة صناديق الاستثمار ودوره في تجميع الاموال وتوجيهها نحو الاستثمار في المشاريع الصناعية أو الزراعية , الامر 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 (التزامات مدير الاستثمار في سوق الأوراق المالية) وفيمايلي اهم الاسباب التي دفعتنا لاختيار هذا الموضوع :

- 1- الدور الذي تلعبه صناديق الاستثمار من خلال مديريها (مدير الاستثمار) في الحياة الاقتصادية للدول المختلفة , لاسيما العراق الذي يعد أرض خصبة للاستثمار في الوقت الحالي , وتعتبر من أهم وسائل تمويل المشاريع الانتاجية المختلفة
- 2- عدم تنظيم أحكام مدير الاستثمار من قبل المشرع العراقي سواء في قانون الشركات رقم 21 لسنة 1997 او قانون رقم 74 لسنة 2004
- 3- التعريف بمدير الاستثمار باعتباره مدير لصندوق الاستثمار, وبيان التزاماته و تسليط الضوء على أهمية الدور الذي يقوم به في سوق الأوراق المالية ,وتوعية الجمهور وحثهم على المشاركة في صناديق الاستثمار لاستثمار مدخراتهم .
- 4- بيان التزامات مدير الاستثمار خلال ادارته لصندوق الاستثمار سواء اتجاه المستثمرين أو الجهات الرقابية
- 5- تشخيص مواطن القوة والضعف في القوانين ذات الصلة بعمل مدير الاستثمار كقانون الشركات رقم 21 لسنة 1997 المعدل وقانون الأوراق المالية المؤقت رقم 74 لسنة 2004 ومشروع قانون الأوراق المالية الدائم لسنة 2008 وتعليمات تداول الأوراق المالية لعام 2015 ومقارنتها بالتشريعات المقارنة التي نظمت أحكام مدير الاستثمار بغية معالجتها .

ثالثاً / مشكلة البحث :

بالرغم من توجه اغلب المستثمرين نحو الاستثمار في سوق الاوراق المالية لدى اغلب البلدان المتطورة وانتشار فكرة صناديق الاستثمار في المنطقة , والدور الذي يقوم به مدير الاستثمار في ادارتها , والمساعدة الذي يقدمها للمستثمرين لتنمية مدخراتهم, وبالاخص منهم الجدد وقليلي الخبرة , ألا أننا لم نجد اهتماماً تشريعياً بهذا النوع من الاستثمار , ويلاحظ الباحث عدم تنظيم أحكام صناديق وإدارتها في التشريع العراقي سواء في قانون الشركات أو قانون الأوراق المالية المؤقت رقم 74 لسنة 2004 وحتى مشروع قانون الاوراق المالية لسنة 2008 الذي نعول على تشريعه , والذي أكتفى بتعريف مدير الاستثمار دون التطرق الى شروط مزولته لهذا النشاط والمركز القانوني له.

رابعاً/ 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 الاوراق المالية العراقية, و مقارنة التشريعات العراقية ذات الصلة بموضوع البحث بالتشريعات محل المقارنة والمتمثلة بالقانون المدني العراقي رقم 40 لسنة 1951 المعدل وقانون الشركات العراقي رقم 21 لسنة 1997 المعدل وقانون الاوراق المالية رقم 74 لسنة 2004 ومشروع الاوراق المالية لسنة 2008 فضلاً عن اللوائح والتعليمات ذات الصلة مع القانون المدني المصري رقم 131 لسنة 1949 المعدل وقانون رأس المال رقم 95 لسنة 1992 واللائحة التنفيذية له المعدلين والقانون النقدي والمالي الفرنسي رقم 1223 لسنة 2000 المعدل وقانون الاوراق المالية 706 لسنة 2003 المعدل .

خامساً/ خطة البحث :

سوف يتم تقسيم البحث وفق الخطة التالية :

المبحث الاول / مفهوم مدير الاستثمار في سوق الاوراق المالية

المطلب الاول / تعريف مدير الاستثمار

المطلب الثاني / شروط مزاوله نشاط مدير الاستثمار

المبحث الثاني / التزامات مدير الاستثمار في سوق الاوراق المالية

المطلب الاول / التزام مدير الاستثمار بتكوين وأدارة محفظة مالية

المطلب الثاني / التزام مدير الاستثمار بالافصاح عن المعلومات الجوهرية المتعلقة بنشاطه ومركزه المالي

خاتمة

المصادر

المبحث الاول

مفهوم مدير الاستثمار في سوق الاوراق المالية

تتخذ تعهدات الاستثمار الجماعي في الاوراق المالية القابلة للتحويل وفقاً للقانون النقدي والمالي رقم (1223) لسنة 2000 الفرنسي المعدل اما شكل صناديق الاستثمار المشتركة (SICAV) أو شركات الاستثمار المالي ذات رأس المال المتغير⁽¹⁾ , وأن مدير الاستثمار الذي يسمى في فرنسا (شركة الإدارة) هو من يقوم بتأسيس صندوق الاستثمار بمبادرة مشتركة مع المصرف المودع لديه (أمين الاستثمار) , إذ يوجد في فرنسا شركة إدارة تنظيمات الاستثمار المشترك بالقيم المنقولة بالاضافة الى شركة ادارة الحافظة⁽²⁾, وشركة إدارة تنظيمات الاستثمار المشترك بالقيم المنقولة تتولى فقط إدارة شركات الاستثمار التي يكون رأس مالها متغير وصناديق الاستثمار المشتركة وبالإضافة الى شركات الاستثمار المغلقة التي نظم احكامها قانون 45/271 الصادر في 2 نوفمبر 1945 .

اما فيما يتعلق بشركة إدارة الحافظة والتي نظم احكامها القانون الصادر في 2 يوليو 1996 فنطاقها اوسع من سابقتها اذ يمتد نطاقها ليشمل بالاضافة الى ماسبق الادارة الفردية لحواظ الاوراق المالية , بواسطة نظام عقد الوكالة . اما في القانون المصري نصت المادة (35) من قانون رقم (95) لسنة 1992 المصري الخاص بسوق راس المال (...على صناديق الاستثمار ان تعهد بأدارة نشاطها الى احدى الجهات المتخصصة وفقا لما تحدده اللائحة التنفيذية) وتأكيدا لذلك نصت المادة 163 من اللائحة التنفيذية للقانون في الفقرة الاولى منها على " ...يتولى مجلس الإدارة لأشرف على نشاط الصندوق ويختص بما يلي :

1- تعيين مدير الاستثمار والتأكد من تنفيذه للالتزامات ومسئولياته وعزله, "... وتأسيساً على ذلك نلاحظ أن المشرع المصري أوكل ادارة نشاط صندوق الاستثمار الى جهة مستقلة عن الصندوق ولها خبرة في مجال ادارة صناديق الاستثمار وتسمى (مدير الاستثمار) .

اما في العراق فان المشرع العراقي لم يشرع قانون خاص ينظم عمل صناديق الاستثمار ومدير الاستثمار , وهذا نقص يجب على المشرع العراقي معالجته . ولبيان مفهوم مدير الاستثمار سوف نتناول تعريف مدير الاستثمار في المطلب الاول ومن ثم نعرض الى شروط مزاوله نشاط مدير الاستثمار في المطلب الثاني

المطلب الاول

تعريف مدير الاستثمار

سوف نتناول تعريف مدير الاستثمار بالمعنى الاصطلاحي ومن ثم تعريفه بالمعنى التشريعي

يختلف تعريف مدير الاستثمار من بلد لآخر باختلاف النظام الذي يحكمه إذ عرفه بعض الكتاب "هي شركة اموال (مساهمة أو توصية بالاسهم) يتمثل غرضها الوحيد في تكوين وإدارة حافظة اوراق مالية (فردية اوتابعة لصندوق الاستثمار) مملوكة لمقدمي الاموال على اساس تقسيم المخاطر وتحديدها بغية تعظيم الربح في مقابل عمولة "⁽³⁾

ولو تأملنا في التعريف أعلاه نجد هذا التعريف قصر مدير الاستثمار على الشخص المعنوي دون الشخص الطبيعي, وشمل نوعي (مدير الاستثمار) الذي يدير المحافظ الفردية وكذلك مدير صندوق الاستثمار . وعرف كذلك⁽⁴⁾ " هي شخص معنوي مختص بإدارة المحافظ المالية والمخاطر لصندوق الاستثمار, يتم تعيينه في عقد أو بناء على تعليمات تأسيس الصندوق والذي يجب إعلام المستثمرين بأسمها بواسطة نشرة الإصدار" وعرف أيضاً⁽⁵⁾ " هو اتفاق خطي يلتزم بمقتضاه شخص بإدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير لقاء أجر معين, وفقاً للاتفاقية الموقعة بينهما, أو بالاستناد إلى نشرة الإصدار في حالة إدارة صناديق الاستثمار المشترك, والتي تحدد بدورها

صلاحيات مدير الاستثمار والتزاماته اتجاه عميل واحد، أو جمهور من العملاء، وعليه بذلك بذل ما على المهني المحتاط بذات خبرته وكفاءته من جهد"

بيد ان بعض الكتاب ميزو بين مدير الاستثمار الذي يدير محفظة صندوق الاستثمار والذي يدير محافظ اخرى الذي لاتأخذ شكل صندوق استثمار حيث افردو لهما تعريفين مختلفين حيث عرف مدير الاستثمار الذي يدير صندوق الاستثمار بانها " شركة اوجهة اجنبية ذات خبرة في مجال ادارة المال , تتولى تكوين وإدارة صناديق الاستثمار, تكون مقيدة في السجل المعد لذلك في هيئة سوق المال, تتولى تكوين وإدارة حوافظ الاوراق المالية للصندوق , نظير اتعاب او عمولة يتم الاتفاق عليها في عقد الادارة , وتعمل على حماية مصالح الصندوق في كل تصرف او اجراء , وتبذل عناية الرجل الحريص , والا كانت مسؤولة عن الاضرار التي تقع للصندوق ,مع الاحتفاظ بحسابات مستقلة لكل صندوق تتولى ادارته" (6)

وعرف مدير الاستثمار " هي جهة ذات خبرة في إدارة صناديق الاستثمار، سواء كانت شركة مساهمة مصرية أم جهة أجنبية متخصصة كأحد البنوك الأجنبية أو شركات الإدارة الأجنبية المتخصصة في إدارة الصناديق التي يتعاقد معها صندوق الاستثمار لإدارة نشاطه بالكامل، ويعهد اليها بكل ما يخص نشاط الصندوق" (7)

اما مدير الاستثمار الذي يتولى تكوين وإدارة حوافظ الاوراق المالية للافراد وغيرها من الجهات التي لاتأخذ شكل صناديق استثمار تم تعريفها "هي شركة مساهمة او توصية بالاسهم تعمل في مجال الاوراق المالية مقيدة في بورصة الاوراق المالية, تتولى تكوين وإدارة حوافظ الاوراق المالية نظير اتعاب او عمولة يحددها الاتفاق المبرم مع ذوي الشأن" (8)

أما بشأن التعريف التشريعي فان المشرع العراقي لم يشرع قانون خاص ينظم عمل مدير الاستثمار في سوق الاوراق المالية سوى في قانون الشركات المرقم 21 لسنة 1997 المعدل او قانون سلطة الائتلاف رقم 74 لسنة 2004 أو نظام الاستثمار المالي رقم (6) لسنة 2011 الذي حل محل القانون رقم 5 لسنة 1998 الملغي ولعل السبب وراء ذلك ان المشرع اناط مهمة تكوين وإدارة المحافظ الاستثمارية لشركات الاستثمار المالي في القانون رقم (5) لسنة 1998 والقانون رقم (6) لسنة 2011 (9) على عكس القانون المصري الذي اوكل مهمة تكوين المحافظ الاستثمارية لشركات الاستثمار وصناديق الاستثمار واناط مهمة ادارتها الى مدير الاستثمار (شركة الادارة) والمصارف (10) الا ان المادة (1/ج) من القسم الخامس من قانون سلطة الائتلاف المؤقت رقم 74 لسنة 2004 والتي نصت " يجب ان يكون الوسيط المخول في العمل في سوق الاوراق المالية واحد مميالي...ج / شركة انشئة وفق قانون ذي صلة وتكون متخصصة في النشاطات المتعلقة بتداول السندات او ادارة استثمارات أو عمل استشارات استثمارية والتي يديرها المخول مستوفيا للشروط والنصوص عليها في القسم (2/5) ". والمتامل لنص هذه المادة يجد ان المشرع العراقي سمح ضمناً ان تؤسس (شركة الادارة) اسوة بنظيره المصري لكن الواقع العملي لم يشهد ذلك. ندعو المشرع العراقي يحذو حذو المشرع المصري والتشريعات المقارنة وان يوكل ادارة محافظ الاوراق المالية الى شركات متخصصة وتشريع قانون خاص لها أو افراد لها فصل على الاقل في قانون الاوراق المالية عند اقراره .

بيد ان مسودة قانون الاوراق المالية لسنة 2008 في المادة (3/س) والذي لم يشرع لغاية كتابة هذا البحث عرفت مدير الاستثمار "الشخص الذي يعمل ككفيل او مشغل او مدير لصندوق الاستثمار مكون من اكثر 25 مستثمر أغير شاملا للمستثمرين المؤسسين" ويمكن تلخيص التعريف الى العناصر الاتية:

اولاً/ ان النص جاء مطلقاً ولم يحدد شكل مدير الاستثمار (طبيعي ام معنوي), اي يمكن ان يكون مدير الاستثمار في كلا الحالتين, على الرغم من ان قانون الشركات العراقي رقم 21 لسنة 1997 المعدل اقصر ممارسة نشاط

الاستثمار المالي على الشركات المساهمة⁽¹¹⁾ واعتبر ممارسة ادارة الاستثمار من اعمال الوسيط والذي اشترط ان يكون (مصرف او شركة) وذلك طبقاً لنص المادة (1/ب) من القسم الخامس من قانون رقم 74 لسنة 2004 المؤقت بصدد بيان المخول بممارسة الوساطة في الاوراق المالية والتي نصت " يكون الوسيط المخول للعمل في سوق الاوراق المالية واحداً مماياتي : أ - مصرف مخول بموجب قانون المصارف ...ب / شركة انشأت وفقاً لقانون الشركات رقم 21 لسنة 1997 المعدل أو قوانينه اللاحقة وتعديلاته وتكون متخصصة في النشاطات المتعلقة بتداول السندات أو ادارة استثمارات أو عمل استشارات استثمارية والتي يكون مديرها المخول مستوفي للشروط المنصوص عليها في المادة (2/5) , والتأمل لنص هذه المادة يرى ان المشرع العراقي اشترط ان يكون مدير الاستثمار (شخص معنوي)

ثانياً/ يمكن ان يعمل مدير الاستثمار بأكثر من صفة حيث جاء في النص يعمل (...ككفيل او مشغل اومدير لصندوق الاستثمار ...)

ثالثاً / اشترط النص ان لا يقل عدد المستثمرين عن 25 مستثمراً

اما المشرع المصري فهو الاخر لم يعرف مدير الاستثمار في بادئ الامر سواء عند تنظيمه قانون راس المال رقم 95 لسنة 1992 او في اللائحة التنفيذية له رغم انه اهتم اهتماما كبير به اذ خصص له فرعا كاملا في اللائحة وتناول احكامه من المادة (163 - 170), بيد أن المشرع المصري عالج هذا النقص بعد تعديل اللائحة , حيث عرفت اللائحة المعدلة مدير الاستثمار بموجب المادة (141) هي " الشركة المسؤولة عن ادارة أصول وألتزامات الصندوق " (12) وأن المشرع المصري ميز بين مدير الاستثمار ومدير المحفظة إذ أنه عرف مدير المحفظة بأنه " الشخص المسئول لدى مدير الاستثمار عن ادارة استثمارات الصندوق"

وأما المشرع الفرنسي فقد عرف مدير الاستثمار من خلال تعريفه للشركة التي تتولى ادارة صناديق الدين المشترك باعتباره احد انواع صناديق الاستثمار (13) " هي شركة تجارية ,هدفها الحصري هو ادارة الصناديق المشتركة للذمم المدينة وتمثيل الصندوق أمام اطراف ثالثة وفي اي اجراء قانوني ,سواء في الطلب او الدفاع " . ونحن نؤيد ان يكون مدير الاستثمار (شركة) لما تتمتع به هذه الشركات من خبرة وكذلك تخضع الى رقابة الدولة في تنظيم عملها لتكون اكثر اماناً لحفظ اموال المستثمرين ومن ثم تكون عامل ثقة اكبر ودافعاً لاستثمار اموالهم.

وتأسيساً على ماتقدم يمكننا تعريف مدير الاستثمار تعريفاً شاملاً " هو أحد الشركات التي تحترف الاستثمار في مجال الأوراق المالية , والتي يكون هدفها الاساس تكوين محفظة أوراق مالية أو صناديق استثمار مشتركة وأدارتها أو ادارتها فقط , على أساس توزيع المخاطر لغرض تحقيق أكثر قدر من الربح وذلك مقابل عمولة تحدد في العقد أو نشرة الأكتتاب حسب مقتضى الحال "

المطلب الثاني

شروط مزاوله نشاط مدير الاستثمار

ان أغلب التشريعات التي نظمت احكام مدير الاستثمار ومنها المشرع المصري والفرنسي وضعت عدة شروط لمدير الاستثمار وعلى هذا الاخير الالتزام بها لكي يمارس نشاطه وكذلك يتوجب على الجهة المختصة بالتعاقد مع مدير الاستثمار قبل الشروع باجراء التعاقد معه التأكد عن مدى التزامه بهذه الشروط , إذ حدد المشرع المصري عدة شروط في شخص مدير الاستثمار (14) ومنها ان يكون له شكل قانوني معين⁽¹⁵⁾ واليسر المالي وكذلك الكفاءة والخبرة والشرف وحسن السمعة وكذلك أن يكون المدير مرخص له من الهيئة العامة ومقيدا في السجل ووان يقوم بالتأمين المالي الذي يتناسب مع خطورة النشاط الذي يقوم به مدير الاستثمار.

اما المشرع الفرنسي اعتبر الحصول على موافقة لجنة عمليات البورصة (cob) شرطاً أساسياً لغرض تأسيس شركة الادارة , ولا يمكن للشركة ان تمارس نشاطها قبل الحصول على هذه الموافقة والتصديق على نظامه وأن يكون رأس مال شركة الادارة 50000 الف يورو على الاقل في السنة المالية الاولى أو ربع المصروفات العامة المتوقعة خلال هذه السنة , اما في السنين التي تليها , يجب ان تمتلك شركة الادارة 50000 الف يورو على الاقل أو ربع المصروفات العامة للسنة المالية السابقة , وفي كل الاحوال لا بد ان تدفع هذه المبالغ بالكامل نقداً ودفعة واحدة . (16) لا يشترط الفرنسي شكلاً قانونياً معيناً لشركة الادارة عند تأسيسها ومن ثم يمكن أن تكون شركة الادارة (مدير الاستثمار) على شكل شركة مساهمة أو توصية بالاسهم أو شركة تضامن .

اما المشرع العراقي فانه لم يتطرق الى شروط مدير الاستثمار بشكل خاص , ومن ثم لامناص من الاستعانة بالقواعد العامة لبيان هذه الشروط , وفي هذا الصدد نصت المادة (2/10) من قانون الشركات رقم 21 لسنة 1997 " يجب على الشركات التي تمارس اياً من النشاطات الآتية أن يكون شركة مساهمة ...2 - الاستثمار المالي " والمتأمل لهذا النص يجد أن هناك إشارة ضمنية بأن يكون مدير الاستثمار شركة مساهمة, أما القانون المؤقت رقم 74 لسنة 2004 وضع شروط عامة للوسطاء بشكل عام إذ نصت المادة (5) من القسم الخامس منه والخاص بالوسطاء على " لايسمح للوسيط في التعامل في تعاملات السندات في سوق الأوراق المالية مالم يفي بالشروط التالية :

- أ- يجب أن يكون الوسيط حاصل 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- يجب أن تعين الحدود اليومية التجارية للوسيط وفقاً لانظمة السوق اعتماداً على كفاية راس مال الوسيط لصافي أو المضمون وشروط تحدد كفاية رأس المال صافي بالاستناد على تقدير المودع لديه بتوصية من مصرف التسوية ألى المودع لديه بخصوص قدرة الوسيط على الايفاء بالالتزامات التجارية .
 - د- يجب أن يكون الوسيط عضواً في جمعية المتعاملين بالسندات".
- ويلاحظ أن هناك ضعف بالصياغة وأخطاء املائية في هذه المادة وبالاخص الفقرة (ب) منها إذ أورد المشرع العراقي عبارة (كمشارك في المودع لديه) وكان الاجدر استخدام عبارة (كمشارك مع المودع لديه).
- وكذلك نصت نصت المادة (3/أ) من القسم الثالث من قانون رقم (74) لسنة 2004 على " تحصر كافة التعاملات في سوق الاوراق بالوسطاء المخولين من قبل السوق للتعاطي بمثل هذه التعاملات " والمتأمل لهذا النص يلاحظ أنه لا يحق لمدير الاستثمار أو غيره من الشركات أن يزاول عمله دون تحويل من السوق , وفي نفس الشأن نصت المادة (45) من مشروع قانون الاوراق المالية لسنة 2008 على " 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 (47) من نفس المشروع الجهة صاحبة الحق في منح الرخصة وكذلك متطلبات الرخصة لمدير الاستثمار وما يتوجب أن يتضمنه طلب الرخصة حيث نصت على " 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 بلطلب أن يثبت استيفاءه

للمتطلبات والشروط اللازمة للحصول على الرخصة . كما يجب أن يتضمن الطلب أفادة موقعة من طالب الرخصة تعتبر جزءاً من الطلب وتشهد على دقة المعلومات الواردة فيه " وحددت المادة نفسها البيانات والمعلومات التي يجب يتضمنها الطلب في الفقرة (ب) حيث نصت " يجب أن يشتمل الطلب على ما يلي:

- 1- اسم طالب الرخصة و اسمه التجاري
- 2- نوع الشركة
- 3- مكان العمل الرئيسي لطالب الرخصة ومكتبه الرئيسي وفروعه، إن وجدت
- 4- عنوان السكن وعنوان العمل لكافة الأشخاص الحاليين أو المتوقعين المنتسبين لطالب الرخصة وللمالكين ملكية نفعية لما نسبة 10% أو أكثر من طالب الرخصة
- 6- طبيعة عمل طالب الرخصة والمدة الزمنية التي قام خلالها بهذا العمل
- 7- الافصاح عن أي جريمة أو جنحة أدين بها طالب الرخصة أو أي من الأشخاص الحاليين والموقعين المنتسبين لطالب الرخصة أو المالكين ملكية نفعية لما نسبته 10% أو أكثر من طالب الرخصة
- 8- أي معلومات إضافية تراها الهيئة ضرورية لاثبات استيفاء طالب الرخصة للمتطلبات المالية والتشغيلية للترخيص"

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

- 1- معايير تتعلق بأهلية طالب الرخصة للعمل كوسيط أو مضارب أو متعهد تغطية أو متعهد تغطية بأفضل الجهود أو مستشار استثمار أو مدير استثمار.
 - 2- 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 45 يوماً من تاريخ تقديم الطلب مكتملاً. ولا يعتبر 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 72 من هذا القانون."

المبحث الثاني

التزامات مدير الاستثمار في سوق الاوراق المالية

يتمتع مدير الاستثمار بسلطات واسعة عند أدارته لصندوق الاستثمار وهي أما مقره له بموجب القانون أو عقد الادارة - الذي بينه وبين مجلس إدارة صندوق الاستثمار - ويقابلها التزامات وقيود يتوجب عليه الالتزام بها , اذ يتوجب عليه احترام القوانين والقواعد والتعليمات التي يضعها المشرع والتي من شأنها تنظيم التعاملات في سوق الاوراق المالية وماخلاها الرجوع الى القواعد العامة لعقد الوكالة , باعتباره وكيل عن الشركة أو المصرف منشى الصندوق⁽¹⁷⁾, وكذلك الالتزام بالقواعد التي تم الاتفاق عليها بموجب عقد الادارة المبرم بينه وبين مجلس إدارة الصندوق والمبينة في نشرة الاكتتاب⁽¹⁸⁾ ومن أهم التزامات مدير الاستثمار هي الالتزام بالهدف الاساسي للصندوق (تكوين وإدارة محفظة الصندوق) والالتزام بالافصاح بالمعلومات الجوهرية لذلك سوف نقسم هذا المبحث الى مطلبين نتناول في الاول التزام مدير الاستثمار بتكوين وإدارة الحافظة وفي المطلب الثاني التزام مدير الاستثمار بالافصاح عن المعلومات الجوهرية المتعلقة بنشاطه ومركزه المالي .

المطلب الأول

التزام مدير الاستثمار بتكوين وأدارة الحافظة

يعتمد تكوين وأدارة حوافظ الأوراق المالية على خليط من البدائل والفرص الاستثمارية , والتي من شأنها تقليل مخاطر الاستثمار لادنى مستوى ممكن , ويكون ذلك عن طريق تنوع البدائل ألا استثمارية , مع مراعاة ظروف السوق المالية والاسعار والوضع الاقتصادي , ومعدل التضخم .

وعرف جانب من الفقه محفظة الأوراق المالية " بانها مجموعة من الصكوك الفردية أو المرتبطة ببعضها البعض , وتكون ذات عوائد مستقلة وترتكز على درجات متفاوتة من الخطر " (19) ومن خلال التعريف السابق نستنتج أن عملية تكوين الحافظة تتمثل بأختيار الصكوك التي تتكون منها الحافظة .

وأن عملية تكوين وأدارة الحافظة هي عملية توفيق بين العائد والمخاطر وهو مايسمى بألادارة المتوازنة , حيث تبدأ عملية تكوين الحافظ بعملية التحليل الاولية 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 الحافظة " بأنها عملية أنتقاء النسب المثلى من الصكوك المتداولة " (20) وتأخذ حوافظ الأوراق المالية من حيث التكوين ثلاثة اشكال وهي (حوافظ ذات التكوين الثابت, حوافظ ذات التكوين شبه الثابت ,حوافظ ذات التكوين المرن) سوف نوضحها تباعاً وكالاتي :

1- حوافظ ذات التكوين الثابت :

وهي المحافظ التي تخضع في تكوينها الى قواعد ثابتة (غير مرنة أو جامدة) من خلال وضع قائمة معينة للأوراق المالية , وعلى صندوق الاستثمار حصر استثماراته فيها , وبالتالي لايمكن استثمار أموال الصندوق بغير الأوراق المالية المحددة في هذه القائمة , وكذلك لايمكن تعديل هذه القائمة ألا من خلال اجراءات معينة يتم بموجبها تعديل نظام الأدارة (21), اذ هي قائمة توضع حين تأسيس الصندوق , ويتم أدارجها في نظام أدارته , والتي تتم الموافقة عليها من قبل الشركاء عند اكتابهم في الصكوك التي يطرحها الصندوق .

ويعاب على هذا النوع من الحوافظ أنه لايتترك لمدير الاستثمار اي حرية عند تكوين الحافظة أو عند أدارتها , مما يجعل الصندوق معرض الى عواقب مالية خطيرة .

وأن دور مدير الاستثمار في هذا النوع من المحافظ ضئيل جداً , اذ لايمكنه اضافة أوراق مالية جديدة لحوافظ صناديق الاستثمار سوى من خلال الشراء أو عن طريق الاكتتاب , الأذا كانت من بين الأوراق التي حددتها القائمة سالفة الذكر , والمنصوص عليها ضمن النظام الأساسي للصندوق (22) , أذ أن هذا النظام لايسمح لمدير الاستثمار بشراء صكوك جديدة يتوقع لها عائد جيد ومربح مستقبلاً , وذلك لعدم وجودها ضمن هذه القائمة , كذلك لايقع لمدير الاستثمار (مدير الصندوق) التخلص من الصكوك التي لايتوقع لها تحقيق عوائد جيدة أو قليلة في المستقبل , عند انهيار المركز المالي للشركات المصدرة لها .

2- حوافظ ذات التكوين شبه الثابت :

يخضع هذه النوع من المحافظ لقواعد اقل ثباتاً من سابقتها (ذات التكوين الثابت) ويحدث هذا في حالتين :
اولاً/ عند تحديد نظام أدارة الصندوق الحالات التي يسمح فيها لمدير الصندوق استبعاد عدد من الصكوك من خلال بيعها في حال تراجع ارباحها دون المستوى المطلوب , أو يخول مدير الصندوق من خلال نظام أدارة الصندوق بضم بعض الصكوك أو الأوراق المالية التي يتوقع لها عائد وأرباح جيدة في المستقبل ويرى جانب من الفقه (23)

ونحن نتفق معه , انه وعلى الرغم أن هذه الحالة فيها تقييد لحرية مدير الاستثمار , الا أنها تعطيه بعض المرونة في إدارة الحافظة , على العكس ما عليه الحال من الحوافظ ذات التكوين الثابت .

ثانياً/ عندما يمنح صندوق الاستثمار مديره الحرية بوضع قائمة من الصكوك أو الأوراق المالية التي تتكون منها الحافظة ومن ثم ينص عليها نظام الإدارة , وبهذا يكون لمدير قدر من الحرية في اختيار الأوراق المالية المكونة للحافظة , ويكون له الصلاحية باستبعاد بعض الأوراق المالية عن طريق بيعها وشراء غيرها , بشرط أن تكون هذه الأوراق من ضمن الأوراق المحددة بالقائمة (24), ألا أن ما يعاب 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 , وبالتالي يؤثر على اختيار أوراق مالية ذات جودة عالية , لعدم توفر الوقت الكاف لذلك (25) .

3- حوافظ ذات التكوين المرن :

هي الحوافظ التي تستند في تكوينها الى قواعد مرنة , وأن مدير الصندوق في هذا النوع من الحوافظ 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 الى القائمة الأصلية قائمة أخرى احتياطية , تتضمن الصكوك التي يمكن إدخالها في القائمة الأولى بشروط محددة .

هذا وأن هذا النوع من الحوافظ يعطي المرونة لمدير الاستثمار خلال تكوين حافظة الصندوق , إذ يجوز لمدير الصندوق إجراء تعديلات في الأوراق المالية , والتخلص من الأنواع الرديئة منها , واستبدالها بأنواع أخرى جيدة , مما يعطي لمدير الاستثمار أسلوب إدارة محترف يمكنه اقتناص الفرص الملائمة لعملية البيع والشراء

المطلب الثاني

التزام مدير الاستثمار بالافصاح عن المعلومات الجوهرية المتعلقة بنشاطه ومركزه المالي

مما لا شك فيه أن الالتزام بالافصاح يعد من اهم الالتزامات التي فرضها المشرع العراقي والتشريعات المقارنة على العاملين في مجال سوق الأوراق المالية , وذلك لاهميته اتجاه المستثمرين , وكذلك الجهات الرقابية , إذ يمكن عن طريقه التعرف على مدير الاستثمار بصورة واضحة وتقييمه بشكل دقيق , ومن ثم اتخاذ القرار المناسب من قبل المستثمرين بشأن الاستثمار , سواء الذي تربطهم بمدير الاستثمار علاقة تعاقدية , أو غيرهم من المستثمرين الجدد , وكذلك من أجل إتاحة الفرصة للجهات الرقابية لمراقبة عمله , ومعرفة مدى التزامه بالقانون وقرارات وتعليمات الهيئة بهذا الشأن , وتبرز أهمية الافصاح بالنسبة لشركة الصندوق أو المصرف مؤسس الصندوق التي يرتبط بمدير الاستثمار بعلاقة تعاقدية وكذلك المستثمرين المشتركين بالصندوق أو غيرهم من جمهور المشتركين الآخرين , من حيث معرفة المركز المالي , والكفاءة الحقيقية لمدير الاستثمار في مجال سوق الأوراق المالية , وتتفاوت أهمية الافصاح بحسب نوع المعلومات المتعلقة بمدير الاستثمار وحاجة الشخص لها , ولبيان المقصود بالافصاح قام الفقه بتعريفه بتعريفات 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" (26) وعرف كذلك هو " كشف المعلومات المحددة قانوناً الى الجهات المختصة في سوق الأوراق المالية أو الى الجمهور مباشرة بصورة حقيقية غير مضللة " (27) اي ان الهدف من الافصاح هو الكشف الكامل عن المعلومات التي تتعلق بالنشاط الاقتصادي لمدير الاستثمار من امور مالية وقانونية , وأبرز 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 ومطالبتهم بحقوقهم⁽²⁸⁾, ولاهية هذا الالتزام بالنسبة للمستثمرين والجهات الرقابية . الزمت اغلب التشريعات المقارنة الشركات العاملة في مجال سوق الأوراق المالية القيام بهذا الالتزام وفي هذا الصدد نصت المادة (183) مكرر (19) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992 المعدلة في معرض بيانها للالتزامات 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 , كما نصت الفقرة السابعة منها على " موافاة الهيئة الهيئة بتقارير نصف سنوية عن نشاطه ونتائج أعماله ومركزه المالي " , أما المشرع الفرنسي الزمت المادة (214-13) من القانون النقدي والمالي رقم 1223 لسنة 2000 المعدل⁽²⁹⁾ تعهدات الاستثمار الجماعي بإبلاغ بنك فرنسا بالمعلومات اللازمة لاعداد الاحصاءات النقدية , اما المشرع العراقي لم ينص صراحة في القانون المؤقت رقم 74 لسنة 2004 على الالتزام بالإفصاح , لكنة أشار الى ذلك ضمناً في المادة (5) من القسم الثالث في معرض بيانها للالتزامات الشركات العاملة في سوق الأوراق المالية وذلك في الفقرة (ب) منها نصت على " ب- أن تكون الشركة قد قدمت ألى أسواق الأوراق المالية وبصورة علنية البيانات المالية الحالية للشركة خلال ستة 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 اشارة واضحة لالزام الشركة بالإفصاح عن كافة البيانات المالية والتي تساعد على الوقوف المركز المالية للشركة بشكل واضح ودقيق, ويعتبر هذا الإفصاح بالإضافة الى كونه شرط لقبول أدارج اوراق الشركة في سوق الأوراق المالية فهو كذلك يعتبر شرط لقبول تداولها⁽³⁰⁾ وكذلك نصت (6) في الفقرة (أ) منها " على الشركة أن ترسل الى سوق الأوراق المالية والهيئة , وتعددها بصورة عامة خلال (60) يوماً من أغلاق كلا من الثلاثة أرباع الأولى من السنة المالية للشركة والغير مدققة تقارير مالية فصلية " كما نصت في الفقر ب منها على " على الشركة أن ترسل ألى سوق الأوراق المالية والهيئة وتهيئ بصورة علنية خلال فترة (15) يوماً من أغلاق السنة المالية للشركة بيانات مالية تتضمن بيان الموازنة منذ أغلاق السنة المالية للشركة وبيانات عن الدخل الأنسيابي النقدي والتغيرات في عائدية الأسهم للسنة المالية "

وكذلك نظم الإفصاح في بشكل عام للشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية في التعليمات الخاصة بتداول الأوراق المالية المحدثة لسنة 2015 , ولاهية الالتزام بالإفصاح ندعو المشرع العراقي أن الى تخصيص له فصل خاص في حال تعديل القانون رقم 74 لسنة 2004 أو عند تشريع قانون محلة .

وتضمن مشروع قانون الأوراق المالية لسنة 2008 هذا الالتزام وجعله من أهداف هذا القانون , حيث نص في المادة (2) منه بشأن بيان الاهداف العامة للقانون على " أ- تتمثل الاهداف العامة لهذا القانون 3....- حماية المستثمرين في الأوراق المالية من خلال الإفصاح الكامل عن المعلومات الجوهرية ومنع الاحتيال , واستعمال أساليب الاستغلال والخداع فيما يتعلق بالإصدار وشراء وبيع الأوراق المالية " والمتأمل لنص هذه المادة يجد فيها إشارة واضحة ألى وجوب الإفصاح العام من قبل الشركات العاملة في مجال سوق الأوراق المالية وبالخصوص عملية الإصدار وشراء وبيع الأوراق المالية , سواء أتجاه الجهات الرقابية أو المستثمرين . فضلاً عن ذلك نصت المادة (52) من المشروع بشأن بيان أحكام العلاقة مع العملاء في الفقرة (ج) منها على " على المرخص لهم الإفصاح خطياً لعملائهم عن أي تضارب مصالح جوهرية , وفقاً لما تنص عليه تعليمات الهيئة ."

لما كان مقتضى الالتزام بالافصاح هو الادلاء بالمعلومات الجوهرية وكشفها للجمهور والجهات الرقابية المختصة في مجال سوق الأوراق المالية، لذا يتعين علينا تعريف هذه المعلومات وبيان شروطها لتكون محلاً للالتزام . وفي هذا الصدد عرفت تعليمات تداول الأوراق المالية المحدثه لسنة 2015 المعلومات الجوهرية هي " أي قرارات استراتيجية وتطورات جوهرية وأحداث هامة تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر على قيمة وحركة الورقة المالية في السوق " . ويشترط في هذه المعلومات (أن تكون مؤثرة في أسعار أوراق المالية ، وأن تكون صحيحة ، وأن يتم الإعلان عنها في الوقت المناسب) .

الخاتمة

بعد أن قمنا بدراسة مفهوم مدير الاستثمار ودوره في إدارة صندوق الاستثمار حيث قمنا بتقسيم هذه الدراسة الى بحثين تناولنا في المبحث الأول مفهوم مدير الاستثمار في المبحث الأول والتزاماته في المبحث الثاني ، حيث تبين من خلال البحث أهمية الدور الذي يقوم به مدير الاستثمار في إدارة صندوق الاستثمار وتوصلنا إلى النتائج والمقترحات الآتية :

أولاً/ النتائج :

- 1- أن المشرع العراقي على العكس من التشريعات المقارنة لم يشرع قانون خاص ينظم نشاط مدير الاستثمار سواء في قانون الشركات رقم 21 لسنة 1997 أو في القانون المؤقت لاسواق الأوراق المالية رقم 74 لسنة 2004 ، أما مشروع قانون الأوراق المالية لسنة 2008 الذي لم يقر لغاية كتابة هذا البحث أكتفى بتعريفه فقط.
- 2- تختلف تسمية مدير الاستثمار من تشريع لآخر إذ يطلق عليه في أغلب التشريعات العربية (مدير الاستثمار) أما التشريع الفرنسي يسميه (شركة الإدارة)
- 3- تشترط اغلب التشريعات المقارنة بالاختصاص منها المشرع المصري والفرنسي على من يمارس نشاط مدير الاستثمار عدة شروط منها الترخيص والخبرة والكفاءة واليسر المالي
- 4- يرتبط مدير الاستثمار بصندوق الاستثمار وفقاً للقانون المصري من خلال عقد الإدارة الذي يبرم بينه وبين مجلس إدارة الصندوق، ولا يرتبط المشتركين بمدير الاستثمار بصورة مباشرة ولا يتدخلون بعمله ويقتصر دورهم برفض نشرة الاكتتاب أو قبولها بما فيها مدير الاستثمار ، أما وفقاً للتشريع الفرنسي فأن من يقوم بتأسيس صندوق الاستثمار هو شركة الإدارة (مدير الاستثمار) بمبادرة مشتركة مع المصرف المودع لديه وهي التي تضع النظام الاساس للصندوق
- 5- يلتزم مدير الاستثمار بأدارة محفظة صندوق الاستثمار وتحريكها بالبيع والشراء ، و تنوع أصول الصندوق وتوزيع المخاطر من أجل تحقيق توازن بين العائد والمخاطرة والعمل على تحقيق مصالح الصندوق والمشاركين فيه.
- 6- ازم المشرع العراقي وأغلب التشريعات المقارنة المتمثلة بالقانون المصري رقم 95 لسنة 1992 وكذلك التشريع الفرنسي من القانون النقدي والمالي رقم 1223 لسنة 2000 المعدل الشركات العاملة في مجال سوق الأوراق المالية بما فيها مدير الاستثمار الالتزام بالافصاح عن المعلومات الجوهرية سواء أتجاه الجهات الرقابية أو

المستثمرين , وحدد المشرع شروط محددة في هذه المعلومات لتكون محلا لهذا الالتزام ومن اهمها (أن تكون مؤثرة وصحيحة ويتم الإفصاح عنها في الوقت المناسب) .

ثانياً/ المقترحات :

- 1- نقترح على المشرع العراقي تخصيص فصل خاص بمدير الاستثمار في قانون الأوراق المالية يتناول فيه مفهوم مدير الاستثمار والمركز القانوني له بالاستعانة بالتشريعات المقارنة وذي الاختصاص في هذا الشأن .
- 2- ندعو المشرع العراقي الى وضع شروط معينة بمدير الاستثمار تتناسب مع خطورة عمله وذلك بالاستعانة بالتشريعات المقارنة وذو الاختصاص بهذا الشأن
- 3- ندعو المشرع الى تعديل قانون الأوراق المالية رقم 74 لسنة 2004 لما فيه من أخطاء لغوية وثرغات قانونية , بسبب تشريعه بصورة مستعجلة, وإعادة صياغته بصورة دقيقة .
- 4- نقترح على المشرع العراقي أن يلزم مدير الاستثمار بالإفصاح عن المعلومات الجوهرية للصدوق من خلال تضمين نصوص بهذا الشأن في قانون الأوراق المالية, من أجل حماية المستثمرين
- 5- ندعو المشرع العراقي أن يشرع نص يلزم به مدير الاستثمار إدارة عدد محدد من صناديق الاستثمار ,تتناسب مع قدرته المالية والفنية, ولتجنب تعارض المصالح

الهوامش

- (1) انظر الى المادة (214-2) من القانون النقدي والمالي لسنة 2000 المعدل , متاح على الرابط ادناه
https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000023378472/2011-01-01
آخر زيارة بتاريخ 2021/10/10
- (2) د. نهال فتحي عبد الله, تنظيمات الاستثمار المشترك في القيم المنقولة , دار النهضة , 2004, ص 426
- (3) ممتاز مطلب خبصي الجبوري ,التنظيم القانوني لإدارة المحافظة الاستثمارية ,رسالة ماجستير , جامعة القاهرة , 2010 , ص 122
- (4) M. Storck, Transposition de la directive AIFM : présentation générale Revue de Droit bancaire et financier, N° 5, Septembre 2013, comm. p2 173
- (5) رولا نائل سلامة , رشا حطاب , الماهية القانونية لعقد إدارة الاستثمار في سوق عمان المالي, بحث منشور عام 2014 , مجلة دراسات, علوم الشريعة والقانون, الاردن , المجلد 41 , العدد 2 , للمزيد زيارة الرابط ادناه اخر زيارة بتاريخ 2021/6/28
<file:///C:/Users/Administrator/Downloads/8224-23249-1-PB.pdf>
- (6) د.عصام حنفي محمود , وسطاء الأوراق المالية : شركات الاستثمار , مدير الاستثمار ,شركات ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية ,مجلة كلية الشريعة والقانون بـاسيوط ,جامعة الأزهر ,2001,ع13, ص1559
- (7) د. منى قاسم , صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين, الدار المصرية اللبنانية, ١٩٩٥ , ص ٧٣ .
- (8) د.عصام حنفي محمود , مصدر سابق , ص 1561
- (9) نصت المادة 6/ تمارس الشركة بموافقة البنك المركزي الاعمال الآتية...رابعا/ ادارة المحافظ الاستثمارية لحسابها اولحساب الغير وحسب طلبات اصحابها والاتفاقيات المعقودة معهم وفقا للقانون)
- (10) ممتاز مطلب خبصي الجبوري ,مصدر سابق, ص125
- (11) انظر المادة (10/ ثانيا) الفقرة رقم (2)
- (12) انظر المادة 141 من اللائحة التنفيذية المعدلة لقانون رقم 95 لسنة 1992 المصري
- (13) انظر المادة (64) من القانون رقم 706 لسنة 2003 بشأن تعديل المادة (214- 48) من القانون النقدي والمالي /القسم الثاني من الفصل الرابع / الخاص بصناديق الدين المشترك . متاح على الرابط أدناه
https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000023378472/2011-01-01
آخر زيارة بتاريخ 2021/10/10

(14) انظر المادة (29) من القانون المصري رقم 95 لسنة 1992 المعدل و المادة (183مكرر16) من اللائحة التنفيذية المعدلة الخاصة به

(15) أذ نصت الفقرة الاولى من المادة (183مكرر16) من اللائحة التنفيذية المعدلة للقانون المصري رقم 95 لسنة 1992 المعدلين "أن يكون شركة مساهمة مصرية لا يقل المدفوع نقداً من رأسمالها عن خمسة ملايين جنية، أو جهة أجنبية ذات خبرة في إدارة الاستثمار ترخص لها الهيئة بذلك وفقاً للضوابط التي يحددها مجلس إدارة الهيئة في هذا الشأن "

(16) احمد عبد الصبور الدجاوي ,اثر صناديق الاستثمار على تطور سوق الاوراق المالية , اطروحة دكتوراه , جامعة اسبوط, 2009,ص229

(17) حيث نصت المادة 703 من القانون المدني المصري المرقم 131 المعدل الصادر عام 1949 " 1 - الوكيل ملزم بتنفيذ الوكالة دون ان يجاوز حدودها المرسومة . "وكذلك المادة 933 من القانون المدني العراقي رقم 40 لسنة 1951 المعدل حيث نصت " على الوكيل تنفيذ الوكالة دون مجاوزة حدودها المرسومة، على انه لا حرج عليه اذا خرج في تصرفه عن هذه الحدود، متى كان من المتعذر عليه اخطار الموكل سلفاً وكانت الظروف يغلب معها الظن بأن الموكل ما كان الا ليوافق على هذه التصرفات، وعلى الوكيل في هذه الحالة، ان يبادر بإبلاغ الموكل بما جاوز به حدود الوكالة."

(18) انظر المادة (183 مكرر18) من اللائحة التنفيذية المعدلة لقانون رأس المال رقم 95 لسنة 1992

(19) خالد عبد السلام عبد الفتاح, إدارة صناديق الاستثمار والمسئولية الناتجة عنها ،رسالة دكتوراه ، كلية الحقوق، جامعة عين شمس ٢٠١٢، ص ٣٠٥

(20) نصر على طاحون، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية في مصر ، دار النهضة، 2003، ص ٣٢٥

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

(22) د. حسني المصري، صناديق الاستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المقارن، الكويت، 1995، ص 486 و 485

(23)Fain (G), investment companies et sociétés d'investissements, op . cit Banque, déc. 1948 ; janv.-févr.-mars 1949. , p757

(24)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

(25) Fain (G):investment companies et sociétés d'investissements Banque, déc. 1948 ; janv.-févr.-mars 1949, cit, p 75

(26) د. جمال عبد العزيز العثمان ،ألفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة ،دار النهضة العربية ، القاهرة ، 2010،ص125

(27) د. باسم علوان طعمة ، الإفصاح عن المعلومات في سوق الاوراق المالية ، بحث منشور في مجلة الحقوق ،جامعة كربلاء ،كلية القانون ،ع1،السنة الخامسة ،عام 2013،ص63

(28) رائد فيصل غازي فتحي ، التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية ،رسالة ماجستير مقدمة الى كلية القانون جامعة بابل ،عام 2016 ،ص33

(29) انظر القسم الاول من هذا القانون الخاص بتعهدات الاستثمار الجماعي القابلة للتحويل المالي المعدل بموجب القانون رقم 706 لسنة 2003 متاح على الرابط أدناه

https://www.legifrance.gouv.fr/codes/article_lc/LEGIARTI000023378472/2011-01-01

آخر زيارة بتاريخ 2021/10/10

(30) د.أ فاروق ابراهيم جاسم ، ملاحظات نقدية في القانون المؤقت لاسواق الأوراق المالية رقم (74) لسنة 2004 ، بحث منشور في مجلة الحقوق الجامعة المستنصرية ،مجلة4،عدد18،عام2012، متاح على الرابط

آخر زيارة بتاريخ 2021/12/3 <http://search.mandumah.com/Record/427650>

Sources – المصادر**Arabic sources – المصادر العربية –****اولاً – First / الكتب والمراجع: books and references**

- 1- د. جمال عبد العزيز العثمان ،ألفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة ،دار النهضة العربية ، القاهرة ، 2010
- 1- Dr. Gamal Abdel Aziz Al-Othman, Disclosure and Transparency in Information Related to Securities Traded in the Stock Exchange, Dar Al-Nahda Al-Arabiya, Cairo, 2010
- 2- د حسني المصري،مزايا الاستثمار غير المباشر ، شركات الاستثمار ،دار النهضة العربية ،عام 1989
- 2-Dr. Hosni Al-Masry, Advantages of Indirect Investment, Investment Companies, Dar Al-Nahda Al-Arabiya, 1989
- 3- د. حسني المصري، صناديق الاستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المقارن،الكويت،1995
- 3-Dr.. Hosni Al-Masry, Mutual Funds in Kuwaiti Law and Comparative Law, Kuwait, 1995
- 4- د. جمال عبد العزيز العثمان ،ألفصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة ،دار النهضة العربية ، القاهرة ، 2010
- 4-Dr. Gamal Abdel Aziz Al-Othman, Disclosure and Transparency in Information Related to Securities Traded in the Stock Exchange, Dar Al-Nahda Al-Arabiya, Cairo, 2010
- 5- د.منير ابراهيم هندي ، صناديق الاستثمار في خدمة صغار وكبار المدخرين،منشأة المعارف ، الإسكندرية، ١٩٩٤
- 5- Dr. Munir Ibrahim Hindi, Investment Funds in the Service of Small and Large Savers, Knowledge Foundation, Alexandria, 1994
- 6- د.منى قاسم ،صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين،الدار المصرية اللبنانية ،القاهر 1995
- 6-Dr. Mona Kassem, Investment Funds for Banks and Investors, Egyptian Lebanese House, Cairo 1995
- 7- د. نهال فتحي عبد الله ،كلية الحقوق ، تنظيمات الاستثمار المشترك في القيم المنقولة ،جامعة حلوان ،دار النهضة، عام2004
- 7-Dr. Nihal Fathy Abdullah, Faculty of Law, Joint Investment Organizations in Movable Values, Helwan University, Dar Al-Nahda, 2004
- ثانياً/ الرسائل والاطاريح: Second Letters and Dissertations:**
- 8- ممتاز مطلب خبصي الجبوري ،التنظيم القانوني لادارة المحافظة الاستثمارية ،رسالة ماجستير جامعة القاهرة ، 2010

8-mumtaz, Muttalib Khabsi Al-Jubouri, The Legal Organization of Investment Conservation Management, Master's Thesis, Cairo University, 2010

9- رائد فيصل غازي فتحي, التزام الشركات المساهمة بالإفصاح في سوق الأوراق المالية , رسالة ماجستير مقدمة من الطالب الى كلية القانون جامعة بابل , 2016

9-The commitment of joint stock companies to disclose in the stock market, a master's thesis submitted by the student Raed Faisal Ghazi Fathi to the College of Law, University of Babylon, 2016

ثالثاً/ البحوث والمقالات: Third Research and Articles:

10- د. باسم علوان طعمة , الإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية , بحث منشور في مجلة الحقوق , جامعة كربلاء , كلية القانون , ع1, السنة الخامسة , 2013

10-Dr. Basem Alwan Tohme, Disclosure of Information in the Stock Market, Research published in the Journal of Law, University of Karbala, College of Law, Year 1, Fifth Year, 2013

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 , 2001, ع13

9-Dr. Essam Hanafi Mahmoud, stock brokers: investment companies, investment manager, companies that promote and cover the subscription in securities, Journal of the Faculty of Sharia and Law in Assiut, Al-Azhar University, Faculty of Sharia and Law in Assiut, 2001

10-رولا نائل سلامة , رشا حطاب , الماهية القانونية لعقد إدارة الاستثمار في سوق عمان المالي, بحث منشور عام 2014 , مجلة دراسات , علوم الشريعة والقانون, الاردن , المجلد 41 , العدد 2 , للمزيد زيارة الرابط ادناه اخر زيارة بتاريخ 2021/6/28

<file:///C:/Users/Administrator/Downloads/8224-23249-1-PB.pdf>

: Rola Nael Salameh, Rasha Hattab, the legal nature of the investment management contract in the Amman Stock Exchange, research published in 2014, Journal of Dirasat, Sharia Sciences and Law, Jordan, Vol. 41, No. 2, for more visit the link below, last visit on 06/28/ 2021 file:///C:/Users/Administrator/Downloads/8224-23249-1-PB.pdf

11- د.أ. فاروق ابراهيم جاسم, ملاحظات نقدية في القانون المؤقت لاسواق الأوراق المالية رقم (74) لسنة 2004 , بحث منشور في مجلة الحقوق الجامعة المستنصرية , عدد18مجلد4 , 2012 , متاح على

الرابط <http://search.mandumah.com/Record/427650> اخر زيارة بتاريخ 2021/12/3

11-Dr. Farouk Ibrahim Jassem, Critical Notes on the Temporary Law of Securities Markets No. (74) for the year 2004, research published in the Journal of Law, Al-Mustansiriya University, Volume 4, No. 18, 2012

Foreign sources: المصادر الاجنبية:

- 12- روبرت رولاند دي رافيل ، شركات الاستثمار ، دراسة قانونية اقتصادية ومالية: الأشكال الكلاسيكية ، التطبيقات الحديثة ، Librairie du Recueil Sirey ، 1959
- 12-Robert Rolland de Ravel, Les sociétés d'investissement, étude juridique économique et financière: formes classiques, applications modernes Librairie du Recueil Sirey, 1959
- 13- فاين, سيت بنك شركات الاستثمار, ديسمبر. 1948 ؛ يناير - فبراير - مارس 1949
- 13-Fain (G):investment companies et sociétés d'investissements Banque, déc. 1948 ; janv.-févr.-mars 1949

Laws, regulations and instructions: القوانين واللوائح والتعليمات**اولا/ القوانين العراقية: First Iraqi laws**

- 1- القانون المدني العراقي رقم 40 لسنة 1951 Iraqi Civil Law No. 40 of 1951
- 2- قانون الشركات العراقي رقم 21 لسنة 1997 المعدل : Iraqi Companies Law No. 21 of 1997 amended
- 3- القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم 74 لسنة 2004: Temporary Securities Markets Law No. 74 of 2004

ثانيا / القوانين العربية والاجنبية : Second Arab and foreign laws

- 1- القانون المدني المصري رقم 131 لسنة 1948 المعدل : Egyptian Civil Code No. 131 of 1948 as amended
- 2- قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992 المعدل : Egyptian Capital Market Law No. 95 of 1992, as amended
- 3- التقنين النقدي والمالي الفرنسي رقم 1223 لسنة 2000: French monetary and financial legalization No. 1223 of 2000
- 4- قانون الأوراق المالية الفرنسي رقم 706 لسنة 2003 المعدل: French Securities Law No. 706 of 2003

ثالثا / اللوائح والتعليمات : Third Regulations and Instructions

- 1- اللائحة التنفيذية للقانون المصري رقم 95 لسنة 1992 المعدلة: The executive regulations of Egyptian Law No. 95 of 1992, as amended
- 2- تعليمات تداول الاوراق المالية العراقي المحدثه لسنة 2015: Securities Trading Instructions for the year 2015