

صناديق الإستثمار



اتحاد الشركات الإستثمارية
Union of Investment Companies

اتحاد الشركات الاستثمارية
UNION OF INVESTMENT COMPANIES

صناديق الاستثمار

الطبعة الاولى
ديسمبر 2008

مقدمة

تعتبر صناديق الاستثمار من أهم الوسائل الاستثمارية التي تطرحها الشركات الاستثمارية، وهناك أنواعاً مختلفة من الصناديق الاستثمارية مثل صناديق الأسهم والسندات - العقار والادوات المالية، كما تتعدد أدوات الاستثمار المستخدمة في صناديق الاستثمار ومن ذلك أسهم وعقار ومشتقات وخيارات (أدوات التحوط) والمتاجرة بالعملات الأجنبية والاستثمار في الشركات الخاصة (غير المدرجة) وغير ذلك من أدوات، وتمارس صناديق الاستثمار دورها كصانع سوق حيث تدار من قبل خبرات متخصصة الأمر الذي يعود بالنفع على جميع شرائح المستثمرين وتحديداً صغار المستثمرين، وتوفر الصناديق فرص استثمارية عالية السيولة لحاملي وحدات الصندوق وبأجل قصيرة كما أنها تحد من المخاطر التي يواجهها المستثمر.

كما أن للصناديق دور رئيسي في نشاط البورصات، حيث تتعدد أدوات الاستثمار المدرجة في البورصة الأمر الذي يعود عليها باستقطاب عدد أكبر من المستثمرين ومبالغ أكبر للاستثمار. ونظراً لأهمية دور الصناديق الداعم لسوق الأوراق المالية ومن ثم للاقتصاد ككل، فقد أعد هذا الإصدار ترجمة لدور الاتحاد في نشر الثقافة العامة للمستثمرين والمهتمين في الشأن المالي والاستثماري حيث تم تناول مفهوم، أهمية وأهداف صناديق الاستثمار، وكذلك خصائص المستثمرين في أسهم صناديق الاستثمار، ومزايا ومخاطر تلك الصناديق. مع الإشارة إلى أنواع صناديق الاستثمار، وأهم القواعد والمتطلبات الضرورية لإنشاء صناديق الاستثمار في الكويت.

ونظراً للدور الذي تلعبه الهيئة العامة للاستثمار في إنشاء ورقابة أداء الصناديق. فقد تم التعرض للهيئة من خلال التعريف بدورها، أهدافها واستراتيجية خطة عملها وأبرز المشاريع والشركات التي تساهم بها. والدور الذي قامت به الهيئة في صناديق الاستثمار المحلية ودور الدولة في الرقابة على صناديق الاستثمار في الكويت.

ولم نغفل أن نعرض للقارئ الكريم تبيان دور كلا من وزارتي التجارة والصناعة وكذلك بنك الكويت المركزي في شأن تنظيم وإنشاء صناديق الاستثمار.

هذا ويسعدنا أن نتلقى ملاحظاتكم حول هذا الموضوع إثراء للمنفعة والمعرفة.

ضرار يوسف الخانم
رئيس الاتحاد

بدأت فكرة صناديق الاستثمار فى الولايات المتحدة الأمريكية والدول الغربية فى عام 1924، وأخذت تنمو ببطء حتى بداية الثمانينات من القرن الماضى، والواقع أنه نتيجة للتطور السريع فى مجالات الاتصالات وسرعة تناقل المعلومات، زادت هذه الصناديق بمعدلات كبيرة وأصبحت الآن أحد أهم الوسائل المتخصصة فى الاستثمارات المالية فى العالم.

أما فى الدول العربية، فنجد أن بداية ممارسة نشاط صناديق الاستثمار كانت فى المملكة العربية السعودية وذلك فى عام 1979 عندما تم إنشاء صندوق البنك الأهلى التجارى السعودى.

وفى عام 1985 تم إنشاء أول صندوقين استثماريين فى الكويت، ثم جاءت جمهورية مصر العربية بعد ذلك وتم إنشاء أول صندوق عام 1994.

أما فى المغرب فإن التشريعات الخاصة بهذه الصناديق صدرت فى نهاية عام 1993 وأول صندوق أنشئ فيها كان فى عام 1995. هذا بالإضافة إلى وجود صناديق للاستثمار فى البحرين وسلطنة عمان ولبنان والأردن وغيرها من الدول⁽¹⁾.

وتعتمد صناديق الاستثمار فى شركات الاستثمار والبنوك على تجميع المدخرات واستثمارها فى الأوراق المالية وشهادات الودائع التى تصدرها البنوك، بالإضافة إلى بعض الاستثمارات الأخرى، ولاشك أن تعدد أوجه هذه الاستثمارات يساعد على توزيع المخاطر، بالإضافة إلى تحقيق أرباح بمعدلات مناسبة، لذلك فإنها تجذب اهتمام العديد من المستثمرين، هذا بالإضافة إلى أن قرارات الاستثمار يتم اتخاذها بواسطة إدارة الصندوق والتى تعتمد على أفراد متخصصين من ذوى الكفاءة العلمية والخبرة العملية فى مجالات الاستثمار المتعددة، وبذلك تحقق درجة كبيرة من الاستقرار للمستثمرين.

يعرف البعض صناديق الاستثمار بأنها: مؤسسات مالية تقوم بإصدار وثائق استثمار تباعها للجمهور وتستثمر حصيلة البيع في تكوين محفظة أوراق مالية وفقاً لأهداف محددة وسياسات أعلن عنها، وقد يكون الهدف هو الحصول على دخل دورى يتم توزيعه على حملة الوثائق أو تحقيق مكاسب رأسمالية تؤدي إلى زيادة قيمة الوثائق التي أصدرها الصندوق مما يعود بالنفع على حملة الوثائق أو كلا الهدفين معاً⁽²⁾.

كما يعرفها البعض الآخر بأنها: عبارة عن «سلة» تحتوي على مجموعة مختلفة من الأسهم والسندات تم شرائها من قبل مجموعة من المستثمرين، وتدار من قبل أشخاص متخصصين في مجال إدارة تنظيم محافظ الاستثمارات، وقد يقوم بتكوينها شركات متخصصة أو بنوك تجارية أيضاً وتتولى إدارتها بنفسها⁽³⁾.

ونحن نرى أن صندوق الاستثمار ما هو إلا وعاء مالى يسعى لتجميع واستثمار مدخرات الافراد فى الاوراق المالية (الاسهم والسندات) من خلال جهة متخصصة ذات خبرة فى إدارة المحافظ المالية بهدف تقليل مخاطر الاستثمار وتعظيم العائد. وبتبسيط أكثر فإن أى مدخر يرغب فى استثمار مدخراته فى الاوراق المالية أمامه سبيلين، أما أن يلجأ إلى الاستثمار المباشر فى الاوراق المالية، وفى هذه الحالة يقوم بنفسه بانتقاء واختيار الاوراق المالية وتوقيت عمليات الشراء والبيع التى يتم تنفيذها بالاستعانة بأحد سماسرة الاوراق المالية أو يلجأ إلى الاستثمار غير المباشر فى الاوراق المالية من خلال صناديق الاستثمار، وفى هذه الحالة فإنه يعهد بانتقاء واختيار الاوراق المالية وتوقيت عمليات الشراء والبيع للقائمين على شؤون الصندوق، وبذلك يستطيع المستثمر أن يضمن الحصول على عائد مقبول وبقدر قليل من المخاطر.

ثانياً: صناديق الاستثمار.. أهميتها، أهدافها

من المفاهيم السابقة وجدنا أن صندوق الاستثمار فى الاوراق المالية عبارة عن محفظة أو سلة كبيرة تضم العديد من الاسهم والسندات التى يتم شرائها بواسطة المستثمرين، ويتم إدارتها بواسطة أفراد متخصصين، ويقوم بتكوينها شركات استثمارية متخصصة أو بنوك تجارية.

ومن خلال الصندوق يمكن لمدير الاستثمار أن يشتري مزيداً من العملات والاصول وبتكاليف منخفضة إذ كلما ازداد حجم الاستثمار قلت تكاليف العمليات التجارية والسيولة، إن معظم الصناديق المفتوحة ذات رأس المال المتغير ذات سيولة عالية، ويمكن القيام بعملية الاسترداد يوميا أو أسبوعيا في المحافظ الشخصية التي تحتاج إلى أخطار لا تقل مدته عن شهر لتسييلها.

ومما هو جدير بالاشارة أن صناديق الاستثمار فى شركات الاستثمار والبنوك تعتمد على تجميع المدخرات واستثمارها فى الاوراق المالية وشهادات الودائع التى تصدرها البنوك بالاضافة إلى بعض الاستثمارات الاخرى، ولا شك أن تعدد أوجه الاستثمار يساعد على توزيع المخاطر بالاضافة إلى تحقيق أرباح بمعدلات مناسبة، لذلك فإنها تجذب اهتمام العديد من المستثمرين، هذا بالاضافة إلى أن قرارات الاستثمار يتم اتخاذها بواسطة إدارة الصندوق أى أنها تحقق درجة كبيرة من الاستقرار للمستثمرين.

لقد تأسست صناديق الاستثمار لتسويق الخدمات الاستثمارية الخاصة بشركات الاستثمار لخدمة مصالح المستثمرين، كما أن شركات الاستثمار غالبا ما تطرح شركة «الصندوق» وتطلب من المستثمرين أن يشاركوا فيها بحيث يصبحون مساهمين فى الصندوق.

هذا وتقوم الصناديق بنشر أسعارها فى وسائل الاعلام المختلفة مما يجعل مدير الصندوق حريصا على الاداء الجديد بالاضافة إلى أن المستثمرين يستطيعون الاستفادة من خبرات مديرى الاستثمار المتخصصين من خلال استثمارهم فى الصناديق، وتؤسس شركات الاستثمار شركات تعمل بمبدأ المظلة ومن خلالها يتم تأسيس صناديق فرعية، حيث أن العائد على صناديق الاستثمار مضمون فى الاسواق المالية والامر مرهون بعامل الوقت، ولكى توفر عائدا أفضل يمكن أن يكون الاستثمار لمدة محددة من الوقت فى استثمار لا يدفع كالسندات التى تباع بخصم من قيمته الاسمية.

وتعتمد إدارة صناديق الاستثمار على أفراد متخصصين من ذوى الكفاءة العلمية والخبرة العملية فى مجالات الاستثمار المتعددة، وبالتالي فقد تطورت تلك الصناديق بدرجة كبيرة، وخاصة فى الولايات المتحدة الامريكية وأوروبا بعد الحرب العالمية الثانية، وبالتالي فقد جذبت حجما كبيرا من مدخرات المستثمرين.

وتهدف صناديق الاستثمار إما إلى تحقيق النمو وذلك عن طريق شراء الاسهم

للحصول على أقصى عائد ممكن مع تحمل قدر معين من المخاطر، أو إلى تحقيق عائد ثابت وبالتالي لا توجه الاستثمارات إلى شراء أسهم الشركات التي تنطوي على قدر كبير من المخاطر، أو إلى تحقيق عوائد متوازنة بمعنى توجيه بعض الاستثمارات لشراء الأوراق المالية التي تعطى دخل ثابت مثل الاسهم الممتازة، وتوجيه بعض الاستثمارات الأخرى لشراء الاسهم العادية التي تتمتع بدرجة مخاطرة منخفضة.

ثالثاً: خصائص المستثمرين في أسهم صناديق الاستثمار

يمكن القول بصفة عامة أن صناديق الاستثمار تعد وعائاً استثمارياً مناسباً للأشخاص الذين يتسمون بالخصائص التالية⁽⁴⁾:

- 1 - عدم توافر الوقت الكاف لديهم لمتابعة أسواق المال، ويبحثون عن جهة متخصصة تنوب عنهم في إدارة استثماراتهم.
- 2 - الأشخاص الذين يرغبون في تنويع استثماراتهم، ولكن لا يستطيعون تحقيق ذلك بمفردهم.
- 3 - لديهم مبالغ صغيرة من المال، ولا يقدرّون على توظيفها بأنفسهم ويرغبون في الاستفادة منها والمحافظة عليها.
- 4 - عدم توافر الخبرة والمعرفة بأساليب التعامل في السوق المالي وتقييم الفرص الاستثمارية.
- 5 - أشخاص يتميزون بكبر السن ويخططون للتقاعد مبكراً.

رابعاً: مزايا ومخاطر صناديق الاستثمار

1 - مزايا صناديق الاستثمار

تحقق صناديق الاستثمار مزايا عديدة على المستوى القومي وبالنسبة للمستثمر أيضاً. بالنسبة للمستوى القومي

أ - من منظور الاقتصاد القومي نلاحظ أن صناديق الاستثمار تتعامل في السوق الثانوية لرأس المال وليس في السوق الأولية، بمعنى أن صناديق الاستثمار لا تشتري الأوراق المالية التي تطرح للاكتتاب لأول مرة، وإنما تتعامل في الأوراق المالية المتداولة بالفعل، وبالتالي فإن وجود صناديق الاستثمار ينشط سوق الأوراق المالية حيث يوفر

بديل آخر للمدخرين بدلاً من الالتجاء إلى سوق الأوراق المالية مباشرة.

ب - صناديق الاستثمار تزيد كفاءة السوق الثانوية لرأس المال، وأى تحرك فى هذا الاتجاه يؤدي أيضاً إلى تحسين كفاءة السوق الأولية لرأس المال، وفى ضوء اتجاه التحول نحو سياسة الخصخصة فإن صناديق الاستثمار يمكن أن تلعب دوراً هاماً فى توسيع قاعدة الملكية كما أنها تعتبر ضرورة حتمية لنجاح هذه السياسة.

بالنسبة للمستثمر⁽⁵⁾

أ - المدخر يمكنه تحقيق أهدافه عن طريق الاستثمار المباشر فى الأوراق المالية بدلاً من الاستثمار غير المباشر فى الأوراق المالية من خلال صناديق الاستثمار، ولكن المستثمر الصغير لا يمكنه بطبيعة الحال تنويع استثماراته فى الأوراق المالية بقدر كاف.

ب - تكوين محفظة أوراق مالية يحتاج إلى خبرة مهنية لا تتوافر فى الشخص العادى وعندما يلجأ المدخر إلى الصناديق لاستثمار أمواله فإنه تتحقق له مزايا الخبرة المهنية مقابل أعباء بسيطة.

ج - أحد الأسباب التى تدعو المدخرين لشراء وثائق الاستثمار التى تصدرها الصناديق هو الملائمة بمعنى اتفاق أهداف صندوق الاستثمار وسياساته المعلنة مع أهداف وظروف ومتطلبات المدخر.

د - صناديق الاستثمار تريح المستثمر من عناء الاحتفاظ بالأوراق المالية وتحصيل الكوبونات وتحليل الأوراق المالية وتقوم هى بهذه المهام.

هـ - توفر صناديق الاستثمار سيولة للمستثمر فى الوقت الذى يراه حيث يمكن للمستثمر أن يطلب من صناديق الاستثمار المفتوحة فى أى وقت يشاء أن تشتري منه وثائق الاستثمار التى أصدرتها.

و - حماية المستثمر من الخسائر نتيجة الممارسات للأخلاقية وذلك لأن احتمال الخسائر الناتجة عن الاحتيال أو الفضائح المالية أو الافلاس من قبل إدارة الصندوق يكون احتمال ضعيف جداً.

2 - المخاطر المرتبطة بتقديم خدمات صناديق الاستثمار

على الرغم مما شهدته صناديق الاستثمار من رواج، فإن بعض النقاد يحذرون من مغبة التدهور المحتمل فى سوقها والذى لو تحقق سيكون ضربة كبيرة للشركات

وكذلك المصارف.

فقد حذر أحد الخبراء من أن هناك بعض المشكلات المعاصرة التي تواجهها الصناديق اليوم، فإذا ما ارتفعت أسعار الفائدة وانخفضت القيم في السوق، فسوف تتولد مجموعة كبيرة من المشكلات ضمن هيكل عمل الصناديق، خاصة وأن المصارف لا تتمتع بالخبرات الاستثمارية المطلوبة وأن العملاء ما زالوا غير متأكدين حول الطبيعة غير المضمونة لأموال الصناديق، ونوضح ذلك فيما يلي⁽⁶⁾:

أ - يرى الكثير من النقاد أن المصارف تفتقد إلى الخبرات اللازمة لإدارة الاستثمارات بما يتوافق مع ضرورات الاستجابة لاحتمال انخفاض القيم في السوق، خاصة في مجال مجموعة الصناديق المملوكة من قبل المصارف ذاتها، ويرى الخبراء أن تأسيس مجموعة من الصناديق قد يستغرق العديد من السنوات، وأنه لا بد من تكوين الاستراتيجيات اللازمة بعناية بدلاً من التسرع في تأسيس الصناديق دون تكوين هذه الاستراتيجيات.

ب - عدم وضوح الرؤيا لدى العملاء حول كون أموال الصناديق غير مضمونة أو غير مؤمن عليها، ففى كثير من الدول نجد أن أهم ميزة تسويقية للمصارف هي أن ودائعها مؤمن عليها ولو جزئياً، وعليه فإنه عندما تسوق المصارف أموال الصناديق، فإن الانطباع الخاطيء يتولد لدى الجمهور من أن هذه الصناديق وخاصة التي تمتلكها المصارف مؤمن عليها فى حين أنه لا تتوافر مثل هذه الضمانة لأموال الصناديق. ولذلك لا بد من الافصاح الكامل والدقيق بأن أموال الصناديق غير مؤمن عليها وذلك لتفادى إرباك العميل.

خامساً: أنواع صناديق الاستثمار

تطرح الشركة المؤسسة للصناديق الاستثمارية بصفة عامة أنواعاً من هذه الصناديق تختلف فيما بينها من ناحية العائد ودرجة المخاطرة وطبيعة الاصول المستثمرة بها، وباستخدام أسلوب التصنيف بناءً على الاصول المستثمر بها. ويمكن بيان أهم أنواع تلك الصناديق كما يلي:

1 - صندوق السندات الدولية

يتضمن هذا الصندوق السندات الدولية الممتازة والتي تتميز بدرجة سيولة عالية

واستقرار نسبي في أسعارها، وغالباً ما تحتفظ تلك المحفظة بالسندات طويلة الأجل المقومة بالدولار الأمريكي.

2 - صندوق السوق النقدية

يتضمن هذا الصندوق الودائع قصيرة الأجل وشهادات الإيداع التي لا تتجاوز فترة استحقاقها سنة واحدة، ويتميز هذا النوع من الاستثمار باستقرار قيمته مقارنة بالنوع السابق.

3 - صندوق الاسهم الدولية

يتضمن هذا الصندوق الاستثمارات في أسهم الشركات الدولية المسجلة في أسواق الأوراق المالية، وهذا الصندوق يساعد في تحقيق أهداف المستثمرين الذين يتطلعون إلى الزيادة في القيمة السوقية لاستثماراتهم.

4 - الصناديق المتخصصة

تهتم تلك الصناديق بالاستثمارات في أسهم شركات ذات طبيعة نشاط مميز مثل شركات النفط وشركات الإلكترونيات.

5 - صناديق الذهب الاستثمارية

تهتم تلك الصناديق بالاستثمار في أسهم شركات الذهب والمعادن الثمينة.

6 - الصناديق المختلفة

تهتم تلك الصناديق بالاستثمار في أوراق مالية متنوعة من حيث نشاطات الشركات المصدرة لتلك الأوراق.

سادساً: تقييم أداء صناديق الاستثمار

يقوم المستثمر بتقييم أداء صناديق الاستثمار عن طريق أساليب التقييم المختلفة ومن هذه الأساليب نتعرض للأساليب البسيطة والأساليب المزدوجة⁽⁷⁾.

أولاً: الأسلوب البسيط

وفقاً لهذا الأسلوب يتم حساب معدل العائد على الأموال المستثمرة في الصندوق لفترة زمنية معينة باستخدام المعادلة الآتية:

$$ع = \frac{(ق - 1) ي + ر}{ق}$$

حيث أن:

ع = معدل العائد على الاستثمار.

ق = قيمة الوثيقة الصافية في بداية الفترة.

1ق = قيمة الوثيقة الصافية في نهاية الفترة.

(ق - 1ق) = الأرباح الرأسمالية والتي تعكس التحسن في القيمة السوقية للتشكيلة.

ر، = الأرباح الأيرادية والرأسمالية الموزعة خلال الفترة.

مثال رقمي:

إذا كانت قيمة الوثيقة في 2008/1/1 مبلغ 100 دينار ارتفعت إلى 105 دينار في

2008/1/31. وإذا كان نصيب الوثيقة من الأرباح الأيرادية والرأسمالية 90 فلساً، 60

فلساً على التوالي. احسب معدل العائد على الاستثمار في شهر يناير.

الحل

$$ع = \frac{(ق - 1) ي + ر}{100}$$

$$ع = \frac{0.60 + 0.9 + (100 - 105)}{100}$$

$$ع = \frac{6.5}{100}$$

$$ع = \frac{6.5}{100} = 6.5\%$$

ثانياً: الأسلوب المزدوج

يركز الأسلوب البسيط في تقييم أداء صناديق الاستثمار على العائد فقط ويتجاهل

المخاطرة، والاسلوب المزدوج يأخذ فى الاعتبار عنصرى العائد والمخاطرة، ومن هذه الاساليب أو المقاييس مقياس شارب ومقياس ترينور.

1 - مقياس شارب

يستخدم هذا المؤشر فى قياس أداء محفظة الاوراق المالية وكذلك أداء صناديق الاستثمار وتوضحه المعادلة الآتية:

$$\text{ش} = \frac{\text{ع} - \text{ل}}{\text{Q}}$$

حيث أن

ش = مقياس شارب للصندوق.

ع = معدل العائد على الاستثمار.

ل = معدل العائد على الاستثمار الخالى من الخطر (معدل العائد على أذون الخزانة).

Q = الانحراف المعيارى لمعدل العائد على الاستثمار هو عبارة عن مقياس للمخاطر الكلية التى ينطوى عليها الاستثمار، أى التقلبات من العائد وهى تساوى المخاطر المنتظمة والمخاطر غير المنتظمة.

2 - مقياس ترينور

وفقاً لهذا المؤشر تعتبر مخاطرة السوق المقاسة بمعامل بيتا هى مقياس المخاطرة الذى يجب استخدامه عند تقييم أداء الصندوق، وينطوى هذا المقياس على فكرة أن المستثمر العادى يمكنه التخلص من المخاطر غير المنتظمة عن طريق التنويع البسيط، ويتم التعبير رياضياً عن مقياس ترينور كالتالى:

$$\text{ت} = \frac{\text{ع} - \text{ل}}{\text{B}}$$

حيث أن

ت = مقياس ترينور للصندوق.

ع = معدل العائد على الاستثمار خلال فترة التقييم.

ل = العائد الخالي من الخطر.

B = معامل بيتا للصندوق، أى معامل الخطر لتشكيلة الاوراق المالية التى يتكون منها الصندوق.

مثال رقمى

إذا كان معدل العائد على الاستثمار خلال السنة المالية 10% للصندوق (أ)، 9% للصندوق (ب)، كما بلغت المخاطر الكلية (الانحراف المعياري) لكلا الصندوقين 4%، 2% على التوالي، ومتوسط العائد على أذون الخزانة الخالي من الخطر = 6%.
المطلوب: تقييم أداء الصندوق باستخدام مقياس شارب وإذا كانت بيتا (أ) = 2.5، بيتا (ب) = 2، قارن بين قيمة أداء الصندوقين باستخدام مقياس ترينور.

- التقييم باستخدام مقياس شارب:

ع - ل

ش للصندوق (أ) =

Q

6 - 10

$$1 = \frac{\quad}{4} =$$

ع - ل

ش للصندوق (ب) =

Q

6 - 9

$$1.5 = \frac{\quad}{2} =$$

ومما هو جدير بالاشارة أن هناك شركات متخصصة لتقييم تلك الصناديق من حيث عوائدها، ودرجة المخاطرة المرتبطة بها، حيث تصدر تلك الشركات نشرات حول أداء تلك الصناديق مثل نشرة Fund Watch.

وبصفة عامة فإن صناديق الاستثمار قد تكون:

1 - صناديق استثمار مفتوحة.

2 - صناديق استثمار مغلقة.

وصناديق الاستثمار المفتوحة هي التي تستطيع بيع أسهمها للمستثمرين وفقاً لاحتياج المستثمرين أو وفقاً لرغبتها، ولا يمكن تداول أسهم الصندوق أى لا يمكن شراء أو بيع الاسهم إلا عن طريق الصندوق ذاته، الذى يكون لديه الاستعداد لإعادة شراء الاسهم التي باعها للغير فى أى وقت.

أما صناديق الاستثمار المغلقة فهي التي تتكون من عدد محدود من الاسهم، التي يمكن تداولها عن طريق السوق، أى يتم شراء أو بيع الاسهم من خلال السوق وليس الصندوق.

سابعاً: أهم القواعد والمتطلبات الضرورية لإنشاء صناديق الاستثمار فى الكويت طبقاً لمشروع اللائحة الخاصة بصناديق الاستثمار

تتمثل تلك القواعد والمتطلبات فيما يلي (8):

أ - مراحل إنشاء صناديق الاستثمار

طبقاً لمشروع اللائحة التنفيذية الخاصة بصناديق الاستثمار (المواد من 1-8) فإنه يراعى ما يلي:

1 - من الضروري أن تكون الجهة التي تتقدم بطلب لإنشاء صندوق استثمار شركة مساهمة كويتية، تسمح أغراضها باستثمار الاموال لحسابها أو لحساب الغير، مع ضرورة أن يكون لدى الشركة جهاز متخصص فى إدارة صندوق الاستثمار يتمتع أعضائه بخبرة كافية وسمعة حسنة.

2 - على الشركات التي ترغب فى إنشاء صندوق الاستثمار أن تتقدم بطلب إلى وزارة التجارة والصناعة مرفقاً به مجموعة من المستندات من بينها المستندات التالية:

أ - صورة من عقد التأسيس والنظام الاساسى للشركة.

ب - نسخة من النظام المقترح لإنشاء وإدارة الصندوق.

ج - اسم أمين الاستثمار.

د - نسخة من مشروع الاتفاقية التى تنظم العلاقة بين أمين الاستثمار ومدير الصندوق.

هـ - بيان أسماء وخبرات أعضاء الجهاز الذى سيتم من خلالها إدارة واستثمار أموال الصندوق.

3 - ترسل وزارة التجارة والصناعة صورة من الطلب ومرفقاته بعد قيده فى السجل الخاص إلى كل من سوق الكويت للأوراق المالية وبنك الكويت المركزى، ويجب على كل من الجهتين إعداد تقرير برأيه فى إنشاء الصندوق خلال ثلاثين يوماً.

4 - يصدر وزير التجارة والصناعة قراراً فى شأن طلب إنشاء الصندوق ويتم التأشير فى السجل بمضمون القرار، وفى حالة الموافقة يتم نشر القرار ونظام الصندوق بالجريدة الرسمية، ويترتب على هذا الاجراء تمتع الصندوق بالشخصية المعنوية.

5 - إذا لم يبدأ الصندوق فى ممارسة نشاطه خلال ستين يوماً من تاريخ اكتسابه الشخصية المعنوية يكون لوزارة التجارة والصناعة حق إلغاء الترخيص كما يجوز إعطاء مهلة أخرى لا تزيد على ستين يوماً بشرط موافقة بنك الكويت المركزى.

ب - الاشتراك والتخصيص

طبقاً لمشروع اللائحة التنفيذية الخاص بصناديق الاستثمار (المواد من 9 - 26) فإنه يراعى ما يلى:

1 - توجه الدعوة إلى الجمهور للاشتراك فى الصندوق على أن تتضمن جميع البيانات الواردة بالمادة (9).

2 - تقدم طلبات الاشتراك فى الصندوق إلى البنك أو الجهة التى يحددها مدير الصندوق حيث يتم تدقيق بياناتها وتبويبها زمنياً واستلام المبالغ مع طلبات الاشتراك مقابل إيصال يوضح فيه البيانات الشخصية لطالب الاشتراك وتاريخ اشتراكه وعدد الوحدات وقيمتها.

3 - يجوز طلب تمديد المدة المحدد بالدعوة إذا لم يتم تغطية جميع الوحدات المطروحة بالنسبة لرأس المال الثابت أو الجديد المطروح إذا كان متغيراً ما لم يقم

مدير الصندوق بتغطية قيمة الوحدات التي لم يتم الاشتراك فيها.

4 - تودع الاموال فى حساب خاص باسم الصندوق وتسلم لأمين الاستثمار.
5 - عند انتهاء المدة المحددة للاشتراك دون تغطية جميع الوحدات التي تم طرحها جاز لمدير الصندوق طلب إنقاص رأس المال إلى الحد الذى يتم تغطيته بشرط ألا يقل عن 50% من الوحدات التي تم طرحها أو خمسة ملايين دينار كويتى أيهما أكثر.

6 - يجوز لمدير الصندوق فى الحالة السابقة العدول عن إنشائه، ويجب عليه هو أو أمين الاستثمار حسب الاحوال أن يرد للمشاركين المبالغ التي دفعوها مع ما حققته من عائد وذلك خلال عشرة أيام من تاريخ استلامه طلبا بذلك.

7 - يتبع ذلك إجراء عمليات تخصيص الوحدات لطالبي الاشتراك حسب البيانات الواردة فى الطلبات والمبالغ المسددة من كل منهم.

على أنه فى حالة تجاوز طلبات الاشتراك عن عدد الوحدات المطروحة يتم تخصيص الوحدات على المتقدمين كل بنسبة ما طلب الاشتراك به، مع مراعاة رد المبالغ الزائدة على قيمة ما تم تخصيصه للمشارك من وحدات.

8 - يجب ألا تقل نسبة مشاركة مدير الصندوق فى رأس المال عن 50% من إجمالى قيمة وحدات الاستثمار، مع مراعاة عدم جواز المشاركة بحصص عينية عند التأسيس.

9 - يجب على مدير الاستثمار أن يحتفظ بسجل يثبت به كافة البيانات المتعلقة بالمشاركين ومقدار ما يملكونه من وحدات على أن يخطر أمين الاستثمار بأى تغيرات تطراً على تلك البيانات.

ج - استرداد وتداول وحدات الاستثمار

طبقاً لمشروع اللائحة التنفيذية الخاص بصناديق الاستثمار (المواد من (27 - 30) فإنه يراعى ما يلى:

1 - يتم تقييم وحدات الاستثمار بواسطة أمين الاستثمار أو أية جهة متخصصة أخرى يتم اختيارها فى المواعيد وبالطريقة التي ينص عليها نظام الصندوق، ويجوز

أن يقوم مدير الصندوق بإجراء هذا التقييم وينشر سعر التقييم في صحيفتين يوميتين على الأقل.

ومما هو جدير بالاشارة أن اللائحة لم تتضمن وضع قواعد أو معايير موحدة للصناديق ذات النشاط المتماثل ليتم التقييم على أساسه وقد يترتب على ذلك احتمال تباين أسعار تقييم الوحدات بصورة لا تعكس الواقع نتيجة لاختلاف أسس التقييم من صندوق لآخر.

2 - يكون الاسترداد والاشتراك لسعر التقييم المعلن مخصوصا منه أو مضافا إليه نفقات الاسترداد أو الاشتراك.

3 - يجب أن تسجل الصناديق ذات رأس المال الثابت في سوق الكويت للأوراق المالية وتداول الوحدات طبقا للشروط التي يحددها السوق.

وتتولى الجهة التي تقوم بتسوية الالتزامات المترتبة على المعاملات التي تتم في السوق القيام بعمليات نقل الملكية وتسوية الالتزامات المترتبة على تداول الوحدات. ومما هو جدير بالاشارة أن المهمة تخرج عن نطاق مهام أمين الاستثمار، بالإضافة إلى أنه من غير المتصور أن يستقل كل صندوق استثمار بجهة تسوية خاصة به وبالتالي فإنه من المنطقي أن الشركة الكويتية للمقاصة بحكم وضعها في سوق الكويت للأوراق المالية، ونظرا لكونها الجهة الوحيدة المتخصصة في هذا المجال، أن تتولى عملية التسوية بالنسبة لجميع الصناديق التي تتداول وحداتها في السوق وبالتالي فإنه من الضروري أن يكون هناك انفصال تام بين عمل الشركة كأمين استثمار وعملها كجهة تسوية.

د - حقوق والتزامات مدير الصندوق

طبقا لمشروع اللائحة التنفيذية الخاصة بصناديق الاستثمار (المواد من 31 - 39) فإنه يراعى ما يلي:

1 - تتولى الشركة التي أنشأت الصندوق القيام بعمل مدير الصندوق وتعتبر هي الممثل القانوني للصندوق في علاقاته مع الغير وتكون مسؤولة عن إدارة واستثمار أموال الصندوق.

2 - مدير الصندوق الحق فى تقاضى الاتعاب التى يحددها نظام الصندوق ولا يجوز أن تزيد هذه الاتعاب على 5% سنويا من القيمة الصافية لأصول الصندوق، ويراعى فى تحديد تلك النسبة طبيعة استثمارات الصندوق وأهدافه ويجوز لجهة الاشراف أن تقوم بتعديل هذه النسبة إذا رأت أن هناك أسبابا تدعو لذلك.

3 - فى غير صناديق الاستثمار العقارية على مدير الصندوق أن يعين أميننا للاستثمار توافق عليه جهة الاشراف ولا يجوز لمدير الصندوق عزل أمين الاستثمار إلا إذا كانت هناك أسباب تدعو لذلك وبشرط الحصول على موافقة جهة الاشراف.

وصياغة هذا النص قد تكون معينة حيث أن عبارة (إلا إذا كانت هناك أسباب تدعو لذلك) تتسم بالمرونة وتجعل تقدير تلك الاسباب من سلطة مدير الصندوق، وحتى فى حالة رفض جهة الاشراف طلب العزل فإن ذلك الطلب فى حد ذاته قد يؤدي إلى إحداث خلل فى العلاقة بين مدير الصندوق وأمين الاستثمار وقد يترتب على ذلك تأثير سلبى بدرجة أو بأخرى على مستوى أداء الطرفين لمهامهما.

ومن الضرورى هنا تحديد الحالات التى تسمح لمدير الصندوق أن يطلب فيها عزل أمين الاستثمار دون أن يترك ذلك للتقدير الشخصى لمدير الصندوق وذلك حتى يستطيع أمين الاستثمار مباشرة مهامه بكفاءة وفعالية.

4 - يلتزم مدير الصندوق أن يلتزم باتباع أساليب وسياسات الاستثمار كما وردت فى نظام الصندوق ولا يجوز له تغييرها أو تعديلها دون موافقة جهة الاشراف.

6 - لا يجوز لمدير الصندوق أن يقترض لصالح الصندوق إلا إذا كان نظام الصندوق يجيز له ذلك وبشرط ألا يتجاوز الحد الذى ينص عليه النظام.

7 - يجب على مدير الصندوق أن يعد تقرير عن نشاط الصندوق كل ثلاثة أشهر يوضح المركز المالى للصندوق، وترسل صورة من هذا التقرير إلى جهة الاشراف، ويسمح للمشتركون بالاطلاع عليه.

8 - يجب على مدير الصندوق أن يقوم بالافصاح للمالكى الوحدات عن أية بيانات أو معلومات قد تؤثر فى قيمة وحدات الاستثمار وبالأجراءات التى اتخذها لمواجهة ذلك، وذلك فى المواعيد وبالطريقة التى يحددها نظام الصندوق أو جهة الاشراف.

9 - يكون مدير الصندوق مسؤولاً تجاه مالكي وحدات الاستثمارات عن أية أضرار تلحق بهم نتيجة مخالفة أحكام القانون أو اللائحة التنفيذية أو نظام الصندوق أو نتيجة إساءة استعمال الصلاحيات المخولة له نتيجة الإهمال الجسيم.

هـ - حقوق والتزامات أمين الاستثمار

تضمنت المواد من (40 - 47) حقوق والتزامات أمين الاستثمار، وذلك بالإضافة إلى بعض المواد الأخرى، فقد نصت المادة (3/4) على أنه يجب على الشركات التي ترغب في إنشاء صندوق للاستثمار أن تتقدم بطلب إنشاء الصندوق إلى وزارة التجارة مرفقاً به مجموعة من المستندات أو البيانات من بينها:

«نسخة من الاتفاقية التي ستنظم علاقته بالشركة في حال الموافقة على إنشاء الصندوق».

كما تضمنت المادة (10) أنه من الضروري أن تسلم أموال الصندوق إلى أمين الاستثمار بناء على موافقة وزارة التجارة.

كما تضمنت المادة (27) أنه يتم تقييم وحدات الاستثمار بواسطة أمين الاستثمار أو أية جهة متخصصة أخرى يختارها في المواعيد وبالطريقة التي ينص عليها نظام الصندوق.

وبالإضافة إلى ذلك قد تضمنت المواد من (40 إلى 47) حقوق أمين الاستثمار على النحو التالي:

1 - يتولى أمين الاستثمار الإشراف على إدارة واستثمار أموال الصندوق للتأكيد من أنها طبقاً لأحكام القانون واللائحة التنفيذية ونظام الصندوق، كما يجب أن يكون أمين الاستثمار مؤسسة مالية كويتية مستقلة غير مدير الصندوق.

2 - يتقاضى أمين الاستثمار أتعابه من مدير الصندوق ولا يجوز أن تزيد تلك الأتعاب على 1% سنوياً من القيمة الصافية لأصول الصندوق، ويراعى في ذلك تحديد تلك النسبة طبيعة استثمارات الصندوق وأهدافه.

3 - يقوم أمين الاستثمار بمراقبة أعمال مدير الصندوق والاحتفاظ بأموال وأصول الصندوق، والتأكد من أن تلك الأموال تدار وتستثمر في حدود الأساليب والسياسات المحددة بنظام الصندوق.

4 - يكون لأمين الاستثمار الحق في الاطلاع على السجلات والدفاتر والأوراق

والموثائق المتعلقة بإدارة واستثمار أموال الصندوق.

5 - يجب على أمين الاستثمار تنفيذ التعليمات التي يتلقاها من مدير الصندوق ما لم تكن متعارضة مع أحكام القانون أو هذه اللائحة أو نظام الصندوق أو القرارات والتعليمات التي تصدرها جهة الاشراف.

6 - يجب على أمين الاستثمار أن يقوم بتقييم وحدات الاستثمار بالطريقة وفي المواعيد المحددة للاسترداد والاعلان عن ذلك، ويراعى فى إجراء التقييم طبيعة استثمارات الصندوق.

7 - يلتزم أمين الاستثمار بإخطار جهة الاشراف بأية مخالفات تقع من مدير الصندوق، وله أن يطلب من مراقب الحسابات القيام بتدقيق حسابات الصندوق فى أى وقت يشاء وتزويده بتقرير بنتيجة أعمال الفحص التى قام بها.

8 - يجب على أمين الاستثمار أن يمسك السجلات والدفاتر اللازمة لضبط عمليات الصندوق وإظهار المركز المالى له فى كل وقت من الاوقات.

يتبين لنا مما سبق إلى أن مهام أمين الاستثمار تتضمن مهام إشرافية ومهام رقابية، والمهام الاشرافية تتمثل فى وجود علاقة مستمرة بينه وبين مدير الصندوق تتيح له التأكد من أن كل تصرفات مدير الصندوق تتم وفق أحكام القانون واللائحة التنفيذية ونظام الصندوق.

أما المهام الرقابية فإنها تتعلق بالاحتفاظ بأموال وأصول الصندوق وذلك فى سبيل ضمان الرقابة الفعالة على أعمال مدير الصندوق.

و - أمين الاستثمار - الشركة الكويتية للمقاصة (ش.م.ك)

تأسست الشركة الكويتية للمقاصة (ش.م.ك) فى 19/9/1982 واكتتب فى رأس مالها بالكامل مجموعة من البنوك والشركات المالية كما يديرها مجلس إدارة يتكون من ممثلين لتلك الجهات.

وتقوم الشركة بكافة عمليات التقاصى بين عمليات الاوراق المالية والمبالغ المترتبة عليها وتقديم الخدمات الائتمانية والفنية المتصلة أو المرتبطة أو الناتجة عن هذا النشاط، وفى سبيل تحقيق هذا الهدف يحق لها القيام بالاعمال المذكورة فى المادة

الخامسة من عقد التأسيس وما يلزم من أعمال أخرى سواء لحسابها أو لحساب عملائها داخل أو خارج الكويت.

وبالتالى فإن أغراض الشركة تتسع للقيام بمهام أمين الاستثمار ومن ذلك: القيام بدور وكيل البيع، إتمام عملية تخصيص الوحدات بما فى ذلك إعادة المبالغ الزائدة على قيمة ما تم تخصيصه للمشارك من وحدات، إعداد سجل خاص ببيانات المشتركين، إعداد شهادات التخصيص وإصدار شهادات بديلة فى حالة التلف أو الفقد، الاشراف على إدارة واستثمار أموال الصندوق فى الداخل والخارج والتأكد من مدى مطابقتها لأحكام القانون ونظام الصندوق بالاضافة إلى كل العمليات الأخرى المرتبطة بمزاولة الصندوق لنشاطه.

ز - بيانات اتفاقية فتح الحساب

نصت المادة (10) من مشروع اللائحة التنفيذية بأن تودع الاموال التى يتم تلقيها فى حساب خاص باسم الصندوق وتسلم تلك الاموال إلى أمين الاستثمار. كما نصت المادة (34) من مشروع اللائحة التنفيذية بإلزام مدير الصندوق بإدارة واستثمار أموال الصندوق.

ونظراً لأنه من الضروري تحقيق التعاون بين مدير الصندوق وأمين الاستثمار حتى يتمكن مدير الصندوق من إدارة واستثمار أموال الصندوق وحتى يتمكن مدير الاستثمار من مباشرة اختصاصاته الاشرافية والرقابية، فإن الامر يتطلب ترتيب اتفاقية فتح حساب الصندوق بطريقة تحدد بدقة علاقة الطرفين فيما بينهما تتضمن ما يلى:

- 1 - يحدد مدير الصندوق الاسم الذى يفتح به الحساب لدى البنك.
- 2 - يختار أمين الاستثمار أحد البنوك المحلية ويفتح منه حساباً به يخصص لإيداع أموال الصندوق.
- 3 - من الضروري إيداع رأس المال بالكامل فى حساب الصندوق بالبنك قبل مباشرة أى نشاط.
- 4 - من حق أمين الاستثمار لأكثر من بنك إيداع أموال الصندوق وبنفس اسم الحساب الذى سبق تحديده.

5 - من حق مدير الصندوق اختيار نوع الحساب وأسلوب استثمار الاموال داخل البنك وذلك بموجب الاتفاق المباشر بينه وبين البنك ويجب موافقة أمين الاستثمار على الاتفاق.

6 - من حق مدير الصندوق تحويل رأس مال الصندوق جزئياً أو كلياً لاستثماره لدى أى بنك يحدده بشرط موافقة أمين الاستثمار على شروط ووسائل الاستثمار.

7 - يحدد مدير الصندوق الاشخاص المخولين بإدارة الحساب وإصدار التعليمات وبيان صفاتهم وصلاحياتهم وإخطار أمين الاستثمار بذلك.

8 - من الضروري تحديد طرق ووسائل الاتصال بين مدير الصندوق وأمين الاستثمار.

9 - جميع أموال وأصول الصندوق داخل أو خارج الكويت تحفظ باسم الصندوق وتحت إشراف أمين الاستثمار.

10 - أى صفقات خارج الكويت يتم تحويلها بتعليمات من أمين الاستثمار إلى البنك المحلى ليقوم بالتحويل إلى البنك المرسل بالخارج.

11 - تسلم وتسليم مدير الاستثمار للأوراق المالية أو المعادن الثمينة خارج دولة الكويت يتم بتعليمات من أمين الاستثمار إلى الجهة المخولة بالحفظ.

12 - يلتزم مدير الصندوق بتسديد كل المصروفات المترتبة على حفظ الاسهم والسندات أو أى أوراق مالية أخرى وأيضاً مصروفات حفظ المعادن الثمينة داخل أو خارج الكويت.

13 - أى التزامات أخرى يتحمل بها مدير الصندوق، كما أنه يتحمل التكلفة المالية للكوادر البشرية والاجهزة الفنية الاخرى التى يوفرها أمين الاستثمار وذلك طبقاً للاتفاقية المبرمة بينهما سلفاً.

14 - المخالفات التى تتعلق بمباشرة مدير الصندوق لمهامه فى إدارة واستثمار أموال الصندوق يتم إخطار كل من جهة الاشراف ومدير الصندوق بها.

ح - إدارة واستثمار أموال الصندوق فى الخارج

يتم استثمار أموال الصندوق خارج دولة الكويت بمعرفة مدير الصندوق ومن الضروري أن يسمح نظام الصندوق بذلك. وفيما يلى بعض الاجراءات التى يتم

- اتخاذها بواسطة الشركة الكويتية للمقاصة بوصفها أمين استثمار.
- 1 - يفتح حساب أو أكثر باسم الصندوق لدى الشركات العالمية المتخصصة في تسوية معاملات بيع وشراء الاسهم والسندات والمعادن وحفظ الاوراق المالية.
 - 2 - يفتح الحساب باسم الشركة الكويتية للمقاصة - حساب صندوق الاستثمار - مع مراعاة أن فتح الحساب يكون من اختصاصات أمين الاستثمار.
 - 3 - من اختصاص أمين الاستثمار الاشراف على الحسابات وتحريك أموال وأصول الصندوق.
 - 4 - من اختصاص مدير الصندوق إجراء الاتصالات بالشركة المعنية بالخارج والتفاوض معها على العمليات الاستثمارية التي تحقق أهداف الصندوق، ويتوقف التنفيذ على صدور تعليمات مباشرة من الامين.
 - 5 - يخصص حساب مستقل لكل صندوق على حده لدى الشركات الممثلة في الخارج وذلك في حالة وجود أكثر من صندوق تشرف عليه الشركة الكويتية للمقاصة كأمين استثمار.
 - 6 - يجوز لمدير الصندوق طلب سحب أو استلام أية أوراق مالية يحتفظ بها لدى الشركة المعنية وذلك بتعليمات من أمين الاستثمار.
 - 7 - الشركات الممثلة لأمين الاستثمار في الخارج تتولى العمل كوسيط في عمليات الاستثمار التي يجريها مدير الصندوق خارج نطاق السوق الذي تعمل به وبناء على تعليمات أمين الاستثمار.
 - 8 - يتكفل أمين الاستثمار بتوفير أفضل السبل لاستثمار أموال الصندوق بسهولة وأمان.
 - 9 - يتحمل مدير الصندوق تكلفة عمليات الاستثمار الخارجى وخاصة:
 - تكلفة الاتصالات والمراسلات والعقود القانونية مع كل من مدير الصندوق والبنوك المحلية والاجنبية.
 - تكلفة الاتصالات والمراسلات والعقود القانونية مع الشركات الاجنبية الممثلة لأمين الاستثمار والصندوق.
 - تكلفة حفظ الاوراق المالية.

ثامناً: الهيئة العامة للاستثمار

نرى أنه من الأهمية بمكان أن نقدم عرضاً لدور الهيئة العامة للاستثمار في الاقتصاد الوطنى وأنشطتها العامة.

فلقد قامت الحكومة بخطوات واسعة تمثلت فى تنظيم الاوضاع الاستثمارية فى إطار رؤية مستقبلية شاملة وذلك بإصدار القانون رقم (106) لسنة 1976 والذي ينص على اقتطاع 10 بالمائة سنويا من الايرادات العامة للدولة ترصد فى حساب خاص يسمى احتياطى الاجيال القادمة وإضافة العوائد الناتجة عن استثماراتها إلى هذا الحساب، كما تضم نسبة قدرها 50 بالمائة من المال الاحتياطى العام للدولة الموجودة عند العمل بهذا القانون إلى هذا الحساب بحيث يكون الاحتياطى مصدر إيراد للأجيال القادمة إذا نضب النفط أو تعرضت أسواقه للكساد(9).

واليوم تعد الاستثمارات الكويتية فى الخارج واحدة من أهم مصادر الدخل القومى للبلاد بعد الصناعة النفطية مؤكدة بذلك حجم الانشطة المالية والتوظيف الاستثمارى للاحتياطى العام للدولة واحتياطى الاجيال القادمة.

وفى إطار الخطوات التى اتخذتها الحكومة لتنظيم الاوضاع المالية للدولة صدر المرسوم بالقانون رقم 1/1960 المتعلق بإقرار طريقة إعداد الميزانية العامة أو أسلوب تنفيذها، وقد أعلن هذا القانون إنشاء الاحتياطى العام ووضع التشريع اللازم لتمويله من فائض الميزانية، وأناط مسئولية إدارته بوزارة المالية.

وشمل الاحتياطى العام فى ذلك الحين جميع استثمارات الدولة والتى تضمنت فيما بعد المشاركة فى العديد من المشاريع التنموية والاقتصادية والاجتماعية، منها على سبيل المثال بنك التسليف والادخار والصندوق الكويتى للتنمية الاقتصادية العربية وعشرات من المشاريع المحلية الاخرى هذا بالإضافة إلى كافة الاستثمارات الخارجية التى تملكها الدولة.

وكانت الخطوة المهمة التالية بعد قانون الاحتياطى العام هى إنشاء احتياطى الاجيال القادمة، وقد جاءت النظرة الثاقبة لصاحب السمو أمير البلاد الراحل الشيخ جابر الاحمد الصباح لتنظيم الاوضاع الاستثمارية بإصدار القانون رقم (106) لسنة 1976 القاضى بتكوين احتياطى الاجيال القادمة، وقد نظمت عملية استثماره فى

المحافظ الاستثمارية العالمية من الاسهم والسندات والودائع والمشاريع الاقتصادية المختلفة بإشراف الخبراء الاقتصاديين سواء فى داخل الدولة أو فى المؤسسات الاستثمارية العالمية التى عهد إليها باستثمار أصول احتياطى الاجيال القادمة. ولقد تجلت أهمية هذا الاحتياطى أكثر ما تجلت فى الدور الرئيسى الذى لعبه فى تأمين احتياجات البلاد إثر الغزو العراقى الآثم فى أغسطس 1990 إذ كان الممول الاول فى تسديد نفقات التحرير وإعادة إعمار البلاد، فكان ذلك الاحتياطى خير معين للكويت على مواجهة محنتها.

وكان لابد للتزايد المتنامى فى حجم الاموال المخصصة للاستثمار، والتوسع فى دائرة توظيف الاموال من أن يترجم بخطوة نوعية تتناسب مع حجم وسرعة واضطراد هذا التزايد، وتمثلت هذه الخطوة بإنشاء الهيئة العامة للاستثمار لتحل محل وزارة المالية فى إدارة وتنمية احتياطيات الدولة المالية.

فصدر القانون رقم 47 لسنة 1982 الذى نص على إنشاء الهيئة العامة للاستثمار كمؤسسة ذات شخصية اعتبارية مستقلة تلحق بوزير المالية وتتولى باسم حكومة دولة الكويت ولحسابها إدارة أموال الاحتياطى العام للدولة والاموال المخصصة لاحتياطى الاجيال القادمة وغير ذلك من الاموال التى يعهد بها وزير المالية إلى الهيئة لإدارتها وتوظيفها.

ويتولى إدارة الهيئة مجلس برئاسة وزير المالية وعضوية كل من وزير النفط ومحافظ البنك المركزى ووكيل وزارة المالية بحكم وظائفهم بالإضافة إلى خمسة أعضاء آخرين من الكويتيين المتخصصين فى مجالات الاستثمار يعينون بمرسوم لمدة أربعة سنوات على أن يكون من بينهم ثلاثة على الاقل لا يتولون أية وظائف عامة، ويختار المجلس عضواً منتدباً من بين أعضائه ليقوم بالإدارة التنفيذية للهيئة.

ونوضح فيما يلي أهداف الهيئة العامة للاستثمار واستراتيجية خطة العمل والهيكل التنظيمي للهيئة ودور الهيئة في الاقتصاد المحلي.

1 - أهداف الهيئة العامة للاستثمار

تبدو الاهداف الاساسية للهيئة العامة للاستثمار متنوعة بمقدار ما هي مهمة وحيوية، فهي تعمل من ناحية على إدارة وتنمية الاحتياطي العام واحتياطي الاجيال القادمة بأفضل السبل الممكنة وبما يخدم سياسة الدولة المالية والاقتصادية واستراتيجيتها المستقبلية، ومن ناحية أخرى تعمل على ربط تلك الاستثمارات مع القاعدة الاقتصادية في الكويت لتحقيق التكامل بينهما وتعزيز مصلحة الاقتصاد الوطني وتدعيم سبل تنميته.

2 - الاستراتيجية وخطة العمل

أن جملة الظروف التي شهدتها دولة الكويت خلال السنوات الماضية وما صاحب ذلك من تغيرات جذرية على احتياطيات الدولة المالية نتيجة الغزو العراقي الغاشم، اقتضت النظر باستراتيجية جديدة تتسم بالمرونة والحرفية والقدرة على التغيير على كافة المستجدات التي تطرأ في ظل المتغيرات المتسارعة على الاسواق العالمية. فقد كانت للغزو آثار مدمرة على الموارد الاقتصادية وعلى القدرات الانتاجية لمختلف القطاعات الاقتصادية، إضافة إلى تعطيل أنشطة الخدمات الاساسية في البلاد وفقدانها للبنية التحتية لفترة طويلة.

وبعد التحرير واجهت الكويت معركة إعادة البناء، حيث تمت إعادة تأهيل القطاعات الاقتصادية المختلفة وإعادة تعمير المرافق الحيوية خلال زمن قياسي، وقد اعتمدت الدولة في مواجهة المتطلبات المالية لفترات الاحتلال والتحرير ثم إعادة البناء على استثماراتها الخارجية وبشكل خاص على احتياطي الاجيال القادمة، مما أدى إلى تقلص تلك الاستثمارات من جهة، وتغير التوازن في تركيبة الاصول لتلك الاستثمارات من جهة أخرى، حيث أصبحت الاستثمارات المباشرة والعقارية تشكل حيزاً رئيسياً من مجموع الاستثمارات وكان ذلك الوضع يتنافى مع التوزيع الاقتصادي الانسب للأصول الاستثمارية.

وبدت ملامح الاستقرار الاقتصادي تظهر أكثر فأكثر خلال عام 1992 بمعدلات مماثلة لما قبل الغزو العراقي الغاشم مما أتاح للهيئة العامة للاستثمار أن تراجع استراتيجيتها في ضوء المستجدات والتطورات التي مرت بها استثماراتها والتي مر بها الاقتصاد العالمي، ولتحقيق هذا الغرض شكلت الهيئة فريقاً متخصصاً لمراجعة الاستراتيجية الاستثمارية، ووضع التصور المناسب لاستراتيجية جديدة تستجيب لاحتياجات المرحلة الراهنة وتلبي متطلبات واحتياجات المستقبل.

وتبقى أهداف الاستراتيجية الجديدة مماثلة للأهداف المرسومة للهيئة في قانون إنشائها ومنسجمة مع الفلسفة التي كانت وراء إنشاء كل من الاحتياطي العام واحتياطي الأجيال القادمة حيث لا يزال التركيز قائماً على استثمار احتياطي الأجيال القادمة في أصول عالمية مناسبة ومتنوعة ومدرة للدخل وقادرة على تحقيق النمو الرأسمالي المطلوب مستقبلاً، وكذلك بالنسبة لاستثمار أموال الاحتياطي العام بحيث يتم تحقيق نمو معتدل لأصوله لاستخدامه في تنفيذ سياسات الدولة الاقتصادية والاجتماعية في مجال التنمية في الداخل، والتعاون الاقليمي والدولي في الخارج. وتتضمن الاستراتيجية الجديدة ضرورة الاهتمام بتطوير وتدريب الكوادر الوطنية في مجالات الاستثمار المتنوعة حتى يتسنى للهيئة لعب دورها الرائد في تطوير وتنمية الجهاز المالي الوطني ومؤسساته المختلفة.

وسعيًا لتحقيق هذه الأهداف تمت إعادة النظر في التوزيع الجغرافي لأصول الهيئة بين مختلف الأقاليم الاقتصادية، بما يعكس الأهمية النسبية لهذه الأقاليم، ومدى توفر فرص الاستثمار المناسبة فيها، وأعيد النظر في التوزيع النوعي لمجمل استثمارات الهيئة بين الأدوات الاستثمارية المختلفة مثل الأسهم والسندات العالمية، والاستثمارات المباشرة والعقارية بحيث يتواءم مع أفضل احتمالات الأداء في ظل مستويات مقبولة للمخاطرة بحيث تستطيع الهيئة أن توفر السيولة المطلوبة لمواجهة احتياجات الخزينة العامة بما في ذلك تمويل العجز السنوي في الميزانية العامة للدولة.

وشملت الخطوط العريضة لاستراتيجية العمل في مجال الاقتصاد المحلي ضرورة الاستمرار في تنفيذ برامج التخصيص بتحويل مساهمات الهيئة في الشركات المحلية

إلى القطاع الخاص ضمن برنامج زمنى مرن يتوقع أن يتم خلال الاعوام الخمسة التالية، وأن تستمر الهيئة فى القيام بمبادرات فى الاقتصاد المحلى بالمشاركة مع القطاع الخاص لمساعدته على الدخول فى أنشطة تنموية جديدة أو تطوير بعض الأنشطة الاقتصادية الموجودة.

وأكدت الاستراتيجية الجديدة ضرورة العمل على فتح مكاتب إقليمية للهيئة فى المناطق المهمة لها وفى الاسواق الاستثمارية الواعدة مثل الولايات المتحدة الأمريكية وجنوب شرق آسيا، على أن يتم تطوير المهام التى تؤديها تلك المكاتب تدريجيا تبعا للظروف، لتشمل القيام بوظائف إدارة الاستثمار بجوانبه المتعددة.

وفى الاطار الادارى الجديد تتشكل الهيئة العامة للاستثمار من مكتب رئيسى فى الكويت يتولى الرقابة والتخطيط لجميع الاستثمارات وتكون المكاتب الاقليمية فى أوروبا وجنوب شرق آسيا وأمريكا الشمالية بمثابة أذرع للمكتب الرئيسى تنفذ السياسات الاستثمارية المعتمدة من قبله وتقوم بمتابعة وإدارة الاستثمار فى الاسواق التى تتواجد بها بكفاءة وفعالية.

3 - مجلس إدارة الهيئة العامة للاستثمار

مجلس الادارة هو الجهة المسؤولة المناط بها الاشراف على شؤون الهيئة وله الصلاحيات اللازمة لاتخاذ القرارات التى يراها مناسبة لتحقيق أهداف وأغراض الهيئة العامة للاستثمار، والمهمة الرئيسية للمجلس هى رسم السياسة العامة للهيئة، والاشراف على تنفيذها واعتماد برامج الاستثمار ومتابعة إنجازها وإصدار القرارات المتعلقة بعمل الهيئة من خلال وضع اللوائح الادارية والمالية اللازمة للهيئة والاشراف على تنفيذها ويقرر المجلس أيضا مشروع ميزانية الهيئة وحسابها الختامى قبل عرضها على الجهات المختصة.

4 - الهيكل التنظيمى للهيئة

يتكون الهيكل التنظيمى الحالى للهيئة العامة للاستثمار من العديد من الادارات والوحدات التنظيمية بالاضافة إلى مكتب الاستثمار فى لندن، والذى تنحصر المهام المناطة به المتابعة والاشراف على العمليات الاستثمارية المختلفة ضمن السوق البريطانى والاوروبى.

5 - دور الهيئة فى الاقتصاد المحلى

تلعب الهيئة العامة للاستثمار دوراً مهماً على صعيد الاقتصاد المحلى حيث تشرف على مساهمات الدولة فى العديد من الشركات والمؤسسات الاقتصادية المحلية الرئيسية، وتقوم بتشجيع المبادرات التى يقوم بها القطاع الخاص عن طريق المشاركة فى تمويل إنشاء مثل تلك الشركات والمشاريع ذات المردود الاقتصادى المثمر، وتقوم الهيئة كذلك بتنمية وتطوير دور الشركات المالية المحلية من خلال إفساح المجال لها لإدارة بعض استثمارات الهيئة داخل وخارج الكويت، بالإضافة إلى الدور الذى تضطلع به الهيئة فى تنشيط دور القطاع الخاص من خلال برنامج التخصيص، وأخيراً تعمل الهيئة على توفير السيولة اللازمة لمواجهة احتياجات الخزنة العامة عند الحاجة.

ومن أبرز المشاريع والشركات المحلية الرئيسية التى تساهم فيها الهيئة العامة للاستثمار:

شركة الخليج للكابلات والصناعة الكهربائية - شركة الاتصالات الهاتفية المتنقلة (زين) - شركة المشروعات السياحية - شركات الفنادق الكويتية - شركة صناعات ومخازن التبريد - شركة الاسماك الكويتية. والعديد من الشركات الرئيسية الوطنية الاخرى، أما فى قطاع المؤسسات المالية الاستثمارية، فللهيئة مساهمات رئيسية فى بنك برقان - الشركة الكويتية للاستثمار - بيت الاوراق المالية - مجموعة الاوراق المالية - شركة الخليج للتأمين - شركة وربة للتأمين.

أما برنامج التخصيص الذى يأتى ضمن السياسة الاقتصادية للدولة فقد أخذ مسارا تطبيقيا من قبل الهيئة العامة للاستثمار حيث وضع فى حيز التنفيذ برنامج نقل مساهمات الحكومة فى الشركات المحلية إلى القطاع الخاص، ولاقى هذا البرنامج نجاحا ملموسا فاقت كافة التوقعات حيث تجاوزت التغطية لعمليات الاكتتاب فى بعض الشركات المعدل المتوقع.

وقد كان لبرنامج التخصيص فى القطاع الاستثمارى الدور الكبير فى جذب رؤوس أموال جديدة وبلورة فرص وأدوات استثمارية جديدة مما أدى إلى تنشيط إيجابى فى قطاع مهم من قطاعات الاقتصاد الوطنى.

6 - المساهمات الأخرى للهيئة العامة للاستثمار

تنفيذاً لسياسة الدولة والتوجيهات الرسمية، تساهم الهيئة بشكل فعال في دعم مشاريع التنمية في بلدان العالم الثالث بوجه خاص، ولاسيما المشاريع الحيوية التي تساهم في تطوير البنية الاقتصادية في هذه البلدان، وذلك انسجاماً مع خطط وبرامج التنمية التي يضعها البنك الدولي وأجهزة الأمم المتحدة وضمن اتفاقيات رسمية بين الكويت وتلك الدول.

ومن أبرز المشاريع التي ساهمت الهيئة العامة للاستثمار فيها نيابة عن الدولة: الشركة العربية لأنابيب البترول - سوميد - في جمهورية مصر العربية - وتعمل في مجال نقل النفط الخام ومشتقاته - مشروع سكر كنانة في السودان، وهي شركة متخصصة في إنتاج السكر وتسويقه محلياً وعالمياً - شركة مناجم الفوسفات الأردنية وهي شركة متخصصة بالتنقيب عن الفوسفات وتعدينه وصناعة الأسمدة منه. وللهيئة مساهمات عديدة في مشاريع تنموية في البلدان العربية المختلفة مثل البحرين، اليمن، موريتانيا والمغرب، في مختلف المجالات السياحية والصناعية والمالية.

تاسعاً: تجربة الهيئة العامة للاستثمار في صناديق الاستثمارات المحلية (10) فيما يلي عرض لتجربة الهيئة العامة للاستثمار في صناديق الاستثمار المحلية سوف نناقشها من خلال تناول:

- أ - الأهداف العامة من مساهمة الهيئة في الصناديق الاستثمارية.
 - ب - أساليب وآلية المساهمة في الصناديق الاستثمارية.
 - ج - الشروط والضوابط العامة للمساهمة في الصناديق الاستثمارية.
 - د - أسلوب الرقابة على أداء الصناديق من قبل الهيئة العامة للاستثمار.
 - هـ - انعكاسات مساهمة الهيئة في الصناديق الاستثمارية على سوق الكويت للأوراق المالية.
- أ - الأهداف العامة من مساهمة الهيئة في الصناديق الاستثمارية
- لعبت الهيئة العامة للاستثمار دوراً مميزاً في تشجيع الشركات الاستثمارية والعقارية على إنشاء الصناديق الاستثمارية كأداة جديدة تساعد على تنشيط التداول في سوق

الكويت للأوراق المالية، وقد بدأت الهيئة تجربتها في هذه الصناديق في مطلع عام 1990، وقد شاركت بنسب غير مؤثرة في عدد من الصناديق الاستثمارية في مجال الاسهم والعقار والاستثمار المباشر.

وتطورا لهذه التجربة فقد أعلنت الهيئة في مطلع عام 2001 من خلال برنامج متكامل عن رغبتها في تشجيع الشركات الاستثمارية والعقارية لإنشاء صناديق استثمار وإدراجها في السوق الكويتي للأوراق المالية كأداة استثمارية جديدة تساهم في تطوير أداء السوق وتنشيط التداول وتشجيع المواطنين على عمليات الادخار الاستثماري، حيث ساهمت الهيئة في تأسيس العديد من صناديق الاستثمار بدءاً من مارس 2001.

ولقد ركزت الهيئة من خلال مشاركتها في الصناديق الاستثمارية على تحقيق أهداف رئيسية تمثلت فيما يلي:

- خلق أدوات استثمارية جديدة في سوق الكويت للأوراق المالية.
- خلق تنافس بين الشركات المحلية على إنشاء الصناديق وتسويقها، وبالتالي تفعيل دور هذه الشركات في الدورة الاقتصادية والنشاط المحلي.
- خلق وعي استثماري بأهمية تلك الصناديق لجذب أكبر عدد من المكتتبين في هذه الأدوات الجديدة وتشجيع المواطنين على عمليات الادخار والاستثمار المحلي.
- تعميق مبدأ الشفافية في التعامل مع الصناديق الاستثمارية.
- الحد من المضاربات من قبل الافراد وجعل التداول ضمن أسلوب مؤسسي.
- استقطاب رؤوس أموال صغار المستثمرين وإدارتها من قبل متخصصين.
- خلق لاعبين رئيسيين ممثلين بمدراء الصناديق في سوق الكويت للأوراق المالية.

ب - أساليب وآلية المساهمة في الصناديق الاستثمارية
حرصا من الهيئة العامة للاستثمار على إنجاح تجربتها وتحفيز الشركات الاستثمارية والعقارية لإنشاء الصناديق كأداة استثمارية جديدة في سوق الكويت للأوراق المالية، فقد اعتمدت الهيئة ثلاثة بدائل لمساهمتها في هذه الصناديق وفقا لرغبات الشركات المديرة وتتمثل فيما يلي:

- المساهمة النقدية:

لا تتعدى 20% من رأس مال الصندوق المكتتب به عند إغلاق باب الاكتتاب، على ألا تتجاوز المساهمة عن 10 مليون دينار.

- المساهمة العينية:

لا تتعدى 50% من رأس مال الصندوق المكتتب به عند إغلاق باب الاكتتاب على ألا تتجاوز المساهمة عن 25 مليون دينار، وذلك بأسهم مدرجة أو عقارية، مع منح خصم لا يزيد عن 50% من القيمة السوقية.

- الجمع بين المساهمة النقدية والعينية:

وتكون نسبة المساهم 50% من قيمة رأسمال الصندوق عند إغلاق باب الاكتتاب وبحد أقصى 25 مليون دينار على ألا تتجاوز المساهمة النقدية عن 50% من حصة الهيئة في رأسمال الصندوق.

ج - الشروط والضوابط العامة لمساهمة الهيئة في الصناديق الاستثمارية وضعت الهيئة العامة للاستثمار شروط عامة لمساهمتها في الصناديق الاستثمارية وتتركز أهم هذه الشروط في النقاط التالية:

- أن تكون الشركة خاضعة لرقابة بنك الكويت المركزي في حالة إنشاء صناديق أسهم أو سندات.

- أن تكون النتائج المالية للشركة جيدة وحققت أرباح خلال السنتين السابقتين لإنشاء الصندوق.

- أن يكون لدى الشركة الجهاز التنفيذي المؤهل للقيام بإدارة مثل هذه الصناديق بكفاءة عالية.

- أن يكون لدى الشركة خبرة في إدارة الصناديق أو المحافظ لحساب الغير.

- أن تكون مكونات الصندوق أصول محلية.

- أن تكون الشركة مستوفية الشروط والضوابط في تأسيس الصناديق الاستثمارية.

- أن تقوم الشركة بطرح وحدات الصندوق للاكتتاب العام.

- أن تقوم الشركة بإدراج الصناديق في سوق الأوراق المالية خلال سنتين من تأسيس

الصندوق.

كما قامت الهيئة العامة للاستثمار بوضع ضوابط يلتزم بها مدير الصندوق، وفي حالة مخالفته لهذه الضوابط يكون للهيئة الحق في تقليص مجالات التعاون المستقبلية مع مدير الصندوق والانسحاب منه، وقد تنوعت هذه الضوابط طبقاً لنشاط كل صندوق فهناك ضوابط خاصة بصناديق الاسهم وثانية لصناديق العقار وثالثة لصناديق السندات، وهذه الضوابط توضح مجالات وحدود الاستثمار والمعاملات المالية المقيدة التي يجب أن يتبعها مدير الصندوق. وتهدف الهيئة من وراء هذه الضوابط إعطاء الحماية الكافية للمساهمين وعلى الاخص صغار المساهمين. ومن أهم الضوابط المطبقة من قبل الهيئة على الصناديق الاستثمارية:

- الاعلان من قبل الصندوق عن أكبر خمس شركات يمتلك أسهم فيها أو خمس عقارات من حيث القيمة.

- التزام مدير الصندوق بعدم الاستثمار بنسبة تزيد عن 15% من القيمة الصافية لأصول الصندوق في أسهم شركة واحدة.

- لا يجوز أن تتجاوز ملكية الصندوق في أسهم الشركات التي تمتلك حصصاً رئيسية في الشركة المديرة عن 20% من إجمالي موجودات الصندوق.

- أن يكون الجهاز الادارى القائم على إدارة محفظة الصندوق مستقلاً عن الجهاز الادارى القائم على إدارة محافظ الشركة المديرة.

- على مدير الصندوق تقديم تقرير ربع سنوى معتمد من أمين الاستثمار عن نشاط الصندوق موضحاً به المركز المالى وحركة الاسهم سواء كانت عمليات بيع أو شراء بالإضافة إلى التقارير المقدمة من المدققين الخارجيين للصندوق.

- عند مخالفة مدير الصندوق لأى من أحكام القانون أو نظام الصندوق أو متطلبات الهيئة وتوقعاتها من المدير فإنها ستأخذ في عين الاعتبار تقليص مجالات التعاون المستقبلية مع المدير، بل وقد تقرر الانسحاب من الصندوق عن طريق الاسترداد.

- عدم جواز استعمال الاسهم فى التصويت بالجمعيات العادية وغير العادية للشركات والبنوك المحلية.

- عدم التعامل فى أسهم الشركات المديرة.

إلى جانب ذلك فقد نصت الانظمة الاساسية للصناديق الاستثمارية خاصة صناديق الاسهم والسندات على امتناع مدير الصندوق عن القيام لحساب الصندوق بأى من المعاملات التالية:

- شراء الاوراق المالية عن طريق الهامش.
 - منح القروض أو إعطاء الضمانات والكفالات.
 - التعامل بالسلع والعقار.
 - ضمان الاصدارات كضمان رئيسى.
 - رهن أو منح أى امتياز لصالح الغير على أى من أموال الصندوق وبأى شكل من الاشكال.
 - خصم الشيكات.
 - الاقتراض لصالح الصندوق بأى شكل من الاشكال إلا فى الحالات المنصوص عليها صراحة فى النظام الاساسى للصندوق.
- كما شملت هذه الضوابط عدة نقاط أخرى ملزمة لنوعية وطبيعة الصندوق المراد المساهمة فيها من قبل الهيئة سواء كان أسهم أو عقار أو سندات.

د - أسلوب الرقابة على الصناديق من قبل الهيئة العامة للاستثمار لم تغفل الهيئة العامة للاستثمار أساليب الرقابة على الصناديق الاستثمارية بل أخذت بعين الاعتبار وضع أسلوب رقابى على أداء الصناديق الاستثمارية يتمثل فى العناصر التالية:

- تقديم تقارير أسبوعية وشهرية وربع سنوية من مدراء الصناديق.
- تقديم تقارير شهرية من حافظ وحدات الملكية (شركات الاستثمار).
- عقد اجتماع دورى ربع سنوى بين الهيئة ومدراء الصناديق للتأكد من التزامهم بالضوابط والشروط التى حددتها الهيئة، كما يتم من خلال هذا الاجتماع استعراض نتائج نشاط كل صندوق واستراتيجيته.
- وقد ساعدت أساليب الرقابة على اطلاع الهيئة على نشاط وأداء هذه الصناديق والتأكد من التزام مدير الصندوق بالضوابط المنظمة لعمل الصندوق.

هـ - انعكاسات مساهمة الهيئة فى الصناديق الاستثمارية اتسمت حركة التداول فى سوق الكويت للأوراق المالية وبشكل عام بالنشاط الكبير،

وارتفعت معظم مؤشرات التداول نتيجة لزيادة السيولة لدى المستثمرين وتوجيهها للاستثمار في أسواق الأسهم، الأمر الذي يدعم جانب زيادة الثقة بالسوق نظرا لقلّة الفرص الاستثمارية الأخرى أو انخفاض عوائدها إن وجدت مقارنة بسوق الكويت للأوراق المالية.

إن العوامل الإيجابية المحيطة بالسوق والتي كانت ولا تزال هي الدافع وراء الانتعاش الذي يشهده سوق الكويت للأوراق المالية وما زالت مستمرة إلى جانب انخفاض أسعار الفائدة المحلية والعالمية والمعايير الفنية الاستثمارية للسوق بشكل عام، حيث مازال معدل السعر إلى الربحية بحدود 16 مرة، يعطى عوامل دعم إيجابية أخرى للسوق. كما أن النتائج الإيجابية المتوقعة للشركات بالإضافة إلى دخول شركات جديدة وصناديق استثمارية الأثر الإيجابي لخلق فرص وقاعدة استثمارية جيدة للسوق تدعم اتجاه السوق نحو الجانب الاستثماري.

لذا يمكن القول أن مساهمة الهيئة في الصناديق الاستثمارية قد حققت الكثير من الأهداف سواء على: (أ) مستوى التداول والقيمة (ب) على مستوى فاعلية تلك الصناديق على نشاط سوق الكويت للأوراق المالية:

فمن حيث التداول والقيمة

- رغم التطورات السياسية التي تعيشها المنطقة بعد أحداث 11 سبتمبر 2001 وما صاحبها من تطورات متسارعة فإن مؤشر سوق الكويت للأوراق المالية في ارتفاع مستمر سواء في القيمة السوقية للأسهم أو كمية الأسهم المتداولة.
- إلا أنه يجب التأكيد على أن هذا الارتفاع في التداول والقيمة ساهمت فيه عدة عناصر أخرى إلى جانب الصناديق الاستثمارية التي تساهم فيها الهيئة نوجزها فيما يلي:
- استمرار المستويات المرتفعة لأسعار النفط.
- إعادة تفعيل برنامج نقل ملكية الحكومة في الشركات المساهمة.
- دخول أموال جديدة إلى الاقتصاد من خلال التعويضات.
- تراجع الاسواق العالمية.
- التراجع في أسعار الفائدة.
- النتائج الجيدة التي حققتها الشركات المحلية والتوزيعات النقدية والعينية خلال هذه الفترة.

أما من حيث فاعلية الصناديق الاستثمارية وتأثيرها على نشاط سوق الكويت للأوراق المالية فيمكن توضيحها فى النقاط التالية:

- الاداء الجيد للصناديق وتحقيق عوائد مميزة، فالاداء الجيد لهذه الصناديق انعكس بشكل إيجابى على أداء السوق.

- تعزيز استقرار السوق بسبب اتباع مدراء الصناديق أسلوب الاستثمار طويل الاجل والذى بدوره جعل من القرار الاستثمارى قراراً أكثر عقلانية لا يتأثر بسهولة بالهزات الخارجية المؤقتة.

- جذب السيولة الفائضة سواء لدى الافراد أو المؤسسات عن طريق تقديم سعر خصم جيد وعوائد جيدة مقارنة بعوائد الودائع فى البنوك.

- توسيع قاعدة الاستثمار ودخول الكثير من صغار المستثمرين أو المؤسسات قليلة الخبرة إلى السوق.

بالإضافة إلى توفير العوائد الجيدة، فإن الصناديق تضمن سهولة دخول هذه الفئات إلى السوق وتوفير لهم خدمة الادارة المحترفة.

- إنعاش السوق دون الحاجة إلى ضخ أموال جديدة.

- تحسين نوعية أداء السوق. ويظهر ذلك جليا بتقليل الفارق بين أداء الصناديق والسوق مع زيادة عدد الصناديق، واقترب أداء السوق إلى أداء الصناديق المميزة.

- خصخصة جزء من أسهم الهيئة. فيمكننا اعتبار تجربة الصناديق نوعا من الخصخصة بحيث مكنت الهيئة من طرح أسهمها بسعر خصم جيد مع جلبها عائدا مميذا.

- تحول أصول الهيئة إلى وحدات سائلة يمكن تسيلها فى أى وقت دون حدوث انعكاسات سلبية.

- توفير قدر أكبر من الشفافية والالتزام بالنظم من خلال الاجراءات الرقابية التى وضعت من قبل الهيئة على شركات الاستثمار.

نخلص مما سبق إلى

أن تجربة الهيئة العامة للاستثمار للمساهمة فى الصناديق الاستثمارية كانت

إيجابية إلى حد كبير وحققت الكثير من أهدافها التي نوجزها فيما يلي:
أ - دعم الثقة في سوق الكويت للأوراق المالية.

ب - ترويج فكرة الاستثمار عن طريق صناديق استثمارية.

ج - تعزيز القرار الاستثماري المدروس في سوق الكويت للأوراق المالية من خلال صناديق استثمارية.

د - تشجيع الادخار والاستثمار من خلال فتح مجالات جديدة للاستثمار في السوق المحلي.

هـ - تشجيع استحداث أدوات استثمارية جديدة لتطوير السوق.

و - استقطاب رؤوس أموال صغار المستثمرين وإدارتها من قبل متخصصين.

ز - تنوع الصناديق المحلية المتاحة مما يلبي احتياجات المستثمرين المتعددة.

ح - خلق لاعبين رئيسيين من مدراء الصناديق في سوق الكويت للأوراق المالية.

عاشراً: الرقابة على صناديق الاستثمار في الكويت (11)

تتدخل الدولة عموماً بقواعد أمره للإشراف والرقابة على المؤسسات المالية والمصرفية ومنها صناديق الاستثمار وذلك لتحقيق أهداف معنية منها:

1 - حماية حقوق المدخرين والمستثمرين، والعمل على كفاءة بقاء صناديق الاستثمار قادرة دائماً على الوفاء بالتزاماتها.

2 - دعم وتنمية أعمال صناديق الاستثمار.

3 - مراعاة اعتبارات المصلحة القومية التي تستلزم الحفاظ على المدخرات الوطنية وضمان توظيف واستثمار أموال المدخرين.

وتتمثل الرقابة على صناديق الاستثمار في الكويت في الرقابة الداخلية والرقابة الخارجية وأيضاً رقابة كلا من وزارة التجارة والبنك المركزي.

أ - الرقابة الداخلية على صناديق الاستثمار

الرقابة الداخلية هي (الضحص، والتقدير المستمر، والمنطقى للنظم الادارية، والطرق المحاسبية لأى مشروع، أو وحدة اقتصادية).

وبالنسبة للقانون الكويتي تمثل الرقابة الداخلية لصناديق الاستثمار، رقابة أمين الاستثمار، ورقابة مراقبة الحسابات.

1 - رقابة أمين الاستثمار

- منح القانون الكويتي أمين الاستثمار سلطة الرقابة على أعمال شركة الادارة التي تشرف على أعمال الصندوق ونستطيع أن نحدد بناءً على نصوص اللائحة التنفيذية إجراءات رقابة أمين الاستثمار، وذلك على النحو التالي:
- قيام أمين الاستثمار بمراقبة أعمال مدير الصندوق.
 - الاحتفاظ بأموال وأصول الصندوق، والتأكد من أن هذه الاموال تدار وتستثمر في حدود الاساليب والسياسات المحددة بنظام الصندوق.
 - إعطاء الحق لأمين الاستثمار في الاطلاع على السجلات والدفاتر والاوراق، والوثائق المتعلقة بإدارة واستثمار أموال الصندوق.
 - يجب على مدير الصندوق أن يباشر بإعطاء أمين الاستثمار كافة نسخ وصور المعاملات التي يجريها لحساب الصندوق، وأي تغيير يطرأ على سجل المشتركين.
 - يجب على أمين الاستثمار أن يقوم بتنفيذ جميع الالتزامات المترتبة على قيام مدير الصندوق بإدارة واستثمار أموال الصندوق.
 - على أمين الاستثمار أن يقوم بتقييم حصص أو وحدات الاستثمار بالطريقة المناسبة، وفي المواعيد المحددة لذلك، ويجب أن يكون هذا التقييم صحيحاً ومطابقاً للواقع.
 - يقوم أمين الاستثمار بإخطار جهة الاشراف بأية مخالفات تقع من مدير الصندوق.
 - يمكن لأمين الاستثمار أن يطلب من مراقب الحسابات القيام بفحص حسابات الصندوق في أى وقت يشاء، وتزويده بنتيجة أعمال الفحص التي قام بها.
- بعد ما تقدم نتساءل: هل يمكن لأى مؤسسة مستقلة أن تكون أمين للاستثمار فى صندوقين استثماريين فى آن واحد؟
- الاجابة هنا هو أنه لابد أن تتوافر المنافسة بين هذين الصندوقين، وهذه المنافسة لن تكون موجودة إلا إذا كانا يعملان فى مجال واحد وسوق واحد، وسوق مالية واحدة. وهاتان الخاصتان موجودتان فى صناديق الاستثمار الكويتية، فالمجال هو التعامل فى الاوراق المالية، والسوق المالى التي تتوال بها هذه الاوراق واحدة، وهى سوق الكويت للأوراق المالية.

2 - رقابة مراقبي الحسابات

يعتبر مراقبو الحسابات هيئة داخلية فى الصناديق الاستثمارية، ووفقاً للقانون الكويتى يتولى مراقب حسابات أو أكثر يقوم بتعيينه وتحديد أجره مدير الصندوق بعد موافقة جهة الاشراف، وهذه الجهة تستطيع تنحية مراقب الحسابات على عكس مدير الصندوق الذى لا يستطيع تنحية مراقب الحسابات دون موافقة جهة الاشراف.

إن إجراءات مراقبة الحسابات على أعمال الصندوق تتمثل فى الآتى:

أ - من حق مراقب الحسابات الاطلاع على السجلات والدفاتر والوثائق والاوراق المتعلقة بإدارة استثمار أموال الصندوق، وذلك حسب القوانين التى تنظم هذه المهنة، وفقاً لمبادئ التدقيق المتعارف عليها.

ب - يجب على مراقب الحسابات إخطار جهة الاشراف بأية مخالفة تقع خلافاً لأحكام القانون، أو اللائحة أو نظام الصندوق، سواء وقعت هذه المخالفة من مدير الصندوق، أو أمين الاستثمار وهناك ضمانات لعمل مراقب الحسابات منها، أنه لا يجوز تنحيته خلال السنة المالية التى عين فيها لمراقبة حسابات الصندوق إلا بعد موافقة جهة الاشراف.

وأيضاً فإنه على جهة الاشراف قبل الموافقة على تنحية مراقب الحسابات أن تتأكد من سلامة المبررات التى بنى عليها طلب تنحيته، وعليها أن تطلب رأى مراقب الحسابات فى الاسباب التى بنى عليها طلب تنحيته. ويعتبر مراقب الحسابات مسئولاً عن أى تقصير، أو إهمال، أو غش يقع منه أثناء أدائه لعمله.

ولأهمية عمل مراقب الحسابات، فإنه إذا طلب عدم الاستمرار فى أداء عمله فعليه أن يستمر فى عمله إلى أن يتم تعيين بديل له.

ب - الرقابة الخارجية على صناديق الاستثمار

تتبع أهمية الرقابة الخارجية من الدور الذى تقوم به، فيتمثل دورها فى مجال صناديق الاستثمار فى حماية حقوق المدخرين التى تتمثل فى الحصول على أقصى الارباح، واتخاذها أساساً لمحاسبة الادارة.

إن الرقابة الخارجية رقابة سابقة ولاحقة، فهى سابقة لأنها تشرف على عمليات

تأسيس صناديق الاستثمار، و تحقق من توافر شروط تأسيس الصندوق، مثل الشروط المتعلقة بالمؤسسين، والحد الأدنى لرأس المال، وصفات الاشخاص الذين يتولون إدارة الصندوق، وأساليب الاستثمار.

وفى الكويت تتمثل الرقابة السابقة فيما نصت عليه المادة السادسة من القانون رقم 31 لسنة 1990 التى ذكرت أنه لا يجوز إنشاء صناديق الاستثمار إلا بعد الحصول على ترخيص يصدر من وزير التجارة بناءً على موافقة بنك الكويت المركزى، ويبين الترخيص كيفية استثمار هذه الاموال.

أما بالنسبة للرقابة اللاحقة وهى التى توصف بأنها رقابة علاجية فمضمونها متابعة نشاط صناديق الاستثمار والتأكد من قيامها بأعمالها حسب نصوص القانون، واللوائح، والقرارات، وعدم تجاوزها.

وتتضح الرقابة اللاحقة فى القانون الكويتى فى السلطة التى أعطاهها القانون لموظفى البنك المركزى فى ضبط المخالفات التى تكون مخالفة للقانون.

ج - دور وزارة التجارة والصناعة

وفقاً للمادة السادسة من أحكام المرسوم بالقانون رقم 31 لسنة 1990 فى شأن تنظيم تداول الاوراق المالية وإنشاء صناديق الاستثمار لا ينشأ أى صندوق استثمار مالى، أو عقارى إلا بعد الحصول على ترخيص من وزارة التجارة والصناعة.

وقد تناولت اللائحة التنفيذية لهذا القانون إجراءات الحصول على الترخيص.

فيجب على الشركات التى تريد إنشاء صندوق استثمار أن تتقدم بطلب إلى وزارة التجارة مرفقاً به صورة من عقد التأسيس والنظام الاساسى للشركة ونسخة من النظام المقترح لإنشاء وإدارة الصندوق وبعض البيانات الاخرى المتعلقة بصندوق الاستثمار. وبعد استكمال كافة المستندات المطلوبة تقوم إدارة الشركات فى وزارة التجارة بإرسال نسخة من طلب إنشاء الصندوق إلى بنك الكويت المركزى بدراسته من النواحي الفنية والمالية وبيان ما إذا كان موافقاً على إنشاء الصندوق أم لا.

ثم تقوم الوزارة بعد موافقة البنك المركزى بإعداد تقرير حول طلب إنشاء الصندوق، ثم إرساله إلى وزير التجارة لإصدار قراره بشأن طلب إنشاء الصندوق.

ثم يتم التأشير فى سجل خاص لصناديق الاستثمار لدى وزارة التجارة وبقيد القرار الصادر بمنح الترخيص فى السجل التجارى، وينشر فى الجريدة الرسمية، ويتمتع الصندوق

بالشخصية المعنوية من تاريخ قيده في السجل التجارى ونشره بالجريدة الرسمية.

د - دور بنك الكويت المركزى

أن المادة السادسة من القانون رقم 31 لسنة 1990 تقضى بأنه (لا يجوز للشركات المساهمة الكويتية التى يدخل ضمن أغراضها استثمار الاموال لحساب الغير أن تنشئ صناديق الاستثمار مالية وعقارية مشتركة يكون للكويتيين وغيرهم حق الاشتراك فيها، وذلك بعد الحصول على ترخيص من وزير التجارة بناء على موافقة بنك الكويت المركزى، ويبين الترخيص كيفية استثمار هذه الاموال).

أما بالنسبة لمراحل رقابة البنك المركزى على صناديق الاستثمار فإنها تنقسم إلى ثلاث مراحل:

1 - مرحلة التأسيس ومنح الترخيص.

2 - مرحلة القيام بالنشاط.

3 - مرحلة التصفية والانقضاء.

1 - الدور الرقابى فى مرحلة التأسيس ومنح الترخيص

حسب ما ورد فى اللائحة التنفيذية الصادرة بالقرار الوزارى رقم 113 لسنة 1992 بخصوص القانون رقم 31 لسنة 1990، تبين أن الدور الرقابى للبنك المركزى خلال هذه المرحلة يتضمن الامور التالية:

أ - التأكد من توافر الشروط الخاصة بالشركات التى ترغب فى إنشاء صناديق الاستثمار.

ب - تلقى نسخة من طلب إنشاء الصندوق من وزارة التجارة لدراسته من النواحي الفنية والمالية.

ج - مراجعة بيانات النظام الاساسى للصندوق.

د - تحديد أية شروط أخرى بالاضافة إلى تلك التى حددتها اللائحة التنفيذية والتي ينبغى توافرها فى الشركات التى تنشئ صناديق الاستثمار.

هـ - تحديد أية مستندات أو بيانات أخرى يطلبها البنك المركزى، وينبغى إرفاقها بطلب إنشاء صندوق الاستثمار.

و - التقييم الدقيق لحقيقة وضع الشركة المالى من خلال الاطلاع على نظامها الاساسى ومتابعة نشاطها داخلياً وخارجياً، ومراجعة ميزانيتها والتحقق من سلامة إعداد بياناتها بالمهام التى يفرضها إنشاء وإدارة صندوق الاستثمار.

ز - التدقيق على أعضاء جهاز الاستثمار سواء من حيث سمعتهم، أو مؤهلاتهم أو خبراتهم.
ح - التقييم الدقيق للسياسة الاستثمارية للصندوق، ومدى واقعيته، وجدواها الاقتصادية، ومدى كفاية رأس المال وتناسبه مع الاهداف والسياسة الاستثمارية المقترحة، وهذا التقييم يتم أثناء مرحلة التأسيس من خلال مراجعة أوراق الشركة المؤسسة للصندوق.

ط - مراجعة القواعد المتعلقة بقيمة الاستثمار، وطريقة احتساب القيمة السوقية الصافية للأصول، وكيفية الارباح وسياسة توزيعها.

ى - النظر فى إجازة زيادة الحد الاقصى للأتعاب التى يتقاضها مدير الصندوق عن 5% سنوياً.

ك - مراقبة تعيين أو عزل أمين الاستثمار من قبل الصندوق.

ل - إجازة تعيين مراقب الحسابات من قبل مدير الصندوق.

م - اشتراط موافقة البنك المركزى على تنحية مراقب الحسابات.

ن - إعطاء مهلة لا تزيد عن ستين يوماً للصندوق الذى لا يمارس نشاطه خلال ستين يوماً من تاريخ اكتسابه للشخصية المعنوية إذا رأت أن هناك أسباباً تبرز ذلك.

2 - الدور الرقابى فى مرحلة مزاولة النشاط

حسب ما ورد فى المادة 89 من اللائحة التنفيذية، تخضع صناديق الاستثمار لإشراف ورقابة البنك المركزى، وذلك للتأكيد من التزام القائمين على إدارتها بأحكام القانون واللائحة التنفيذية وأنظمة هذه الصناديق، وأية تعليمات أخرى تصدرها جهة الاشراف.

وتتمثل أهم صور الدور الرقابى لبنك الكويت المركزى فى هذه المرحلة فيما يلى:

أ - وضع السبل الكفيلة بحسن استخدام النسبة التى يشترك بها مدير الصندوق، والتى خصصت لضمان التزام مدير الصندوق بعدم مخالفة أحكام القانون، أو اللائحة، أو نظام الصندوق، أو قرارات جهة الاشراف.

ب - توجيه التعليمات إلى مدير الصندوق باتباع أساليب، وسياسات الاستثمار كما وردت فى نظام الصندوق والتى لا يجوز له تغييرها أو تحويلها دون موافقة جهة الاشراف.

ج - إلزام مدير الصندوق بإعداد تقرير عن نشاط الصندوق كل ثلاثة أشهر، يبين

فيه المركز المالى للصندوق، وإرسال صورة من هذا التقرير إلى جهة الاشراف، ولهذه الجهة الطلب فى أن يكون هذا التقرير مراجعاً من مدقق الحسابات وتستطيع أيضاً إلزامها بنشره.

د - خضوع سجلات ودفاتر حسابات الصندوق لرقابة وتدقيق البنك المركزى .
هـ - إلزام مدير الصندوق، وأمين الاستثمار بإخطار جهة الاشراف بأية مصالح مشتركة بينها، وبنوع ومدى هذه المصالح.

و - الفصل فى أى خلاف ينشأ بين مدير الصندوق، وأمين الاستثمار بسبب تنفيذ أمين الاستثمار للالتزامات المترتبة من قيام مدير الصندوق بإدارة واستثمار أموال الصندوق.

ز - يجوز لجهة الاشراف تنحية مراقب الحسابات إذا لزم الامر، وكذلك تقييم تنحية مدير الصندوق لمراقب الحسابات.

ح - طلب رأى مراقب الحسابات فى الاسباب التى بنى عليها طلب تنحيته.
ط - تلقى الاخطارات من مراقب الحسابات حول المخالفات التى تقع من مدير الصندوق، وأمين الاستثمار، وإعطاء مهلة لكل منها لتصحيح هذه المخالفة، وعموماً تستطيع جهة الاشراف اتخاذ الاجراءات اللازمة تجاه مدير الصندوق، وأمين الصندوق.

ى - إلزام مراقب الحسابات بإخطار البنك المركزى بالاسباب التى جعلت استمراره فى أداء عمله مستحيلاً.

ك - على مدير الصندوق تزويد جهة الاشراف بنسخة من التقارير السنوية، ولجهة الاشراف أن تطلب إعداد هذين التقريرين مرة أخرى إذا رأت أن البيانات المدون فيها لا تفصح على نحو كاف عن حقيقة الاوضاع المالية للصندوق.

ل - الاشراف على قرار مدير الصندوق بشأن تحديد نسبة الارباح وكيفية توزيعها.
م - إعطاء الحق لموظفى البنك المركزى بالقيام بأعمال المراقبة والتفتيش على دفاتر وسجلات ومستندات الصندوق، ولا يجوز للعاملين فى الصندوق حجب أى معلومات عن موظف البنك المركزى لأى سبب من الاسباب.

ن - يجب على موظفى التفتيش، والرقابة إعداد تقرير عن المخالفات التى وقعت وكيفية تصحيحها، وإرسال صورة من هذا التقرير إلى مدير الصندوق، وأمين

الاستثمار، ويجب على كل منهما تصحيح المخالفة التي كشف عنها التفتيش.
ش - يحق لبنك الكويت المركزي في حال عدم قيام مدير الصندوق وأمين الصندوق بتصحيح المخالفات التي حدثت إيقاع العقوبات الآتية:

- توجيه إنذار للمخالف.

- عزل المخالف، وتعيين من يحل محله، وفي حالة عزل مدير الصندوق يعفى الجديد من النسبة المحددة للاشتراك في الصندوق.

- تصفية الصندوق.

3 - مرحلة الانقضاء والتصفية

بالنسبة لانقضاء الصندوق، يتدخل البنك المركزي في الحالات الآتية:

أ - إذا انخفضت قيمة وحدات الاستثمار في آخر تقييم لها عن 50% من سعرها الاسمي وجب الحصول على موافقة البنك المركزي، وليس للبنك المركزي أية سلطة تقديرية في تقرير إنقضاء صندوق الاستثمار في هذه الحالة.

ب - قد يقرر البنك المركزي كجهة إشراف من تلقاء نفسه تصفية الصندوق لأسباب يقدرها هو، وأيضاً، يقدر الأسباب التي على أثرها طلب مدير الصندوق انقضاءه لتقرير الموافقة عليها، وعند إصدار البنك المركزي موافقته على انقضاء الصندوق وتصفيته، يتم شطب الصندوق من السجل المخصص لذلك بالبنك المركزي.

هذا ويتبين مما سبق:

حرص المشرع الكويتي على توفير الحماية القانونية لأموال المدخرين في الصندوق فالمشروع الكويتي أولى اهتماماً خاصاً بهذه الحماية، وهذا الاهتمام من المشرع يتضح في عدة نصوص من اللائحة التنفيذية، فتشديد الرقابة على العاملين في الصندوق، من مدير، وأمين استثمار، يتضح منه حرص المشرع على ضرورة أن يتبع هؤلاء السياسات الواضحة، والابتعاد عن المخاطر والاستثمار في مجال واحد من مجالات الاستثمار.

كما يتبين أن الرقابة تعتبر سلطة متعاقبة ابتداء من مراقب الحسابات، إلى مدير الصندوق وإلى أمين الاستثمار، وانتهاء بجهة الاشراف، ولكن ليس معنى هذا التسلسل خضوع أحدهم للآخر، بل على العكس جميعهم يتعاونون من أجل تحقيق مصلحة الصندوق.

هذا وتجدر الاشارة إلى أنه إذا أخل مدير الصندوق أو أمين الاستثمار بواجباتهما المنوطة بهما، أو خالفا أحكام القانون أو اللائحة التنفيذية أو النظام الاساسى للصندوق، فإن مسئوليتها تثور قبل الصندوق، وقبل المدخرين وقبل الغير. والمسئولية هنا قد تكون شخصية تلحق شخصاً بمفرده إذا ارتكب المخالفة لوحده، وقد تكون مشتركة إذا اشترك في ارتكابها عدد من الاشخاص. وقد تثور مسئولية المخالف جنائياً إذا ارتكب فعلاً يعاقب عليه قانون الجزاء.

هذا وقد تقدمت الحكومة لمجلس الامة ووفقا للمرسوم 2007/383 بمشروع قانون بتعديل بعض أحكام المرسوم بالقانون رقم (31) لسنة 1990 فى شأن تنظيم تداول الاوراق المالية وإنشاء صناديق الاستثمار، وجاء فى مواد المشروع ما يلى:

ب مادة أولى: تستبدل نصوص المواد (1. 2. 5. 6 فقرة أولى، 7، 10، 11، 12) من المرسوم بالقانون المشار إليه بنصوص المواد التالية:

- مادة (1) لا يجوز للشركات المساهمة الكويتية أو غير الكويتية طرح أية أوراق مالية أو صكوك أو حصص أو وحدات فى صناديق استثمار للاكتتاب العام أو الخاص داخل دولة الكويت إلا بعد الحصول على ترخيص بذلك من وزارة التجارة والصناعة بناء على موافقة سوق الكويت للأوراق المالية.

وتحدد اللائحة التنفيذية شروط وإجراءات هذا الترخيص وكيفية إجراء هذا الاكتتاب.

- مادة (2) فقرة أولى: يتم تداول ونقل ملكية الاوراق المالية المدرجة فى سوق الكويت للأوراق المالية وفقا للقواعد والشروط والاجراءات والنظم التى تحددها لجنة السوق، ويقع باطلا كل تعامل فى هذه الاوراق على خلاف ذلك.

- مادة (5) تخضع الشركات والوكلاء الذين يرخص لهم فى مزاولة عمليات بيع وشراء الاوراق المالية والصكوك غير الكويتية أو حصص ووحدات فى صناديق استثمار أجنبية داخل دولة الكويت لإشراف ورقابة وزارة التجارة والصناعة وذلك دون الاخلال بإشراف ورقابة سوق الكويت للأوراق المالية.

وتبين اللائحة التنفيذية أحكام وإجراءات الرقابة على هذه الشركات والوكلاء

والبينات والمعلومات التي يلزم تقديمها إلى وزارة التجارة والصناعة وسوق الكويت للأوراق المالية وكيفية التحقق من صحتها وسلامتها.

- مادة (6) فقرة أولى: يجوز للشركات المساهمة الكويتية التي يدخل ضمن أغراضها استثمار الاموال لحساب الغير أن تنشئ صناديق استثمار مالية وعقارية مشتركة يكون للكويتيين وغيرهم حق الاشتراك فيها، وذلك بعد الحصول على ترخيص يصدر من وزارة التجارة والصناعة بناء على موافقة سوق الكويت للأوراق المالية ويبين الترخيص كيفية استثمار هذه الاموال.

- مادة (7) تكون وحدات الاستثمار بقيمة اسمية واحدة ويجب ألا تقل هذه القيمة عن «100 فلس» وتصدر في شكل شهادات اسمية وتخول هذه الوحدات لحامليها حق الاشتراك في اقتسام الارباح على أن يلتزموا بتحمل الخسائر الناشئة عن استثمار أموال الصندوق كل بنسبة ما يملكه منها ولا يجوز لحاملي هذه الوحدات الاشتراك في إدارة الصندوق ويستثنى من ذلك الشركة التي تدير الصندوق.

- مادة (10) يكون لموظفي سوق الكويت للأوراق المالية الذين يصدر بتحديدهم قرار من وزير التجارة والصناعة مراقبة تنفيذ أحكام هذا القانون والقرارات الصادرة تنفيذاً له وضبط المخالفات وتحرير المحاضر اللازمة في هذا الشأن.

- مادة (11) مع عدم الاخلال بأية عقوبة أشد ينص عليها أى قانون آخر، يعاقب بالحبس مدة لا تجاوز سنة وبغرامة لا تقل عن خمسة آلاف دينار ولا تزيد على 20 ألف دينار أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من خالف أحكام المواد «1، 3، 4 مكرر، 5، 6، 9» من هذا القانون والقرارات الصادرة تنفيذاً له.

وفى حالة العودى خلال سنتين من تاريخ الحكم النهائى فى الجريمة السابقة تضاعف العقوبة المقررة.

وإذا وقعت المخالفة من الشركة أو الصندوق توقع العقوبة على المسؤول عن الادارة إذا علم بالمخالفة ولم يتخذ إجراء لمنعها مع قدرته على ذلك.

وفى جميع الاحوال يحكم بمصادرة أى أموال تكون قد حصلت عليها الشركة أو الصندوق نتيجة ارتكاب المخالفة، كما يحكم بمصادرة أى منافع مالية يكون قد حصل عليها عضو مجلس الادارة أو الموظف فى الشركة أو عضو الجهاز الادارى فى

الشركة أو عضو الجهاز الإداري في الصندوق بسبب ما وقع من مخالفات.
- مادة (12) يصدر وزير التجارة والصناعة خلال «60» يوما من تاريخ نشر هذا القانون بالجريدة الرسمية قرارا بتعديل اللائحة التنفيذية لهذا القانون بما يتفق مع أحكامه.

مادة ثانية: تضاف إلى المرسوم بالقانون رقم 1990/31 المشار إليه مادتان جديدتان برقم «4 مكرر، 4 مكرر أ» نصهما كالتالي:

ب مادة «4» مكرر: لا يجوز للشركات التي تنشأ أو تقوم على إدارة صناديق الاستثمار أن تصدر بأية وسيلة بيانات أو توقعات تتضمن ترويجا لأوراق مالية معينة أو مكونات الصناديق التي تنشئها أو تديرها ما لم تقم بالاعلان عن أية مصالح لها في تلك الاوراق أو أية فوائد تعود عليها من وراء ذلك، سواء بوصفها مديرا أو أمينا للاستثمار أو مالكا لوحدات فيها أو بأى وصف آخر.

ب مادة «4» مكرر «أ»: ولا يجوز لصناديق الاستثمار منح الائتمان بكافة صورته سواء بالطريقة المباشرة أو غير المباشرة.

المراجع

- (1) مجلة اتحاد المصارف العربية: صناديق الاستثمار ودورها المنشود فى تنشيط الاسواق المالية العربية، أكتوبر 2001، ص 109.
- (2) د. عباس حجازى: صناديق الاستثمار والامل المنشود، القاهرة: 1998، ص 1.
- (3) د. نادية أبو فخرة: الاسواق والمؤسسات المالية، القاهرة: 1999، ص 300.
- (4) د. فرج عزت: اقتصاديات النقود والبنوك، القاهرة: 1997، ص 50.
- (5) عماد محمود النقيب: الادوات الاستثمارية فى الاسواق المالية، 1994.
- (6) الاستراتيجيات المطلوبة للاستفادة من صناديق الاستثمار، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، 2001، ص 18.
- (7) د. نادية أبو فخرة وآخرون: الاسواق والمؤسسات المالية، القاهرة: 2003، ص 81-85.
- (8) فهد راشد الابراهيم: تجربة الهيئة العامة للاستثمار فى الصناديق الاستثمارية المحلية، ورقة عمل مقدمة إلى «مؤتمر صناديق الاستثمار - التجارب والطموحات» تحرير د. رمضان الشراح، الكويت 29 - 30 أكتوبر 2003.
- (9) الهيئة العامة للاستثمار: دعامة الحاضر والمستقبل.
- (10) فهد راشد الابراهيم: مرجع سبق ذكره.
- (11) د. عبدالله مسفر الحيان: الحماية القانونية للمدخرين فى صناديق الاستثمار، ورقة عمل مقدمة إلى «مؤتمر صناديق الاستثمار - التجارب والطموحات» تحرير د. رمضان الشراح، الكويت 29 - 30 أكتوبر 2002.

الفهرس

الصفحة	المحتويات
4	أولاً: مفهوم صناديق الاستثمار
4	ثانياً: صناديق الاستثمار وأهميتها وأهدافها
6	ثالثاً: خصائص المستثمرين في أسهم صناديق الاستثمار
6	رابعاً: مزايا ومخاطر صناديق الاستثمار
8	خامساً: أنواع صناديق الاستثمار
9	سادساً: تقييم أداء صناديق الاستثمار
13	سابعاً: أهم القواعد والمتطلبات الضرورية لإنشاء صناديق الاستثمار في الكويت طبقاً لمشروع اللائحة الخاصة بصناديق الاستثمار
23	ثامناً: الهيئة العامة للاستثمار
29	تاسعاً: تجربة الهيئة العامة للاستثمار في صناديق الاستثمار المحلية
36	عاشراً: الرقابة على صناديق الاستثمار في الكويت:
36	- الرقابة الداخلية
38	- الرقابة الخارجية
39	- دور وزارة التجارة والصناعة
40	- دور بنك الكويت المركزي
47	المراجع