



جامعة الشارقة
UNIVERSITY OF SHARJAH

مجلة جامعة الشارقة للعلوم القانونية

مجلة علمية محكمة



دور أحكام إدارة الصناديق الاستثمارية في حماية المستثمر في ضوء التشريع الإماراتي

رامي عمر عبداللطيف⁽¹⁾

رشا محمد خطاب⁽²⁾

تاريخ القبول: 2025-08-8

تاريخ الاستلام: 2025-04-29

ملخص البحث:

عالجت الدراسة إشكالية الحماية القانونية للمستثمر في مرحلة إدارة صندوق الاستثمار في ظل التشريع الإماراتي، ومدى كفاية الضوابط المحيطة بها بما يكفل حماية المستثمر، من خلال الوقوف على ماهية الجهات التي أنيط بها إدارة الصندوق الاستثماري وأهم ضوابط تأسيسها وإدارتها، وبيان أهم الالتزامات والحقوق الخاصة بها وانتهاء بالحديث عن مسؤوليتها المدنية. توصلت الدراسة إلى عدة نتائج أهمها: أن المشرع نظم هذه المسألة من خلال النصوص الواردة في تنظيم صناديق الاستثمار الصادر بموجب القرار رقم 1/ر.م لسنة 2023، فضلاً عن الأحكام والقواعد العامة التي تحكم النشاطات المالية في السوق المالي عموماً، كما توصلت الدراسة إلى أن المشرع قد أناط مسؤولية تأسيس وإدارة الصندوق الاستثماري بجهة واحدة، يمكن أن تتخذ أحد الأشكال القانونية للأشخاص الاعتبارية الواردة في قانون الشركات، مع إمكانية السماح للأشخاص الطبيعيين بتأسيس صناديق استثمارية ضمن ضوابط محددة. كما وضع المشرع حداً أدنى لرأس مال الصندوق، وبيّن أهم الالتزامات التي تقع على مدير الصندوق سواء قبل أو بعد التعاقد، مع بيان حقوق مدير الصندوق ومناطق مسؤوليته المدنية. ومن أهم ما أوصت به الدراسة تعديل بعض المتطلبات الخاصة بالشكل القانوني ورأس المال، والنص ببعض التعديلات على أحكام المسؤولية

الكلمات الدالة: صندوق الاستثمار، مدير الاستثمار، الإعلام والتبصير، تعارض مصالح، مسؤولية مدير الاستثمار، مسؤولية مدنية

(1) كلية القانون - جامعة الشارقة (الشارقة - الإمارات العربية المتحدة)

U18104201@sharjah.ac.ae

(2) كلية القانون - جامعة الشارقة (الشارقة - الإمارات العربية المتحدة)

المقدمة:

تعد الصناديق الاستثمارية بمثابة وعاء مالي لتجميع مدخرات الأفراد لغايات استثمارها في الأوراق المالية من قبل جهة ذات خبرة⁽¹⁾، وعرفها البعض بأنها شركات تتلقى الأموال من مستثمرين من مختلف الفئات لتقوم باستثمارها في أنواع مختلفة من الأوراق المالية التي تناسب كل فئة⁽²⁾. وتعد صناديق الاستثمار من أنسب الأدوات الاستثمارية التي تفسح المجال لتوظيف مدخرات الأفراد داخل أو خارج الدولة، وتخضع هذه الصناديق لرقابة هيئة الأوراق المالية والسلع التي أنشئت بموجب القانون رقم 4 لسنة 2000.

وتعد إدارة صناديق الاستثمار من العمليات المكلفة، ما يجعل حجم الأموال المتاحة للصندوق من العوامل الحاسمة لنجاح الصندوق؛ لذلك لم تعط التشريعات المختلفة للمستثمرين الحق في التدخل بإدارته رغم تحملهم نتائج استثماراته⁽³⁾. ولإقامة نوع من التوازن، فقد حصر المشرع الإماراتي إدارة الصندوق الاستثماري بجهة متخصصة يطلق عليها مدير الاستثمار حيث يتولى الإدارة الفنية واتخاذ القرارات الملائمة ووضع عليه الكثير من الالتزامات ومنحه الحقوق ورتب عليه المسؤوليات الجزائية والمدنية.

أهمية البحث:

تكتسب الدراسة أهمية نظرية وعملية؛ فعلى الصعيد النظري ستكون هذه الدراسة بمثابة باكورة الدراسات التي ستتناول بالبحث والتحليل موضوع حماية المستثمر في إطار إدارة صندوق الاستثمار في دولة الإمارات العربية المتحدة حيث لا يوجد -إلى حد علم الباحث- دراسات متخصصة تناولت هذه المسألة بشكل خاص. وستساعد الدراسة في إلقاء الضوء على أهم الأحكام والمتطلبات المتعلقة بإدارة صندوق الاستثمار والمتطلبات القانونية في جهة الإدارة، والمسؤولية المترتبة على ذلك، وبيان مواطن النجاعة والقصور تمهيدا لمزيد من التنقيح والتطوير في هذا الجانب.

وعلى الصعيد العملي، فإن للدراسة أهمية كبيرة لا سيما في ظل الانتشار المتزايد لصناديق الاستثمار المحلية حيث كشفت هيئة الأوراق المالية أن هناك نمواً قوياً في حجم الأصول المدارة من قبل الشركات المرخصة لإدارة محافظ وصناديق الاستثمار بلغت نحو 35 مليار درهم⁽⁴⁾.

(1) وضاح جواد كاظم، النظام القانوني لصناديق الاستثمار، (الإسكندرية: دار الجامعة الجديد، 2019)، ط1، ص: 26.

(2) منير إبراهيم هندي، إدارة الأسواق المالية والمنشآت المالية، (الإسكندرية: منشأة المعارف، 2002)، ص: 222.

(3) خالد حسن أحمد لطفي، آليات وقواعد تعامل صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية (الإسكندرية، دار الفكر الجامعي، 2021)، ص 155.

(4) كما ورد في موقع هيئة الأوراق المالية والسلع الإلكتروني (<https://www.sca.gov.ae/ar/media-center/>)

إشكالية البحث:

تتمحور إشكالية الدراسة الرئيسة حول ما إذا كانت القواعد القانونية التي تعنى بشكل وآلية إدارة صناديق الاستثمار قد تضمنت من الضوابط والأحكام ما يكفل حماية المستثمر. ويتفرع عن هذه الإشكالية مجموعة من التساؤلات الفرعية ومن أهمها:

- ما الجهة المنوطة بتأسيس وإدارة الصندوق الاستثماري؟ هل توكل الإدارة لجهة مستقلة؟
- هل هناك ضوابط قانونية خاصة بجهة الإدارة من حيث الشكل القانوني والخبرات الفنية اللازمة؟
- ما أهم الالتزامات التي تقع على جهة إدارة الصندوق، وما حقوقها في المقابل؟
- ما نطاق المسؤولية المدنية المفروضة على جهة الإدارة؟

صعوبات البحث:

لعل أهم صعوبة في الدراسة الحالية هي ندرة المراجع التي عالجت صناديق الاستثمار في دولة الإمارات العربية المتحدة بشكل عام، وتلك المتخصصة في إطار إدارة تلك الصناديق بشكل خاص، فكلما تمكن الباحثان من الوصول إليه هي دراسات تتناول صناديق الاستثمار بشكل عام في بعض القوانين المقارنة، فضلاً عن بعض الأبحاث وأوراق العمل التي تطرقت إلى الالتزامات العامة في سوق المال دون أن يكون هناك دراسة متخصصة في حماية المستثمر في هذه الصناديق

منهجية البحث ونطاقه:

استعان الباحثان ابتداءً بالمنهج الوصفي من خلال استعراض القوانين والقرارات ذات العلاقة لبيان الأحكام التي عالجت موضوع إدارة صناديق الاستثمار وحماية المستثمر، ثم اعتمدا على المنهج التحليلي لغايات جمع شتات النصوص القانونية المتناثرة والمختلفة التي نظمت هذه المسألة وتحليلها وتقسيمها وفقاً للمسائل التي تنظمها

خطة البحث

تحقيقاً لأهداف الدراسة، تبنت الدراسة تقسيماً ثنائياً على النحو المبين أدناه:

المبحث الأول: حماية المستثمر في مرحلة تأسيس صندوق الاستثمار.

المطلب الأول: الشكل القانوني لمدير الصندوق.

المطلب الثاني: الشروط الواجب توافرها في القائمين على إدارة الصندوق.

المبحث الثاني: حماية المستثمر في مرحلة إدارة الاستثمار.

المطلب الأول: العلاقة بين مدير الاستثمار والمستثمر.

المطلب الثاني: المسؤولية المدنية لمدير الصندوق.

المبحث الأول: حماية المستثمر في مرحلة تأسيس صندوق الاستثمار

عرّف قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 1/ر.م لسنة 2023 بشأن تنظيم صناديق الاستثمار مدير الصندوق بأنه "الجهة المرخص لها من الهيئة بمزاولة نشاط إدارة استثمارات صناديق الاستثمار أو نشاط إدارة الاستثمار العائلي"، ونصت المادة 4 أنه يتم تأسيس الصندوق المحلي⁽¹⁾ من خلال جهة مرخصة من الهيئة لمزاولة نشاط إدارة استثمارات صناديق الاستثمار⁽²⁾. وبالعودة إلى قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم 13/ر.م لسنة 2021 بشأن كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات توفيق الأوضاع فإنه أورد ضمن الباب الثاني منه الأحكام النازمة للترخيص للأنشطة المالية؛ إذ نص على اختصاص الهيئة بترخيص مجموعة من الأنشطة المالية من ضمنها إدارة استثمارات صناديق الاستثمار⁽³⁾.

(1) وقد عرفت المادة 1 من القرار الصندوق المحلي بأنه صندوق استثمار عام أو خاص مؤسس ومرخص من الهيئة داخل الدولة وفقاً لأحكام هذا القرار.

(2) كما أشارت المادة إلى إمكانية تأسيس الصندوق من اثنين أو أكثر من الأشخاص الطبيعية أو الاعتبارية فيما يتعلق بالصندوق ذاتي الإدارة، وبالنسبة للصناديق العائلية فإنه يجوز تأسيسها من قبل جهة مرخصة من الهيئة لمزاولة نشاط إدارة الاستثمار العائلي.

(3) انظر المادة 1/أولاً من الفصل الثاني من الباب الثاني من القرار رقم 13/ر.م بشأن كتيب القواعد الخاصة بالأنشطة المالية.

وبناءً على ما تقدم، يتبين أن المشرع الإماراتي أناط بجهة واحدة حق تأسيس وإدارة الصندوق الاستثماري كأصل عام، مما يستلزم معه الوقوف على أهم المتطلبات لتأسيس تلك الجهة والاشتراطات الخاصة في العاملين لديها، ومدى كفاية ذلك لضمان حماية المستثمر.

المطلب الأول: الشكل القانوني لمدير الصندوق:

بالعودة إلى القرار رقم 1 لسنة 2023 بشأن تنظيم صناديق الاستثمار نجد أنه اكتفى بالإشارة إلى حق الجهات المرخصة من الهيئة في مزاولة نشاط إدارة الاستثمارات لصناديق الاستثمار، لكن القرار لم يوضح ما هو الشكل القانوني لتلك الجهة.

وبالعودة إلى ملحق القرار رقم 13 لسنة 2021 قبل آخر تعديل له يتبين أن المشرع كان يوجب أن تتخذ شركة إدارة صناديق الاستثمار شكل شركة المساهمة وفقاً لأحكام قانون الشركات التجارية، ثم عدل المشرع الشكل القانوني لهذه الفئة⁽¹⁾، لتصبح شخصاً اعتبارياً مؤسساً داخل الدولة أو فرع شركة أجنبية وفقاً لقانون الشركات أو شركة مؤسسة في منطقة حرة داخل الدولة، كما اشترط في الشركة التي تمارس نشاط إدارة الاستثمار العائلي⁽²⁾ أن تكون مملوكة بالكامل بنسبة 100% لواحد أو أكثر من العائلة سواء أكان شخصاً طبيعياً أم اعتبارياً. يلاحظ مما سبق أن المشرع قد انتقل من مرحلة قصر هذا النشاط على الشركات المساهمة، لجعله متاحاً لأي شخص اعتباري مؤسس وفقاً لقانون الشركات الإماراتي، ولا نتفق بدورنا مع هذا التوجه ونفضل لو أن المشرع أبقاء ضمن إطار الشركات المساهمة أسوة بالعديد من التشريعات المختلفة الأخرى التي سلكت هذا المسلك⁽³⁾ كما هو الحال مثلاً في التشريع المصري⁽⁴⁾، حيث تتميز شركة المساهمة العامة ببنیان قانوني وفني متماسك، كما أن الدولة تملك من وسائل الرقابة على شركات المساهمة العامة⁽⁵⁾ ما

(1) وذلك بموجب قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم 2/ر.م لسنة 2023 الصادر بتاريخ 16/1/2023 والمعمول به منذ 1/2/2023.

(2) وقد عرف قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم 13/ر.م لسنة 2021 بشأن كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية إدارة الاستثمار العائلي بأنه: "نشاط مالي يختص بتأسيس وإدارة صناديق الاستثمار العائلية". كما عرف نظام صناديق الاستثمار الحالي الصندوق العائلي بأنه "صندوق محلي يقتصر امتلاك وحداته الاستثمارية على شخص أو أكثر من العائلة وينطبق عليه أحكام الصندوق الخاص وفقاً لأحكام هذا القرار".

(3) حسني المصري، القانون التجاري الكتاب الثاني، شركات القطاع الخاص، (القاهرة: دار النهضة العربية، 1986)، ص 197.

(4) حيث عرفت المادة 140 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري صندوق الاستثمار بأنه "وعاء استثماري مشترك يأخذ شكل شركة مساهمة ويهدف إلى إتاحة الفرصة للمستثمرين فيه بالمشاركة جماعياً في الاستثمار في المجالات الواردة في هذه اللائحة ويديره مدير استثمار مقابل أتعاب".

(5) حسني المصري، فكرة الترسرست وعقد الاستثمار المشترك في القيم المنقولة، (القاهرة: دار النهضة العربية، 1985)، الطبعة الأولى، ص 273.

يكفل حماية الإختار وسلامة النشاط⁽¹⁾.

كما نرى أنه من الأنسب والأجْع لحماية المستثمر أن يتم الفصل ما بين تأسيس صندوق الاستثمار وإدارته، لا سيما في ظل النص الحالي؛ فإذا كان المشرع يمنح كافة الشركات الحق بتأسيس صندوق استثماري، فإنه يفضل والحال كذلك أن توغر إدارته إلى شركة متخصصة في هذا المجال لما يشكل ذلك من ضمانة إضافية للمستثمر.

المطلب الثاني: رأس المال المطلوب لمدير الصندوق

ركزت أغلب التشريعات على بيان الحد الأدنى لرأس مال شركة الإدارة باعتباره الحد اللازم لبدء نشاطها ولتغطية تكاليف الإدارة من جهة، ومسؤولية الشركة قبل المدخرين من جهة أخرى⁽²⁾، ويرى جانب من الفقه⁽³⁾ أن التحديد لازم لتفادي وجود صناديق الاستثمار الصغيرة، كما أن ضالة رأس مال قد تحول دون اتباع سياسة توزيع المخاطر. بينما هنالك جانب آخر من الفقه⁽⁴⁾ يتبنى أن يكون التحديد بالقدر الذي يوفر ضمانا للدائنين يتناسب مع مقدار المدخرات التي تتولى الشركة إدارتها.

وعند الحديث عن رأس المال فإنه يجب أن نتطرق لمسألتين وهما: الحد الأدنى لرأس المال والطبيعة العينية أو النقدية.

الفرع الأول: الحد الأدنى لرأس المال

لم يسلم الحد الأدنى لرأس المال من التقلبات؛ ففي ظل نظام صناديق الاستثمار الملغي لعام 2016 كان المشرع يشترط في المادة (23) ألا يقل رأس المال عن خمسة ملايين درهم، ثم عاد المشرع بموجب القرار رقم 18/ر.م لسنة 2022 ليجعل رأس المال المدفوع لا يقل عن 1 مليون درهم لنشاط إدارة استثمارات صناديق الاستثمار وإدارة الاستثمار العائلي.

ويلاحظ أن المشرع في القرار رقم 1 لسنة 2023 بشأن تنظيم صناديق الاستثمار الحالي قد وضع شروطا أكثر تشددا فيما يخص الصندوق ذاتي الإدارة حيث اشترط ابتداء في الشخص الاعتباري المؤسس لذلك الصندوق أن يكون مؤسسًا داخل الدولة ويمارس نشاطًا ماليًا أو مصرفيًا

(1) خالد عبدالسلام فتاح شتية، إدارة صناديق الاستثمار والمسؤولية الناتجة عنها، رسالة للحصول على درجة الدكتوراه في الحقوق، جامعة عين شمس، 2012، ص 162.

(2) وضاح جواد كاظم، مرجع سابق، ص 106.

(3) فارس محمد العجمي، رقابة سوق المال على إدارة محافظ الأوراق وصناديق الاستثمار، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، كلية الحقوق، 2012، ص 287.

(4) حسني المصري، فكرة الترسرر وعقد الاستثمار المشترك في القيم المنقولة، مرجع سابق، ص 283.

أو تأمينيًا، ولا تتم ممارسة النشاط المصرفي أو التأميني إلا من خلال شركات المساهمة، واشترط ألا يقل رأسماله عن 20 مليون درهم، وأن يكون قد حقق أرباحا صافية خلال السنتين الماليتين السابقتين لتقديم طلب تأسيس الصندوق، كما اشترط أن يكون المؤسسون في الصندوق قد اكتتبوا بمبلغ لا يقل عن خمسة ملايين درهم⁽¹⁾.

ونرى أن نص المشرع على حد أدنى من رأس المال فيه بلا شك نوع من الضمان للمستثمر، لأنه يضمن له حدا أدنى من الملاءة المالية في حال قيام أي مسؤولية على مدير الصندوق، لكن نرى أنه كان من الأنسب لو تم رفع الحد الأدنى قليلا ليكون 3 ملايين درهم أو وضع آلية للهيئة تمكنها من تعديل الحد الأدنى وفقاً لنشاط الصندوق ومخاطره.

الفرع الثاني: الطبيعة العينية أو النقدية لرأس المال

لم يتضمن نظام صناديق الاستثمار نصاً صريحاً بهذا الخصوص، لكن من خلال قراءة وتحليل النصوص الواردة في النظام وكتيب القواعد العامة نرى بأنه لا يوجد ما يمنع من أن يتكون رأس المال من حصص عينية، ونستشهد في تدعيم رأينا بما يلي:

- ابتداءً، وعند العودة إلى الاشتراطات الخاصة بالفئة الثانية المرتبطة بصناديق الاستثمار، نجد أن المشرع ذكر ضمن رأس المال أن رأس المال المدفوع لا يقل عن 1 مليون درهم دون تحديد، ولو افترضنا أنه يقصد هنا المال نقداً، فإن ذلك لا يمنع أن يكون ما زاد عن ذلك المبلغ رأس مال عيني.
- بالرجوع إلى نظام صناديق الاستثمار نجد أنه تطرق إلى مستند الطرح⁽²⁾، وألزم مدير الصندوق تضمين مستند الطرح إفصاحات كاملة عن الحصص العينية المقدمة والوحدات التي ستصدر مقابلها، وتوضيح مدى إمكانية التصرف في الحصص العينية بعد تأسيس الصندوق، وتغيير قيم الحصص العينية بعد تأسيس الصندوق⁽³⁾.
- بين المشرع في قانون الشركات الإماراتي أن رأس مال الشركة قد يتكون من الحصص النقدية والحصص العينية مقدرة القيمة أو إحداها⁽⁴⁾.

(1) انظر المادة 4/3 من الفصل الأول من القرار رقم لسنة 2023 بشأن تنظيم صناديق الاستثمار.

(2) عرف قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم 13/ر.م لسنة 2021 بشأن كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية الطرح بأنه “دعوة للاكتتاب أو شراء أي أوراق مالية أو أوراق مالية أجنبية سواء من خلال طرح عام أو خاص”، ومستند الطرح هو النموذج الذي يلتزم مدير الصندوق بإعداده وطرحه لغايات الاكتتاب متضمناً البيانات التي تهم المستثمر على النموذج المعد لذلك من قبل الهيئة.

(3) المادة 7 من نظام صناديق الاستثمار.

(4) المادة 17/1 من قانون الشركات التجارية الإماراتي الصادر بموجب مرسوم بقانون اتحادي رقم 32 لسنة 2021.

في جميع الأحوال، فإن المشرع أحياناً يضع اشتراطات خاصة لبعض الصناديق؛ فنجد مثلاً أنه اشترط في اكتتاب الصندوق العام⁽¹⁾ أن تكون الحصص نقدية، كما أنه أجاز أن تكون عينية عند الاكتتاب في صندوق الملكية الخاصة⁽²⁾ أو رأس المال المخاطر⁽³⁾ أو صندوق عقاري⁽⁴⁾ أو أي نوع آخر من الصناديق بعد موافقة الهيئة.

وبالرجوع إلى الملحق رقم 4 من نظام صناديق الاستثمار، نجد المشرع وضع عدة اشتراطات في الحصص العينة ومنها: أن تكون حق ملكية أو منفعة على عقار، متوافقة مع مستند الطرح، قابلة للتسييل، ألا تكون محملة بأي حق لصالح الغير وألا تكون محل نزاع قضائي، ويجب أن يتم نقل ملكيتها لصندوق الاستثمار، وأن يتم التقييم من قبل شركة مرخص لها بالدولة، ومن قبل مقيمين اثنين متخصصين في تقييم الأصل العيني محل التقييم⁽⁵⁾.

المطلب الثالث: الشروط الواجب توافرها في القائمين على إدارة الصندوق

إن نجاح صناديق الاستثمار وإن كان يتصل بكفاءة الأسواق وقوتها لكن لا يمكن فصله عن خبرة ومهارة مدير الاستثمار في قراءة السوق ومخاطر العمليات المعقدة التي تتطلب خبرة واسعة⁽⁶⁾. وصندوق الاستثمار أياً كان الشكل الذي اتخذه فإنه سيُدار عملياً من قبل أشخاص طبيعيين، فهل اشترط المشرع متطلبات معينة فيهم؟

- (1) وهو كما عرفه نظام صناديق الاستثمار "صندوق استثمار (مفتوح أو مغلق) يطرح للاكتتاب لجمهور المستثمرين
- (2) عرفه الملحق رقم 2 من نظام صناديق الاستثمار الحالي أنه: "صندوق محلي خاص مغلق ينشأ بهدف استثمار مال لا يقل عن نسبة 70% من إجمالي قيمة أصول الصندوق في حصص في شركات ذات مسؤولية محدودة أو تضامن أو توصية بسيطة أو مساهمة خاصة، أو في الأوراق المالية لشركات مساهمة عامة".
- (3) عرفه الملحق رقم 2 من نظام صناديق الاستثمار الحالي أنه: "صندوق محلي خاص مغلق ينشأ بهدف استثمار مال لا يقل عن نسبة 70% من إجمالي قيمة أصول الصندوق في واحد أو أكثر من الاستثمارات الآتية: وحدات صناديق رأس مال مخاطر أخرى، أدوات الملكية الصادرة عن الشركات غير المدرجة في السوق الرئيسية المنظمة أو الأدوات الأخرى الصادرة عن تلك الشركات، أو الاستثمار التي يجوز الاستثمار فيها من قبل صندوق الاستثمار العام المفتوح بحد أقصى نسبته 30% من إجمالي قيمة أصول الصندوق".
- (4) عرفه الملحق رقم 2 من نظام صناديق الاستثمار الحالي أنه: "صندوق محلي مغلق غرضه الرئيس الاستثمار في الأصول والممتلكات والمشروعات العقارية لبنائها أو تطويرها أو إعادة تجهيزها تمهيداً لبيعها أو تأجيرها لتكون محفظة استثمارات أصول عقارية بهدف التعامل عليها أو التصرف فيها بأي صورة من صور التصرفات القانونية".

- (5) انظر المواد 1-4 من الملحق رقم 4 من القرار رقم 1/ر.م لسنة 2023 بشأن تنظيم صناديق الاستثمار.
- (6) منى قاسم، صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، (القاهرة: الدار المصرية اللبنانية، 1994) الطبعة الأولى، ص 76.

إن المشرع لم يفصل في هذه المسألة في نظام صناديق الاستثمار، ولكنه أسهب فيها ضمن كتيب القواعد العامة، ويمكن تلخيص أهم تلك الشروط بما يلي:

الفرع الأول: شرط الخبرة والكفاءة

هو شرط بديهي ولازم في مثل هذه النشاطات؛ إذ لا يعقل أن تترك أموال المستثمرين بين أيدي لا تتوفر فيها المؤهلات اللازمة، كما أن المشرع وحينما اشترط في بعض الصناديق -كالصناديق ذاتية الإدارة- أن تكون مؤسسة من أصحاب الخبرة فإن ذلك يستتبع يقيناً خبرة وكفاءة العاملين عليه، فالشخص الاعتباري لا يملك إرادة ولا عقل سوى إرادة وعقل هؤلاء⁽¹⁾.

إن المشرع الإماراتي اشترط كأصل عام لغايات التسجيل والترخيص إثبات توافر الخبرة والقدرة على مزاوله النشاط المالي وإدارة المخاطر بفعالية⁽²⁾، كما أكد على ضرورة استيفاء الشركاء وأعضاء مجلس الإدارة والإدارة العليا باستثناء البنوك وفروع البنوك الأجنبية -لمعايير الكفاءة والملائمة المتعلقة بمزاوله النشاط المالي⁽³⁾. واشترط المشرع في مدير استثمار الصناديق أن يكون حاصلاً على شهادة جامعية مع 4 سنوات خبرة، أو شهادة دبلوم مع خبرة لا تقل عن 8 سنوات في إدارة الأصول، وفي حال عدم توفر الشهادتين المذكورتين فإن المشرع لم يتنازل عن شرط الخبرة 4 سنوات في مجال إدارة الأصول مع شهادات متخصصة في مجالات حسابية ومالية⁽⁴⁾.

(1) عبدالرحمن السيد قرمان، الجوانب القانونية في إدارة صناديق الاستثمار، (القاهرة: دار النهضة، القاهرة، بدون سنة نشر)، ص 50.

(2) المادة 2/2 من الفصل الثالث من الباب الثاني من القرار رقم 13 لسنة 2021

(3) المادة 2/8 من القرار أعلاه.

(4) المادة (5) البند (11) من الفصل السادس من الباب الثاني من القرار رقم 13 لسنة 2021، وأوضحت المادة المذكورة قائمة بالمؤهلات البديلة المطلوبة والتي أوردتها المشرع بألفاظها الإنجليزية مثل:

1. Accredited Financial Analyst 2. Certified Financial Planner 3. Certified Investment Professional 4. Certified Treasury Professional 5. Chartered Alternative Investment Analyst 6. Certificate in Quantitative Finance 7. Certified International Investment Analyst 8. Chartered Financial Analyst 9. Fellow Chartered Financial Practitioner 10. Master Financial Planner 11. Registered Financial Planner 12. Chartered Financial Consultant) ChFC 13. (Certified International Investment Analyst

الفرع الثاني: حُسن السمعة

إن شرط الخبرة والكفاءة قد يغدو بلا أهمية إذا غابت الأمانة والنزاهة، وقد ألزم المشرع الإماراتي طالبة الترخيص بتقديم معلومات صحيحة ومكتملة للهيئة بعدم وجود دعاوى أو أحكام قضائية داخل الدولة أو خارجها تتعلق بالأمانة والنزاهة أو بخيانة الأمانة، وعدم ارتكاب الجهة المرخصة أو شركائها أو أعضاء مجلس إدارتها أي جريمة جنائية أو مخالفة جسيمة داخل أو خارج الدولة خلال الخمس سنوات السابقة على تقديم الطلب، وعدم ارتكاب أي مخالفة متوسطة داخل أو خارج الدولة خلال السنتين السابقتين على تقديم الطلب⁽¹⁾، وعاد المشرع الإماراتي ليكرر اشتراطات مماثلة بحق الأشخاص الطبيعيين الذين قد يتولون أي من الوظائف المعتمدة⁽²⁾.

ونرى أن مدة الخمس سنوات ليست كافية لا سيما فيما يتعلق بالجرائم الجنائية على اختلافها إذ يفترض أحياناً عدم السماح لمثل هؤلاء الأشخاص تولي مناصباً بهذه الحساسية في المجالات المالية، وفي جميع الأحوال يبقى للهيئة العامة السلطة التقديرية في الموافقة على الطلب أو رفضه حتى في حال تحققت الشروط.

الفرع الثالث: الأهلية والملاءمة المالية

أكد المشرع الإماراتي على هذا الشرط تحت ما أسماه الأهلية المالية راسماً بعض الضوابط الخاصة بها مثل: عدم التوقف عن دفع الديون التجارية حتى لو لم يقرن ذلك بإشهار الإفلاس، ورد الاعتبار في حال إشهار الإفلاس، وإثبات الالتزام بسداد القروض البنكية لأغراض تجارية، وبيان مدى القدرة المالية على الوفاء بالالتزامات الطارئة والمستقبلية⁽³⁾.

كما عاد المشرع ليؤكد على هذا الشرط عند إيراد الاشتراطات الواجب تحقيقها في الشخص الطبيعي مشدداً على وجوب توافر الأهلية الكاملة بإثبات عدم وجود أي عارض من عوارض الأهلية وعدم إشهار الإفلاس ما لم يرد له اعتباره⁽⁴⁾.

الفرع الرابع: الاستقلالية وعدم تعارض المصالح

يمكن ملاحظة هذا الشرط ضمن النصوص الخاصة بتنظيم صناديق الاستثمار، حيث اشترط أن يكون أغلبية أعضاء مجلس الإدارة مستقلين بحيث لا يكون لدى أي عضو مصالح متعارضة أو منافسة لنشاط وأهداف الصندوق، وألا يكون العضو عضواً في

(1) المادة 2 من الفصل الثالث من الباب الثاني من القرار رقم 13 لسنة 2021.

(2) المادة (3) من الفصل السادس من الباب الثاني من القرار رقم 13 لسنة 2021.

(3) المادة (2) من الفصل الثالث من الباب الثاني من القرار رقم 13 لسنة 2021.

(4) المادة (3) من الفصل السادس من الباب الثاني من القرار رقم 13 لسنة 2021.

مجلس إدارة أكثر من خمس صناديق محلية، وألا يكون رئيسًا أو نائبًا للرئيس في أكثر من صندوقين محليين. ورتب المشرع على مخالفة هذه الشروط بطلان عضوية العضو المخالف وفقًا لحدثة تعيين العضو، وألزم العضو حال تقرير بطلان عضويته برد ما قبضه من الصندوق⁽¹⁾.

وقد أصاب المشرع في وضع هذه الاشتراطات لأهميتها في حماية الصندوق ومستثمريه بحيث لا يكون هناك أعضاء مسيطرين على الصندوق ويقومون بإدارة استثماراته بطريقة تخدم مصالحهم الشخصية سواء في ذات الصندوق أو الصناديق الأخرى الأعضاء فيها.

المبحث الثاني: حماية المستثمر في مرحلة إدارة الاستثمار

إذا كانت متطلبات التأسيس لمدير الصندوق تشكل أولى الضمانات لحماية المستثمر، فمما لا شك فيه أن مرحلة إدارة صندوق الاستثمار وأموال المستثمرين تستوجب أن تحاط بضمانات أكثر. ومن خلال التمعن في النصوص التي وضعها المشرع الإماراتي في كتيب القواعد نجد أنه وضع مجموعة من القواعد المشتركة التي يتوجب على الجهة المرخصة أو مقدمة الخدمة المالية مراعاتها عند تعاملها مع العميل، فضلاً عن الحقوق المستحقة لجهة الإدارة، ويترتب على الإخلال بأي من تلك الالتزامات التعاقدية المسؤولية المدنية لجهة الإدارة

المطلب الأول: العلاقة بين مدير الصندوق والمستثمر

لحماية المستثمر فإن إدارة الصندوق يجب أن تتم من خلال إدارة متخصصة⁽²⁾. وقد وضع القانون على الإدارة مجموعة من الالتزامات ومنحها بالمقابل عددًا من الحقوق والتي سيتم تناولها من خلال الفرعين التاليين:

الفرع الأول: التزامات مدير الصندوق

وضع كتيب القواعد العامة عددًا من الالتزامات على جهة الإدارة والتي يمكن تقسيمها إلى التزامات سابقة للتعاقد مع المستثمر، والالتزامات لاحقة.

(1) المادة 13 من القرار رقم 1/ر.م لسنة 2023 بشأن تنظيم صناديق الاستثمار.

(2) خالد حسن أحمد لطفي، مرجع سابق، ص 155.

البند الأول: التزامات قبل التعاقد

لكي يتمكن المستثمر من اتخاذ القرار السليم فينبغي أن تتوفر لديه المعلومات التي يحتمل أن تؤثر على قراره⁽¹⁾، وتعرف مرحلة ما قبل التعاقد بأنها: "المرحلة التي تضم مجموعة من العمليات التمهيدية التي تتمثل في المباحثات والمسااعي والمشاورات وتبادل وجهات النظر، بهدف الوصول إلى اتفاق"⁽²⁾. وبالرجوع إلى المادة (1) من الفصل الثاني من الباب الثالث من القرار رقم 13 لوجدناها تنص "1. يتناول هذا الفصل الآلية التي يتعين على كل جهة مرخصة الالتزام بها جميعها قبل تقديم أي خدمة مالية للعميل أو إجراء أي تعامل معه وذلك لضمان توفير مستوى مناسب من الحماية يتواءم مع معرفة وخبرة العميل والموارد المتاحة له والمخاطر التي يمكن أن يتعرض لها". وقد حدد المشرع بعد ذلك أهم تلك الالتزامات بما يلي:

أولاً- التحقق من مشروعية أموال العميل

ويقصد بهذا الالتزام أنه يتوجب على الصندوق الاستثماري و/أو الجهة التي تتولى إدارة صندوق الاستثمار أن تتحقق من هوية المستثمر أولاً وكذلك من مصدر أموال العميل محل الاستثمار؛ إذ إن هناك التزام قانوني عام على المنشآت المالية والأعمال والمهن غير المالية المحددة ومزودي خدمات الأصول الافتراضية عند اشتباهاها في عملية أو أموال أن تلتزم بإبلاغ الوحدة المالية المختصة في المصرف المركزي بدون تأخير وبشكل مباشر، ويستثنى من ذلك: المحامون وكتاب العدل وغيرهم من أصحاب المهن القانونية ومدققو الحسابات القانونيون المستقلون⁽³⁾.

ثانياً- الالتزام بالإعلام في مواجهة العميل:

عادة ما يجمع عقد إدارة الاستثمار بين مهني محترف متخصص في الاستثمار في الأوراق المالية وعميل جاهل بقواعد الاستثمار يهدف إلى توظيف مدخراته، مما يعد مثلاً لمجالات التعاقد التي يختل التوازن بين أطرافها في الإدراك بعناصر العقد⁽⁴⁾.

(1) رولا نائل سلامة، عقد إدارة الاستثمار "دراسة قانونية"، (عمان-الأردن: دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2014) الطبعة الأولى، ص 97.

(2) نبيل إسماعيل الشبلاق، الطبيعة القانونية لمسؤولية الأطراف في مرحلة ما قبل التعاقد، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، دمشق، سورية، المجلد 29، العدد 2، السنة 2013، ص 308.

(3) المادة 15 من مرسوم بقانون اتحادي - رقم 20 لسنة 2018 بشأن مواجهة جرائم غسل الأموال ومكافحة تمويل الإرهاب وتمويل التنظيمات غير المشروعة. الصادر بتاريخ 23/9/2018، والمنشور في الجريدة الرسمية في العدد 637، السنة 48، والمنشور 30/9/2018، والمعمول به اعتباراً من 30/10/2018.

(4) هشام فضلي، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير "دراسة مقارنة"، (الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة

إزاء هذا يبرز دور الالتزام بالإعلام قبل التعاقد الملحق على عاتق مدير الاستثمار تجاه عميله، ويعرف هذا الالتزام بأنه: "الواجب الضمني الذي يلتزم بمقتضاه الطرف الأكثر خبرة، بإبلاغ الطرف الآخر بالبيانات المتعلقة بموضوع العقد"⁽¹⁾، فهو بمثابة تنبيه أو إعلام طالب التعاقد بمعلومات من شأنها إلقاء الضوء على واقعة ما أو عنصر من عناصر التعاقد المزمع حتى يكون طالب التعاقد على بينة من أمره بحيث يتخذ قراره الذي يناسبه في ضوء حاجته وهدفه من إبرام التعاقد⁽²⁾. ويمكن تقسيم هذا الالتزام إلى: التزام بالتحقق من حالة العميل⁽¹⁾، والتزام بتقديم المعلومات والنصح والمشورة للعميل⁽²⁾

1. الالتزام بالتحقق من حالة العميل:

ويمكن استشفاف هذا الالتزام من خلال ما ألزم به المشرع الإماراتي الجهات المرخصة في سوق المال بتصنيف العميل إلى مستثمر عادي أو مستثمر محترف أو طرف نظير وتوثيق وأرشفة إجراءات التصنيف وإعداد سجل تصنيف لكل عميل، كما صرح للجهة المرخصة كذلك الاعتماد على أي تصنيفات معدة من طرف ثالث سواء من داخل أو خارج مجموعتها المالية وبشرط ألا تقل متطلبات التصنيف عن المتطلبات المطبقة لدى الهيئة⁽³⁾.

كذلك نجد المشرع الإماراتي قد ألزم الجهة المرخصة على التحقق من معايير الملاءمة والمناسبة للعميل من خلال الوقوف على مدى خبرة العميل والتي يتم قياسها من خلال التأكد من أنواع الخدمات التي يكون العميل على علم ودراية بها ، والمستوى التعليمي والمهنة الحالية للمستثمر⁽⁴⁾.

وتبدو أهمية هذا الالتزام أنها تسمح لمدير الاستثمار باقتراح سياسة استثمارية متفقة مع وضع العميل، وتساعد على تحديد صفة العميل فيما إذا كان متبصراً أم لا⁽⁵⁾.

للنشر، 2004)، ص 39

(1) محمد علي المجبني، آثار عقد إدارة الاستثمار وفقاً لقانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع رقم 4 لسنة 2000، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا والبحث العلمي، قسم القانون الخاص، جامعة الشارقة، رقم الإيداع 1439/2018

(2) عبدالباسط كريم مولود، تداول الأوراق المالية (دراسة قانونية مقارنة)، (بيروت: منشورات الحلبي الحقوقية، 2009) الطبعة الأولى، ص 260.

(3) المادة 3 من الفصل الثاني من الباب الثالث من القرار رقم 13/م.ر لسنة 2021 بشأن كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية.

(4) المادة 8 من الفصل الثاني من الباب الثالث من القرار أعلاه.

(5) محمد علي المجبني، مرجع سابق، ص 36.

2. الالتزام بالنصح والمشورة:

يرى بعض الفقه⁽¹⁾ أن المعلومة في الالتزام بالإعلام تنسم بالطابع الموضوعي والمحاييد دون أن تتضمن في ذاتها حقًا أو دفعًا صوب اتخاذ موقف ما ، أما تقديم المشورة أو النصيحة فتتطوي على موقف أكثر إيجابية ومن شأنها حمل التعاقد الآخر على إتيان فعل معين أو الامتناع عنه.

ويلاحظ على موقف المشرع الإماراتي أنه فرق بين الحالات التي يتم فيها نصح العميل بمنتج مالي معقد من عدمه، والمنتج المالي المعقد هو ذلك المنتج المالي الذي يكون له خصائص وشروط ومخاطر صعبة التقييم وغير مفهومة من قبل المستثمر العادي⁽²⁾. فالأزم المشرع الجهة المرخصة بالتحقق من مدى خبرة العميل وذلك من خلال الوقوف على مستواه التعليمي والمهني، وسبق تعامله مع منتجات مماثلة ومعرفة ما هي أهدافه المالية من جراء الدخول في الصندوق الاستثماري وإعداد تقرير متكامل بكافة هذه المسائل⁽³⁾.

كما ألزم المشرع جهة الإدارة بأن تتخذ مسلكا إيجابيا وإلزاميا بأن تقوم بالتحقق بنفسها من صحة البيانات وحدثتها، والتأكد من أن الصندوق الاستثماري ملائم له وإفادته بذلك خطيا، وفي حال إصرار المستثمر على المضي قدما فإنه يتوجب إثبات ذلك كتابيا وأنه على مسؤوليته وحده⁽⁴⁾.

ثالثًا- الالتزام بإبرام اتفاق مكتوب:

ألزم المشرع في كتيب القواعد جهة الترخيص بتوقيع اتفاقية مع العميل مكتوبة باللغة العربية أو باللغتين العربية والإنجليزية على أن تتضمن حدًا أدنى من المعلومات، فضلا عن بيان جميع التزامات وحقوق العميل والخدمات المالية المقدمة له بشكل واضح

كما أجاز المشرع للجهة المرخصة الاعتماد على الاتفاقية المبرمة مع العميل والموقعة مع طرف ثالث خارج الدولة ولكنه أحاطها أيضًا بمجموعة من الضوابط تتمثل بأن: يكون الطرف الثالث مرخصًا له من سلطة رقابية مثيلة للهيئة، وألا تقل متطلبات ومعايير وشروط تقديم الخدمة المالية للعميل عن الشروط المطبقة لدى الهيئة، ويجب موافاة الهيئة

(1) هشام فضلي، مرجع سابق، ص 42.

(2) كما جاء تعريفه في كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية.

(3) المادة 8 من الفصل الثاني من الباب الثالث من القرار رقم 13/م.ر لسنة 2021 بشأن كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية.

(4) البند ثالثًا من المادة 8 أعلاه.

بنسخة عن جميع المستندات والبيانات المتعلقة بذلك، كما حرص المشرع الإماراتي على ألا يرفع المسؤولية عن الجهة المرخصة حتى في مثل هذا الاتفاقيات؛ إذ أبقاها خاضعة للمسؤولية عن أي أعمال أو إجراءات أو بيانات مقدمة من ذلك الطرف الثالث⁽¹⁾.

وقد أورد المشرع ضمن الملحق الأول من الباب الثالث من الكتب أهم تلك البيانات:

- اسم وعنوان الجهة المرخصة واسم وعنوان العميل وبياناته.
- الإفادة بأن الجهة مرخصة وخاضعة لإشراف الهيئة مع بيان نوع الفئة المرخصة لها
- اسم وبيانات الأشخاص المفوضين أو الموكلين بالتعامل نيابة عن العميل
- تاريخ سريان الاتفاقية بين الطرفين، وآلية وشروط تعديلها أو إنهاؤها.
- تفاصيل الخدمة المالية التي سيقدمها للعميل.
- بيان تصنيف العميل.
- بيان أهداف العميل وسياسته الاستثمارية

البند الثاني: التزامات ما بعد التعاقد

إن التزامات ما بعد التعاقد لا تقل أهمية عن تلك التي قبلها، بل هي أشد أهمية لما تتضمنه من مباشرة مدير الاستثمار للتعامل بأموال المستثمرين. وقد وردت تلك الالتزامات في نصوص متفرقة، ويمكن تقسيمها إلى مجموعتين: الإيجابية، والسلبية إن صح التعبير، والقاسم المشترك بينهما دائماً هو معيار الحرص الواجب على المدير وهي المسائل التي سيتم التطرق إليها تالياً

(1) المادة 7/2/د من الفصل الثاني من الباب الثالث من القرار رقم 13 لسنة 2021

أولاً- الالتزامات الإيجابية:

ويأتي على رأس هذه الالتزامات الالتزام بإدارة نشاط الصندوق، والالتزام بالإفصاح وإعلام العميل بأي مستجدات قد تطرأ على استثماراته، ويمكن تلخيص هذين الالتزامين على النحو التالي:

1. الالتزام بإدارة نشاط الصندوق:

وهو أهم التزام يقع على عاتق مدير الاستثمار والذي تدور في فلكه الالتزامات الأخرى، والإدارة العامة للصندوق تتضمن تمثيل الصندوق أمام الغير ووضع السياسة الاستثمارية له، وتحديد مدة الصندوق ورأس ماله وعدد الوثائق التي ستطرح للاكتتاب العام وكيفية الاكتتاب فيها. فهذه الإدارة يختص بوضعها مجلس إدارة الشركة التي أنشأت الصندوق.

أما الإدارة الفنية فقد عرفها جانب من الفقه بأنها: "وضع الاستراتيجية اللازمة لتنفيذ السياسة الاستثمارية للصندوق التي سبق أن حددتها الشركة التي أنشأت الصندوق، من حيث القيام بتكوين محفظة الأوراق المالية وإدارتها بالبيع والشراء تبعاً لمقتضيات وطبقاً للأصول والأسس الفنية للتحليل والتوقع والتنبؤ المتعارف عليها في مجال إدارة محافظ الأوراق المالية"⁽¹⁾، وبالتالي فإن الإدارة الفنية بهذا المفهوم هي التي تهتم بتنفيذ سياسة الصندوق الاستثمارية ووضع الخطوات العملية لتنفيذها، ولهذا يكون مدير الاستثمار مستقلاً في اتخاذ قراراته اللازمة لإدارة نشاط الصندوق عن جهتين أخرتين هما شركة الصندوق التي تمثل الإدارة العامة للصندوق وأصحاب وثائق الاستثمار⁽²⁾، ويكون للجهة التأسيسية بعد أو مجلس إدارتها تقييم النتائج الفنية بعد ذلك ومسائلة مدير الاستثمار⁽³⁾.

2. الالتزام بالإفصاح

وهو التزام مستمر حتى أثناء عملية الإدارة ومباشرتها فيما يتعارف الفقه على تسميته بـ (الالتزام التعاقدي بالإعلام)، حيث يجب على مدير الاستثمار موافاة العميل بالمعلومات الضرورية والمهمة والمؤثرة في العملية الاستثمارية على أن تكون تلك المعلومات محايدة وموضوعية في آن واحد وتهدف إلى ضمان علم العميل بالمستجدات المحيطة بإدارة

(1) عبدالرحمن قرمان، مرجع سابق، ص 77.

(2) منى قاسم، مرجع سابق، ص 75

(3) علي عبدالله عبده، إدارة صناديق الاستثمار في الأوراق المالية من الوجهة القانونية، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة - كلية الحقوق، 2006، ص 138.

محفظته المالية وتناسب خبرة العميل ومعرفته في مجال الاستثمار⁽¹⁾.

ويرى المتتبع للالتزامات مدير الاستثمار وجود نوع من الخلط بين التزام التعاقد المحترف بالإعلام وبين التزامه بتقديم النصح والمشورة أثناء تنفيذ العقد، فهل يستند هذان الالتزامان إلى مصدر واحد؟

ذهب الفقه للإجابة عن هذا التساؤل في اتجاهين⁽²⁾: يرى الاتجاه الأول أن الالتزام بتقديم المشورة أثناء تنفيذ العقد يُعدّ التزاماً عقدياً تابعاً، لا يختلف عن الالتزام التعاقدي بالإعلام، فكلهما يقوم على أساس واحد؛ وهو أن يحيط أحد المتعاقدين الآخر -أثناء تنفيذ العقد- بكافة البيانات اللازمة وأن يقدم له المشورة اللازمة لحسن تفسير العقد، بينما يرى الاتجاه الآخر بوجود فارق كبير بين الالتزام بتقديم النصح والمشورة أثناء تنفيذ العقد، وبين الالتزام التعاقدي بالإعلام كون أساس الالتزام التعاقدي بالإعلام لا يجد مصدره في مبدأ حسن النية فقط، وإنما يجد أساسه في نصوص القانون أيضاً.

من جانبنا، فإننا نرى أن كلا الالتزامين -وفضلاً عن كونهما من متطلبات حسن النية في تنفيذ العقود عموماً- فإن كليهما يجد مصدره في القانون؛ ذلك أن المشرع الإماراتي في القرار رقم 13 لسنة 2021 أشار ضمن القواعد العامة التي تحكم النشاط المالي إلى وجوب أن تقوم الجهة المرخصة بتقديم التوصية الملائمة للعميل، كما أنه ألزم الجهة المرخصة لاحقاً وضمن الأبواب المختلفة للأنشطة المالية على اختلافها ومن بينها صناديق الاستثمار على الالتزام بالإعلام والإفصاح الملازم لعملية مباشرة العقد. كما نعتقد كذلك أن كلا الالتزامين مكملين لبعضهما البعض؛ إذ أن إعلام المستثمر بآخر المستجدات المتعلقة بالصندوق الاستثماري أو أي مخاطر استجذبت تؤثر على أدائه، يجب أن يكون مصحوباً بتقديم التوصية الملائمة عن أفضل إجراء يمكن اتخاذه

3. تمثيل الصندوق

اعتبر المشرع الإماراتي أن مدير الصندوق أو الهيئة التنفيذية للصندوق ذاتي الإدارة هو الممثل القانوني للصندوق المحلي أمام القضاء وفي علاقته بالغير والمسؤول مع مزودي الخدمات ومجلس إدارة الصندوق ذاتي الإدارة عن التزام الصندوق بالأحكام والمتطلبات التي فرضتها القوانين والقرارات⁽³⁾.

(1) محمد المجيني، مرجع سابق، ص 50.

(2) محمد سامي عبدالصديق، المسؤولية المدنية في مجال خدمات الاستثمار، مجلة الحقوق، جامعة الكويت، الكويت، المجلد 36، العدد 3، سنة 2012، ص 116.

(3) المادة 3 من القرار رقم 1/ر. م لسنة 2023 بشأن تنظيم صناديق الاستثمار.

4. الالتزام بإيداع وتسجيل الأموال والمنتجات المالية وفصل حساباتها

حظر المشرع على الجهة المرخصة استلام أي مبالغ نقدية من العميل بصورة مباشرة أو غير مباشرة والاحتفاظ بها إلا من خلال الجهة المرخصة لممارسة أعمال الحفظ الأمين⁽¹⁾ أو التقاوص العام⁽²⁾، وفي حال أن كانت الجهة المرخصة مسموح لها باستلام المبالغ النقدية فإن المشرع أحاط ذلك بمجموعة من الضوابط ومنها:

- إيداع المبالغ النقدية الخاصة بالعميل في حساب بنكي باسمها (خاص بالعملاء) في اليوم التالي لاستلامها.
- تقييم مخاطر البنك ومدى ملائمة إيداع الأموال لديه.
- عدم خلط أموال الشركة بأموال العملاء.
- التأكيد على البنك بعدم تنفيذ أي مطالبة لديه على الحساب الخاص بالعملاء إلا في حدود العمولة المتفق عليها بين الأطراف⁽³⁾.
- وحظر المشرع أي محاولة للحصول على أي تسهيلات ائتمانية أو قروض مصرفية بضمنان حساب المنتجات المالية (الخاص بالعملاء) لديها⁽⁴⁾.

ثانيًا- الالتزامات السلبية

ويقصد بها الامتناع عن الأعمال التي لا تتناسب مع أهداف الصندوق أو تعرض مصالح المستثمرين للخطر أو تنطوي على أي تعارض في المصالح⁽⁵⁾. وهذه الأعمال يمكن تصنيفها أو إدراجها ضمن الضوابط التالية:

1. حظر الأعمال المتعارضة مع أهداف الصندوق

وهذا التزام بديهي، فحينما يوجب المشرع الإماراتي على جهة الإدارة أن تلتزم بأهداف

(1) وقد عرف القرار رقم 13/ر.م لسنة 2021 بشأن كتيب القواعد الخاصة بالأنشطة المالية وتعديلاته الحفظ الأمين بأنه: “ نشاط مالي يختص بحفظ المبالغ النقدية و/أو المنتجات المالية ومباشرة وقيد الحقوق المرتبطة بها، وتحويلها والتصرف بها وفقا للاتفاقية المبرمة بينه وبين عميله”.

(2) المادتان 1 و 2 من الفصل الثالث من الباب الثالث من القرار رقم 13 لسنة 2021م.

(3) في تفصيل تلك الضوابط انظر البندين ثانيا وثالثا من المادة 2 أعلاه.

(4) المادة 2 البند ثالثا من الفصل الثالث من الباب الثالث من القرار رقم 13 لسنة 2021م.

(5) وضاح جواد كاظم، مرجع سابق، ص 185

الصندوق وما جاء في مستند الطرح فإن ذلك يقتضي حتمًا بالنتيجة الامتناع عن أي فعل من شأنه أن يخالف تلك الأهداف أو السياسات الاستثمارية التي وضعتها جهة الإدارة.

2. حظر الأعمال التي تنطوي على تعارض في المصالح

حظر المشرع على الإدارة ومجموعتها المالية تملك نسبة (30%) أو أكثر من رأسمال صناديق الاستثمار التي تديرها إلا بعد الحصول على موافقة الهيئة، كما منعها من استثمار أموال محافظ الاستثمار التي تديرها في صناديق الاستثمار الأخرى التي تديرها إلا بموافقة مسبقة من مالك المحفظة الاستثمارية، والامتناع عن الحصول على رسوم اكتتاب أو استرداد لوحدة صندوق الاستثمار التي تؤسسها إذا كانت استثمارات الصندوق مرتبطة بصناديق استثمار أخرى مؤسسة من قبلها⁽¹⁾. كما أوجب المشرع على أعضاء مجلس الإدارة الإفصاح عن أي مصلحة مباشرة أو غير مباشرة والامتناع عن التصويت على أي قرار كان لأي عضو مصلحة مباشرة أو غير مباشرة فيه⁽²⁾. كذلك ألزم مدير الصندوق بإجراء تقييم سنوي بشأن استقلالية الأعضاء للتأكد من عدم وجود علاقات أو ظروف من شأنها التأثير على الاستقلالية⁽³⁾.

ويهدف المشرع من حالات الحظر أعلاه على اختلافها، تحقيق مصلحة الصندوق، ومصلحة المدخرين فيه، ذلك أن مدير الاستثمار -وعلى النحو الذي سيرد لاحقًا- يتقاضى مقابلًا من الصندوق لإدارته لنشاط الصندوق فمن المنطقي أن لا يحقق أي كسب أو ميزة له أو لمديره أو للعاملين لديه من جراء عملية تدخل في صلب التزامه بإدارة نشاط الصندوق على وجه يحقق مصلحة الصندوق والمدخرين⁽⁴⁾.

3. حظر الاقتراض:

حظر المشرع الإماراتي على الصندوق المحلي الإقراض النقدي، وأجاز للهيئة السماح لذلك لبعض أنواع السياسات الاستثمارية وبعد الحصول على موافقة الجهات المعنية في الدولة. في المقابل أجاز المشرع للصندوق المحلي الاقتراض النقدي وفقًا لما هو وارد في السياسة الاستثمارية للصندوق، كما أجاز للصندوق المحلي إقراض واقتراض الأوراق المالية المدرجة بما لا يتعارض مع مستند طرحه⁽⁵⁾.

(1) انظر الفقرات 8، 9 و 14 من المادة رقم 10 من الفصل الخامس من الباب الثالث من قرار رقم 13 لسنة 2021م

(2) المادة 13 (ثالثًا/1) من القرار رقم 1/م. لسنة 2023 بشأن تنظيم صناديق الاستثمار.

(3) المادة 13 (رابعًا/2) من القرار رقم 1/م. لسنة 2023 بشأن تنظيم صناديق الاستثمار.

(4) علي عبدالله عبده، مرجع سابق، ص 160

(5) المادة 17 من القرار رقم 1/م. لسنة 2023 بشأن تنظيم صناديق الاستثمار.

الفرع الثاني: حقوق مدير الصندوق:

في مقابل الالتزامات والمسؤوليات الملقاة على عاتق جهة الإدارة، فقد منحها المشرع مجموعة من الحقوق والتي يمكن إيجازها في حقين رئيسيين وهما: الحق في مقابل الإدارة، والحق في استرداد النفقات والمصروفات

البند الأول: الحق في مقابل الإدارة

يعد تحديد ما يتقاضاه مدير الاستثمار أو جهة الإدارة من أتعاب أو عمولات نظير قيامها بإدارة استثمارات الصندوق من البيانات الجوهرية والمسائل الهامة الواجب الاتفاق عليها وإثباتها، ويطلق الفقه على المقابل المالي لمدير الاستثمار اسم (أتعاب الإدارة) والذي عرفها بدوره بالرسوم السنوية التي يدفعها المستثمر في مقابل إدارة محفظته الاستثمارية⁽¹⁾.

وقد بين المشرع الإماراتي أحقية جهة الإدارة بتلك العمولة وضرورة تحديدها في الاتفاق المبرم بين الأطراف⁽²⁾، كما أحاطها بضوابط أهمها:

أولاً- حظر تحفيز العملاء:

حيث حظر المشرع على الجهة المرخصة والعاملين لديها من الإتيان بأي تصرف كان من شأنه بشكل مباشر أو غير مباشر⁽³⁾ ترغيب العميل أو إرغامه لتقديم حوافز أو ما في حكمها لصالحها أو لصالح أي من العاملين لديها⁽⁴⁾.

وهذا الحظر متفهم وبديهي وينسجم مع مبادئ الأمانة والنزاهة التي استلزمها المشرع على كافة الجهات المرخصة، وإذا كان المشرع منع الحصول على تلك الحوافز حتى في ظل إتيان ما هو واجب والتزام بحق الجهة المرخصة، فإنه من باب أولى حظر مثل هذه العمولات إذا كانت لإتيان أفعال تتعارض مع تلك الالتزامات

(1) عبدالغفار حنفي ورسمية قرياقص، الأسواق والمؤسسات المالية، (الإسكندرية: الدار الجامعية للنشر والتوزيع، 2004)، الطبعة الأولى، ص 397.

(2) حيث أوجب المشرع الإماراتي أن يتم تحديد والاتفاق على قيمة العمولة في الاتفاقية الواجب إبرامها مع العميل.

(3) إذ لم يجز المشرع أن تقوم الجهة المرخصة أو العاملين لديها باتخاذ أي تصرف من شأنه إلزام العميل أو إيهامه بشكل مباشر أو غير مباشر بضرورة أن يقوم بتقديم هدايا أو عطايا أو أي شيء مشابه لها في الحكم مقابل قيام تلك الجهة أو العاملين لديها بالتزامهم القانوني تجاه العميل، ويستثنى من ذلك العمولة المتفق عليها تعاقدياً أو الرسوم المقررة من الهيئة.

(4) المادة 5 من الفصل الرابع من الباب الثالث من القرار رقم 13 لسنة 2021م

ثانياً. الضوابط الخاصة بالعمولات الإضافية:

أجاز المشرع الإماراتي للجهة المرخصة الحصول على عمولات اضافية مقابل الخدمات أو الأعمال الإضافية أو الميزة التي تقدمها للعميل بالإضافة إلى مهامها وفي حدود نشاطها المرخص لها به، إلا أنه اشترط لهذه الغاية أن يتم الاتفاق على تلك العمولة الإضافية كتابة، وألا تكون مقابل التزام مفروض على الجهة المرخصة بموجب القانون أو قرارات الهيئة، وألا تكون مقابل الخدمات الإعلانية أو التسويقية التي تقوم بها الجهة المرخصة⁽¹⁾.

ثالثاً. الإفصاح:

الالتزام بالإفصاح هو التزام سابق ولاحق للتعاقد ومستمر أثناء عملية الإدارة ومباشرتها فيما يتعارف الفقه على تسميته بـ (الالتزام التعاقدي بالإعلام)، حيث يجب على مدير الاستثمار موافاة العميل بالمعلومات الضرورية والمهمة والمؤثرة في العملية الاستثمارية على أن تكون تلك المعلومات محايدة وموضوعية في آن واحد وتهدف إلى ضمان علم العميل بالمستجدات المحيطة بإدارة محفظته المالية وتناسب خبرة العميل ومعرفته في مجال الاستثمار⁽²⁾. وتلتزم الجهة المرخصة بالإفصاح للمستثمر العادي عن تفاصيل أي عمولة أو فوائد مباشرة أو غير مباشرة ستتلقاها منه قبل التوصية له بمنتج مالي أو تنفيذ أي معاملة أو تقديم أي خدمة مالية⁽³⁾، ويلاحظ هنا أن المشرع جعل الالتزام في مواجهة المستثمر العادي، واستثنى المستثمر المحترف الذي يفترض بحكم خبرته علمه بوجود تلك العمولة حتى ولو لم يتم إبلاغه بها

البند الثاني: الحق في استرداد المصاريف:

إن مدير الاستثمار يتكبد في سبيل إدارة نشاط الصندوق مصروفات ونفقات خارج نطاق مقابل الإدارة المتفق عليه في عقد إدارة نشاط الصندوق، ومن النفقات والمصروفات عمولات السماسرة الذين يلجأ إليهم مدير الاستثمار لبيع وشراء الأوراق المالية التي تتكون منها محفظة الأوراق المالية التي يتعامل فيها الصندوق.

وعلى الرغم من أن المشرع الإماراتي لم يضع أحكاماً خاصة تنظم حق مدير الاستثمار في استرداد المصروفات والنفقات الخارجة عن نطاق مقابل الإدارة المتفق عليه في عقد الإدارة، إلا أن الصندوق يسدد فعلياً ويتحمل ضمناً وبطريقة غير مباشرة هذه المصاريف،

(1) المادة 4/2 من الفصل الرابع من الباب الثالث من القرار رقم 13 لسنة 2021م

(2) محمد المجيني، مرجع سابق، ص 50.

(3) المادة 4/4 من الفصل أعلاه.

وهذا ما جرى العرف الدولي لأتعايب الإدارة عليه⁽¹⁾. ويرى جانب من الفقه⁽²⁾ أن حق المدير مستمد من كونه يعمل كوكيل عن صندوق الاستثمار في إدارة نشاطه، ومن ثم فإنه يجب ألا يتكبد في سبيل ذلك مصروفات أو نفقات خارج نطاق مقابل الإدارة المتفق عليه في عقد إدارة نشاط الصندوق

المطلب الثاني: المسؤولية المدنية المترتبة لمدير الصندوق

حرصت القوانين المنظمة لصناديق الاستثمار على فرض مسؤوليات على شركة الإدارة التي تقوم بإدارة صندوق الاستثمار، وذلك لحماية رأس المال المدخر من عبث القائمين على إدارته، وبالنظر إلى دور شركة الإدارة في إدارة صندوق الاستثمار والسلطات الممنوحة لها، فإن ذلك الأمر يجعل من مسؤولية شركة الإدارة تجاه الشركاء مسؤولية تشبه مسؤولية مديري الثروة⁽³⁾، ووفقاً لقواعد مسؤولية مديري الثروة⁽⁴⁾ يعتبر التزام جهة الإدارة التزاماً ببذل عناية.

المسؤولية بشكل عام قد تكون مسؤولية مدنية أو مسؤولية جنائية؛ فالمسؤولية المدنية تقوم على أن هناك ضرراً قد أصاب شخصاً ما، سواء كان شخصاً طبيعياً، أو شخصاً اعتبارياً، أما المسؤولية الجنائية فتقوم على أن هناك ضرراً أصاب المجتمع ككل، ويترتب على ذلك أن جزاء المسؤولية المدنية يتجسد بحق خاص للشخص المضرور فقط، أما الحق في المساءلة الجنائية فهو حق عام للمجتمع⁽⁵⁾، وإذا ما قامت المسؤولية القانونية بشقيها فإن المسؤولية الجنائية تقدم على المسؤولية المدنية، على اعتبار أن المسؤولية الجنائية أقوى، لأنها حق المجتمع، والمسؤولية المدنية أضعف، لأنها حق الفرد⁽⁶⁾.

(1) علي عبدالله عبده، مرجع سابق، ص 135

(2) عبدالرحمن قرمان، مرجع سابق، ص 70.

(3) أحمد مصطفى الدبوسي، النظام القانوني لصناديق الاستثمار "إدارتها وكيفية الرقابة عليها دراسة مقارنة في القانونين الإماراتي والمصري وفقاً لأحدث تعديلات القوانين والقرارات واللوائح التنفيذية الصادرة حتى 2022، (الشارقة: المتحدة للنشر والتوزيع، 2023)، الطبعة الأولى، ص 60.

(4) لا يوجد تعريف قانوني محدد لمديري الثروة في نظام صناديق الاستثمار الإماراتي أو كتيب القواعد العامة ولكن هم بشكل عام هم مهنيون أو مؤسسات مختصون بتقديم خدمات مالية شاملة وعالية التخصيص للأفراد ذوي الثروات المرتفعة، بهدف تنمية الثروة، وحمايتها، وتوريثها بطريقة فعالة، مع مراعاة الأهداف الشخصية والصربية والقانونية للعميل.

(5) علي عبدالله عبده، مرجع سابق، ص 219.

(6) عبدالرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، نظرية الالتزام بوجه عام مصادر الالتزام، المجلد الثاني، (بيروت: منشورات الحلبي الحقوقية، 2011) الطبعة 2011، ص 845

ومن خلال هذا المطلب سنتطرق إلى معيار العناية الواجبة، وأساس تلك المسؤولية، ومدى إمكانية اتفاق الأطراف على تعديل أحكامها

الفرع الأول: معيار المسؤولية:

لم يفرض المشرع على جهة الإدارة التزاماً بتحقيق نتيجة، وإنما ألزمها ببذل عناية الرجل الحريص واتخاذ جميع الإجراءات المعقولة وفقاً للظروف المحيطة والخبرة المكتسبة والتوقعات المستقبلية⁽¹⁾. كما طبق المشرع هذا المعيار على كافة العاملين المعتمدين لديها. وتشير عبارة الرجل الحريص إلى مستوى الاحتراف المطلوب في جهة الإدارة أو العاملين فيها، وبذلك على من يزاول هذا النشاط المرور بالمراحل المتتابعة التي يمر بها أي شخص يرغب في ممارسة هذا الدور، هذا بالإضافة إلى الدورات التدريبية⁽²⁾ والخبرات الواجب تحققها⁽³⁾.

ويلاحظ كذلك أن المشرع الإماراتي وأثناء تقريره لمبدأ عناية الرجل الحريص وضع مجموعة من المحاذير التي يستشف منها ضوابط تلك العناية؛ فجنده يؤكد على وجوب مزاولة النشاط المالي والمهام الوظيفية وفقاً للشروط التي صدر على أساسها الترخيص والاعتماد للموظفين ويمرعاة الأعراف التجارية والمبادئ العامة للجهة المرخصة، وتحقيق مصالح العملاء وعدم التمييز بينهم، ومراعاة عدم تفضيل المصالح الشخصية أو مصالح الغير على مصالح العملاء، والامتناع عن القيام أو التعاون مع الغير للقيام بأي سلوك مضلل، والامتناع عن استغلال بيانات العملاء لتحقيق مكاسب شخصية، والامتناع عن نشر أي معلومات غير صحيحة أو مضللة

الفرع الثاني: معيار مسؤولية مدير صندوق الاستثمار:

المسؤولية إما عقدية أو تقصيرية؛ فالمسؤولية العقدية تقوم على الإخلال بالتزام تعاقدية يختلف باختلاف ما اشتمل عليه العقد من التزامات، والمسؤولية التقصيرية تقوم على الإخلال بالتزام قانوني واحد لا يتغير وهو الالتزام بعدم الإضرار بالغير⁽⁴⁾. وفي إطار صناديق الاستثمار قد يكون المستثمر مرتبطاً برابطة عقدية مباشرة مع إدارة الصندوق الاستثماري مما يجعلنا بصدد مسؤولية عقدية، وفي أحيان أخرى قد تكون هناك علاقات

(1) المادة 6 من الفصل الرابع من الباب الثالث من كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات توفيق الأوضاع.

(2) رولا سلامة، مرجع سابق، ص 116.

(3) انظر البند 11 من المادة (5) من الفصل السادس من الباب الثاني من كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات توفيق الأوضاع.

(4) عبدالرزاق السنهوري، مرجع سابق، المجلد الثاني، الجزء الأول، ص 847.

تعاقدية مبرمة ما بين الأطراف المرتبطة في صندوق الاستثمار ويكون المستثمر غريباً عنها مما يجوز له - حال وقوع ضرر عليه بسببها - الاستناد إلى قواعد المسؤولية التقصيرية؛ إذ يتوجب على المضرور إثبات وقوع شركة الإدارة في خطأ تسبب في إحداث ضرر له⁽¹⁾.

من المتفق عليه أن عناصر المسؤولية تتمحور حول ثلاثة عناصر وهي: الخطأ، الضرر والعلاقة السببية بينهما.

أولاً- الخطأ:

خطأ الشركة إما أن يكون نتيجة مخالفة القواعد القانونية وإما أن يكون نتيجة مخالفة للقواعد المهنية المتبعة، وفي الحالة الأولى فإن محكمة الموضوع لا تتمتع بسلطات تقديرية في اعتبار المخالفة خطأ أم لا وإنما سلطاتها تتمثل في إثباته فقط، وخطأ مدير صندوق الاستثمار يتمثل في كونه انحرافاً عن السلوك المهني القويم الذي يتوافق مع أخلاقيات المهنة وأصولها وقواعد القانون والمتوقع اتباعه من قبل المهني الحريص، مع إدراكه لهذا الانحراف⁽²⁾. وفي الالتزامات السلبية فإن المدير يعتبر قد أخطأ حال ارتكابه للعمل المحظور⁽³⁾. فإذا ترتب على هذه الخطأ ضرر للصندوق أو المستثمرين، التزم المدير بتعويض هذا الضرر.

أما فيما يخص الخطأ المهني فإن مسألة الخطأ تدق لأن القواعد الفنية في الإدارة ليست جميعها ثوابتاً علمية وإنما هي محل اختلاف بين المتخصصين. فإنه لا يمكن نسبة الخطأ للمدير بمجرد اتباعه أسلوباً معيناً دون آخر طالما أن كليهما من الأسس والقواعد الفنية المتعارف عليها⁽⁴⁾. كما أن مجرد عدم تحقيق مكاسب خلال فترة معينة، لا يعتبر فساداً في الإدارة، والعكس صحيح خاصة أن تعاملات شركة الإدارة من خلال السوق المالي تنسم بالطابع الإحتمالي⁽⁵⁾. وعلى ذلك لا تنعقد مسؤولية مدير الاستثمار لمجرد انخفاض قيمة أصول الصندوق، وتتمتع محكمة الموضوع بسلطة تقديرية عند نظرها للوقائع التي تقدم - عند وقع النزاع - ومدى العناية التي بذلها مدير الاستثمار بالنظر إلى الإدارة الكلية للصندوق⁽⁶⁾.

(1) هاني دويدار، النظام القانوني للتأجير التمويلي، (الإسكندرية: دار الجامعة الجديد للنشر، 1994)، ص 345.

(2) طارق أحمد عفيفي، المسؤولية المدنية العقدية لمدير صندوق الاستثمار "بالتطبيق على الخطأ أثناء عمليات الطرح" ومدى قابليتها للتأمين، مجلة الفكر الشرطي، شرطة الشارقة، الشارقة - الإمارات العربية المتحدة، المجلد 31، العدد 1 (31/كانون الثاني 2022)، ص 215.

(3) عبدالرحمن قرمان، المركز القانوني لمدير الاستثمار، مرجع سابق، ص 134.

(4) عبدالرحمن قرمان، ص 135.

(5) خالد عبدالسلام شتيّة، مرجع سابق، ص 374.

(6) نصر علي طاحون، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية في مصر، (القاهرة: دار النهضة العربية، 2003)، ص

ثانيًا- الضرر:

حتى وإن اختلفت النظم القانونية في أساس قيام المسؤولية المدنية والتي تفاوتت فيما بينها حول اشتراط ارتباط الضرر الناتج فعلاً بخطأ صادر من محدث الضرر، أم أن مجرد إحداث الضرر وحده، يكفي لقيام المسؤولية إلا أنها أجمعت حول ضرورة اشتراط الضرر لقيام هذه المسؤولية⁽¹⁾. ويعتمد تحديد الضرر الذي يلحق بالعميل على مقارنة النتائج التي حققتها جهة الإدارة مع النتائج التي كان يمكن أن تتحقق فيما لو بذل المدير العناية التي يبذلها غيره في مثل ظروفه⁽²⁾. وإذا كانت الأضرار التي لحقت بالعميل لا ترجع إلى التغيرات المحتملة لقيم الأسعار في أسواق المال وإنما كانت نتيجة للأخطاء الجسيمة التي ارتكبتها جهة الإدارة فإنه قد تقام مسؤولية جهة الإدارة ويسأل عن التعويض عن فارق القيمة.

القاعدة المقررة قانوناً أن الضرر الموجب للتعويض يجب أن يكون ضرراً محققاً بمعنى أنه يكون قد وقع فعلاً، وقد سبق للقضاء في دولة الإمارات العربية المتحدة أن أرسى العديد من القواعد في مجال المسؤولية والتقصيرية ومن ذلك ما قرره "من المقرر أنه يشترط للحكم بالتعويض عن الضرر المادي المتعلق بالإخلال بمصلحة مالية للمضروب أن يكون الضرر محققاً بأن يكون قد وقع بالفعل أو يكون وقوعه في المستقبل حتمياً ويمكن تقديره، أما مجرد احتمال وقوع الضرر في المستقبل فلا يكفي للحكم بالتعويض، ويقع على المضروب عبء إثبات الأضرار المادية التي يدعيها وقيمتها جبراً لما لحق به من خسارة"⁽³⁾.

ثالثاً- علاقة السببية:

وهي تعني أن توجد علاقة مباشرة بين الخطأ الذي ارتكبه المسؤول والضرر الذي أصاب المضروب، وإذا كانت السببية مستقلة عن الخطأ إلا أن هذا الاستقلال لا يظهر بجلاء عندما يكون الخطأ واجب الإثبات، ومن ثم فإثبات الخطأ يكون في الغالب إثباتاً لعلاقة السببية، فتستتر السببية وراء الخطأ لا تبين بوضوح أنها ركن مستقل⁽⁴⁾، وعلى القاضي

(1) رولا سلامة، مرجع سابق، ص 137.

(2) هشام فضلي، مرجع سابق، ص 134

(3) لحكم الصادر عن محكمة تمييز دبي المؤقعة في الطعن رقم 311 / 2020 مدني، والصادر بتاريخ 19/11/2020 والمنشور على موقع محاكم دبي الإلكتروني - قسم نشر الأحكام

(4) عبدالرزاق السنهوري، مرجع سابق، ص 992.

أن يقرر إذا ما كان الفعل المنسوب للمدعى عليه سبباً لضرر المدعي⁽¹⁾. ولعل إثبات هذه الرابطة في عقد إدارة محافظ الأوراق المالية هو أكثر تعقيداً من غيره نظراً لكثرة وتنوع العوامل المؤثرة في تحقيق النتيجة المتوخاة، ومن هنا كان لا بد أن ينشأ الضرر الواقع فعلاً على العميل نتيجة ارتباط هذا الضرر بفعل المدير أو أن يسهم فعله إسهاماً فعالاً في إحداث هذا الضرر⁽²⁾.

أما إذا انتفتت العلاقة السببية لقيام السبب الأجنبي أو خطأ الدائن أو فعل الغير، فإن المسؤولية لا تقع على جهة الإدارة

الفرع الثالث: الاتفاق على تعديل أحكام مسؤولية مدير الاستثمار:

قد يجد مدير الاستثمار أن الزامه بمعيار الرجل الحريص بمثابة عبء عليه، ومن ثم يضع شرطاً في عقد الإدارة يقضي بتخفيف هذا المعيار لتكون عنايته كعناية الرجل العادي، أو الاتفاق على جعل مسؤولية المدير تقتصر على حالات الخطأ الجسيم أو الغش، فهل يجوز الاتفاق على هذه الشروط؟

بالرجوع إلى القواعد العامة نجد المشرع والقضاء قد فرقاً بين المسؤولية العقدية والتقصيرية، فالأصل العام في المسؤولية التعاقدية يقضي بحرية المتعاقدين في التعديل من قواعد المسؤولية العقدية، إلا أن هذه الحرية مقيدة بألا تكون قائمة على غش أو خطأ جسيم وهما ملحقان بالفعل العمد وأخذان حكمه وذلك أنه لو صح للمدين أن يعفي نفسه من المسؤولية عن الفعل العمد في عدم تنفيذ التزامه التعاقدى لكان التزامه معلقاً على شرط إرادي محض وهذا لا يجوز⁽³⁾.

أما في المسؤولية عن الفعل الضار فإنه يقع باطلاً كل شرط يقضي بالإعفاء من المسؤولية المترتبة على الفعل الضار⁽⁴⁾. لكن إذا تحققت المسؤولية التقصيرية فإن الاتفاق اللاحق على تعديل أحكامها إعفاء أو تخفيفاً أو تشديداً جائز إطلاقاً ويكون في الغالب بمثابة صلح⁽⁵⁾.

(1) عدنان السرحان ونوري خاطر، مصادر الحقوق الشخصية (الالتزامات)، (عمان-الأردن: دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2002)، الطبعة الأولى، ص 425.

(2) رولا سلامة، مرجع سابق، ص 139.

(3) الحكم الصادر عن محكمة تمييز دبي الموقرة في الطعن رقم 494/2017 طعن مدني، والصادر بتاريخ 4/1/2018 والمنشور على موقع محاكم دبي الإلكتروني - قسم نشر الأحكام

(4) المادة 296 من قانون المعاملات المدنية لدولة الإمارات العربية المتحدة رقم 5 لسنة 1985.

(5) عبدالرزاق السنهوري، مرجع سابق، ص 1105.

وفيما يخص صناديق الاستثمار فإنه يلاحظ عدم وجود نصوص صريحة في التشريع الإماراتي فيما يخص تعديل قواعد المسؤولية العقدية، فالثابت أن المشرع قد اشترط دائماً عناية الرجل الحريص، ولكن في المقابل لم يوضح بنصوص صريحة ما إذا كان بالإمكان تعديل وتخفيف هذا الالتزام؛ ففي الالتزام بغاية يطلب دائماً تحقيق الغاية المتعاقد عليها ولا يمكن نفي مسؤولية المدين إلا في حالة إثبات السبب الأجنبي، وفي الالتزام بعناية يكون الشخص مسؤولاً عن فعل العمد وعن خطئه الجسيم. لكن ماذا إذا قام المتعاقدان معاً مثلاً في عقد إدارة الصندوق بالاتفاق على تخفيف مقدار العناية لجعلها عناية الشخص المعتاد؟

في ظل غياب النص الصريح في نظام صناديق الاستثمار أو كتيب القواعد، فلا يوجد ما يمنع من هذا الاتفاق وفقاً للقواعد العامة، إلا أننا نرى أنه من الضروري أن يتدخل المشرع بنص قانوني واضح وصريح من أجل إبطال مثل هذا الشرط حال الاتفاق عليه طالما أن نية المشرع واضحة وصريحة دائماً في وجوب تطبيق معيار الرجل الحريص، مما يقتضي معه حماية هذا المعيار من الاتفاق على ما هو دونه، وذلك كله لغايات حماية المستثمر والاستثمارات وأموال الصندوق وعدم الاستخفاف بها وإبقاء القائمين عليه والمسؤولين عن إدارتها في موضع الالتزام والمسائلة

الخاتمة:

تطرقت الدراسة إلى موضوع حماية المستثمر في مرحلة إدارة الصندوق الاستثماري، وتمحورت إشكالية الدراسة الرئيسية حول مدى كفاية الأحكام المنظمة لإدارة الصناديق الاستثمارية في حماية المستثمر، ولهذه الغاية قامت الدراسة أولاً بالوقوف على الضمانات المتحققة للمستثمر في مرحلة التأسيس، ثم تصدت الدراسة لموضوع العلاقة بين مدير الصندوق والمستثمر مستعرضة التزامات مدير الصندوق السابقة واللاحقة للتعاقد، وما يحظر عليه فعله ثم بيان المسؤولية المدنية المترتبة على الإخلال بهذه الالتزامات

وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

1. نظم المشرع الإماراتي صناديق الاستثمار من خلال قرار رئيس مجلس إدارة هيئة سوق الأوراق المالية والسلع رقم 1/ر.م لسنة 2023. كما نظم القواعد العامة التي تحكم الأنشطة المالية بشكل عام وترخيصها بما ذلك في نشاط صناديق الاستثمار بموجب القرار رقم 13/ر.م لسنة 2021 بشأن كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات توفيق الأوضاع.

2. لم يتضمن نظام صناديق الاستثمار نصاً يبين الشكل القانوني للجهة المرخص لها بتأسيس صندوق الاستثمار، مكتفياً بالإشارة إلى أن هذا الحق مناط بالجهة المرخص لها من قبل الهيئة.

3. أناط المشرع الإماراتي بجهة واحدة حق تأسيس وإدارة الصندوق الاستثماري كأصل عام، ولم يستلزم أن تكون إدارة صندوق الاستثمار هي جهة مستقلة عن الجهة المؤسسة.
4. وفقاً لكتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وملاحقه فإن المشرع أورد تأسيس صناديق الاستثمار ضمن نشاط الفئة الثانية، وحدد الشكل القانوني للجهة المرخص لها بنشاط التأسيس ليشمل كل شخص اعتباري مؤسساً داخل الدولة، أو فرع شركة أجنبية وفقاً لقانون الشركات التجارية أو شركة مؤسسة في منطقة حرة داخل الدولة بشرط أن يكون قانون تأسيس تلك المنطقة الحرة يسمح بذلك، كما اشترط في الشركة التي تمارس نشاط إدارة الاستثمار العائلي أن تكون مملوكة بالكامل بنسبة 100% لواحد أو أكثر من العائلة سواء أكان شخصاً طبيعياً أم اعتبارياً.
5. الحد الأدنى لرأس مال تأسيس صندوق الاستثمار المدفوع يجب ألا يقل عن 1 مليون درهم.
6. اشترط المشرع، استثناء عن القاعدة العامة، في الشخص الاعتباري المؤسس للصندوق ذاتي الإدارة أن يكون مؤسساً داخل الدولة ويمارس نشاطاً مالياً أو مصرفياً أو تأمينياً، واشترط ألا يقل رأسماله عن 20 مليون درهم، كما اشترط أن يكون المؤسسين في الصندوق قد اكتتبوا بمبلغ لا يقل عن خمسة ملايين درهم.
7. يمكن أن يكون جزء من رأس مال صندوق الاستثمار عينياً ضمن الضوابط التي حددتها الهيئة.
8. اشترط المشرع فيمن يتولى إدارة الصندوق الخبرة والكفاءة، حسن السمعة والملائمة المالية، والاستقلالية وعدم تعارض المصالح.
9. اشترط المشرع في مدير الصندوق بذل عناية الرجل الحريص.
10. لم تتضمن نصوص نظام صناديق الاستثمار ولا كتيب القواعد نصوصاً تعالج إمكانية الاتفاق على تعديل أحكام المسؤولية.

وعلى ضوء النتائج أعلاه، يوصي الباحثان بما يلي:

1. نوصي بأن يتخذ نشاط تأسيس وإدارة صناديق الاستثمار شكل شركة المساهمة لما يوفره هذا الشكل القانوني من ضمانات أكثر للمستثمر.
2. نوصي بأن يتم الفصل ما بين جهة تأسيس صناديق الاستثمار وما بين إدارتها.

3. نوصي برفع الحد الأدنى من رأس مال صناديق الاستثمار، أو منح الهيئة مرونة بتعديل الحد الأدنى لرأس المال بالزيادة وفقاً لطبيعة نشاط الصندوق وسياسته الاستثمارية.
4. نوصي بأن يكون تعيين مجلس إدارة للصندوق إلزامياً وليس اختيارياً لا سيما في حال كان الشكل القانوني للصندوق غير متخذ شركة المساهمة.
5. نوصي بضرورة أن يضع المشرع نصاً صريحاً يحظر الاتفاق على تعديل أحكام المسؤولية بحق جهة الإدارة على نحو يؤدي إلى منع المسؤولية أو تخفيفها.

قائمة المصادر والمراجع:

الكتب:

- حنفي، عبدالغفار وقرياقص، رسمية. الأسواق والمؤسسات المالية، الإسكندرية، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، 2004
- الدبوسي، أحمد. النظام القانوني لصناديق الاستثمار "إدارتها وكيفية الرقابة عليها دراسة مقارنة في القانونين الإماراتي والمصري وفقاً لأحدث تعديلات القوانين والقرارات واللوائح التنفيذية الصادرة حتى 2022، الشارقة، للنشر والتوزيع، 2023.
- السرطان، عدنان السرحان وخطار، نوري. مصادر الحقوق الشخصية (الالتزامات)، الأردن، دار الثقافة للنشر، 2002
- سلامة، رولا. عقد إدارة الاستثمار "دراسة قانونية"، الأردن، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2014
- السنهوري، عبدالرزاق. الوسيط في شرح القانون المدني، نظرية الالتزام بوجه عام مصادر الالتزام، المجلد الثاني، بيروت، منشورات الحلبي الحقوقية 2011.
- طاحون، نصر. شركة إدارة محافظ الأوراق المالية في مصر، القاهرة، دار النهضة العربية، 2003
- فضلي، هشام. إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير "دراسة مقارنة"، الإسكندرية، دار الجامعة الجديدة للنشر، 2004
- قاسم، منى. صناديق الاستثمار للبنوك والمستثمرين، القاهرة، الدار المصرية اللبنانية، 1994.
- قرمان، عبدالرحمن. الجوانب القانونية في إدارة صناديق الاستثمار، القاهرة، دار النهضة، بدون سنة نشر.
- قرمان، عبدالرحمن. المركز القانوني لمدير الاستثمار، القاهرة، دار النهضة العربية، بدون سنة نشر.
- كاظم، وضاح. النظام القانوني لصناديق الاستثمار، الإسكندرية، دار الجامعة الجديد، 2019.
- لطفي، خالد. آليات وقواعد تعامل صناديق الاستثمار في سوق الأوراق المالية، الإسكندرية، دار الفكر الجامعي، 2021

المصري، حسني. فكرة الترسر وعقد الاستثمار المشترك في القيم المنقولة، القاهرة، دار النهضة العربية، 1985
المصري، حسني. القانون التجاري الكتاب الثاني، شركات القطاع الخاص، القاهرة، دار النهضة العربية، 1986
مولود، عبدالباسط. تداول الأوراق المالية (دراسة قانونية مقارنة)، بيروت، منشورات الحلبي الحقوقية، 2009
هندي، منير. إدارة الأسواق المالية والمنشآت المالية، الإسكندرية، منشأة المعارف 2002.

الأبحاث المحكمة:

الشبلق، نبيل إسماعيل، الطبيعة القانونية لمسؤولية الأطراف في مرحلة ما قبل التعاقد، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 29، العدد 2، السنة 2013

عبدالصادق، محمد سامي. المسؤولية المدنية في مجال خدمات الاستثمار، مجلة الحقوق، جامعة الكويت، المجلد 36، العدد 3، 2012، ص 143

عفيفي، طارق أحمد، المسؤولية المدنية العقدية لمدير صندوق الاستثمار "بالتطبيق على الخطأ أثناء عمليات الطرح" ومدى قابليتها للتأمين، مجلة الفكر الشرطي، شرطة الشارقة، المجلد 31، العدد 1 (31/كانون الثاني 2022)، ص 197 <https://doi.org/10.12816/0059580>

الرسائل الجامعية

عبده، علي عبدالله. إدارة صناديق الاستثمار في الأوراق المالية من الوجهة القانونية، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة - كلية الحقوق، 2006.

العجمي، فارس محمد. رقابة سوق المال على إدارة محافظ الأوراق وصناديق الاستثمار، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، كلية الحقوق، 2012.

المجين، محمد علي. أثار عقد إدارة الاستثمار وفقا لقانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع رقم 4 لسنة 2000، رسالة ماجستير، كلية الدراسات العليا والبحث العلمي، قسم القانون الخاص، جامعة الشارقة، رقم الإيداع 1439/2018

التشريعات:

قانون الشركات التجارية الإماراتي الصادر بموجب مرسوم بقانون اتحادي رقم 32 لسنة 2021.

قانون المعاملات المدنية لدولة الإمارات العربية المتحدة رقم 5 لسنة 1985

قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم 1 لسنة 2023 بشأن تنظيم صناديق الاستثمار.

قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم 2/ر.م لسنة 2023 الصادر بتاريخ 16/1/2023

قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (11/ر.م) لسنة 2016 بشأن النظام الخاص بطرح وإصدار أسهم الشركات المساهمة العامة.

قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم 13/ر.م بشأن كتيب القواعد الخاصة بالأنشطة المالية.

قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع - رقم 27 لسنة 2019 الصادر بتاريخ 1/9/2019 بشأن تعديل قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (11/ر.م) لسنة 2016 بشأن النظام الخاص بطرح وإصدار أسهم الشركات المساهمة العامة.

المواقع الإلكترونية:

موقع محاكم دبي الإلكتروني <https://www.dc.gov.ae>

موقع هيئة الأوراق المالية والسلع الإلكتروني (<https://www.sca.gov.ae/ar/media-center/news>)

الترجمة الصوتية لمصادر ومراجع اللغة العربية: Romanized Arabic References:

alkutubu

ḥanafīyy'abdiālgḥfār waqiryāqīṣ rasmiyyatun al'aswāqu wa-l-mu'uassasāti almāliyyati al'iskandariyya al-dāru aljāmi'iyyatu lil-nashri wa-l-tawzī'i 2004

al-dabūsiyyu 'aḥmadu al-nizāmu alqianwinnuy liṣanāadyiq al-astithmāri "idāratuhā wakayfiyyatu al-riqābati 'alayhā dirāsaton muqāranatun fi al-qqīānawnyni al-'imāaritti wa-l-miṣriyyi wafqan li'ahḍathi ta'dilāti alqawānīni wa-l-qarārati wa-l-lawā'ihi altunufyiddhayi al-ṣādirati ḥattā 2022, al-shāriqati lil-nashri wa-l-tawzī'i 2023.

al-sirḥānu 'adnāna al-sirḥāni wakhāṭirun nūri maṣādiru al-ḥuqūqi al-shakhṣiyyati (aliāltizāmāti), al'urdunnu dāru al-thaqāfati lil-nashri 2002

salāmatu rwlā 'aqdu 'idārati al-astithmāri "dirāsaton qānūniyyatin al'urdunnu dāru al-thaqāfati lil-nashri wa-l-tawzī'i 2014

al-sanḥūriyyu 'ubdāalruzāqālwasītu fi sharḥi alqānūni almadaniyyi nazarīyyatu aliāltizāmi biwajhin 'ammin maṣādiru aliāltizāmi almujaḥalladu al-thānī bayrūta manshūrati alḥalabiyyi alḥuqūqiyyati

ṭāḥūnun naṣrun sharikatu 'idārati maḥāfiẓi al-'āwrāqi al-māliyyati fi miṣra alqāhirati dāru al-nahḍati al-'arabiyyati 2003

faḍliyyun hishāmin 'idāratu maḥāfiẓi al-'āwrāqi almāliyyati liḥisābi alghayri "dirāsaton muqāranatun al-'iskandariyya dāru aljāmi'ati aljadīdati lil-nashri 2004

qāsimun minan ṣanādīqu al-astithmāri lil-banawki wa-l-musattithimrayn alqāhirati al-dāri almiṣriyyatu al-lubnāniyyati

qarmānu 'bdālrlḥmn aljawānibu alqānawniyyatu fi 'idārati ṣanādīqi al-astithmāri alqāhirati dāru al-nahḍati bidūni sanati nashrin

qarmānu 'bdālrlḥmn almarkazu alqianwinnuy limudyar al-astithmāri alqāhirati dāru al-nahḍati al'arabiyyati bidūni sanati nashrin

kāzimun waḥḍāḥun al-nizāmu al-qianwinnuy liṣanāadyiq al-astithmāri al-'iskandariyya dāru al-jāmi'ati al-jadīdu

luṭfiy khālīd ālyātu waqawā'idu ta'amuli ṣanādīqi al-astithmāri fi sūqi al-'āwrāqi almāliyyiāl'iskandariyya dāru alfikri al-jāmi'iyyi 2021

almišriyyu ḥasaniyyun fikratu al-tursati wa'aqdu al-astithmāri almushtaraki fi alqiyami almanqūlati alqāhirati dāru al-nahḍati al'arabiyyati 1985

almišriyyu ḥasaniyyun alqānūnu al-tijāriyyu alkitābu al-thānī sharikātu alqitā'i alkhaṣṣi alqāhirati dāru al-nahḍati al'arabiyyati 1986

mawlūdun 'abdālbāsiṭin tadāwulu al'awraqi almāliyyati (dirāsātun quaniwwanya muqārīnatun bayrūta manshūrati alḥalabiyyi alḥuqūqiyyati 2009

hindiiyyun munīrun 'idāratu al'aswāqi almāliyyati wa-l-munsha'āti almāliyyati al-'iskandariyya munshātu alma'ārifi 2002.

al-'ābhāthu al-muḥkamatu

al-shibalāqu nabilu 'ismā'īlu al-ṭabī'atu al-qānūniyyati limusa'ū'alayti al'aṭrāfi fi marḥalati mā qabla al-ta'āqudi mijallatu jāmi'ati dimashqa lil-'ulūmi aliāqtiṣādiyyati wa-l-qqianwinnayi almuḥalladu 29, al'adadu 2, al-sanatu 2013

'abdālšādiq muḥammadu sāmī al-mas'ūliyyatu almadaniyyatu fi majāli khidmāti al-astithmāri mijallatu alḥuqūqi jāmi'atu alkū'ayti almuḥalladi 36, al'adadu 3, 2012, § 143

'fyfyyun ṭārq 'aḥmd almas'ūliyyata almadaniyyatu al'aqadiyyatu lmdyr šundūqi al-astithmāri "bi-l-ṭabīqi 'alā alkhaṭa'i 'athnā' 'amaliyyāti al-ṭarḥi wmdā qābiliyyatihā lil-ta'amīni mjlā alfikri al-sharṭiyyi shrṭa al-shārq almuḥalladi 31, al'adadu 1 (31/كانون al-thāny 2022). § 197 <https://doi.org/10.12816/0059580>

al-rasā'īlu al-jāmi'iyyatu

'abduhu 'alī 'ibdalīlh 'idāratu šanādiqi al-astithmāri fi al-'awraqi almāliyyati mina alwujhati alquanwinnayi risālatu dukutwarāh jāmi'atu alqāhirati – kulliyati alḥuqūqi 2006.

al'ajamiyyu fārisu muḥammadun riqābatu sūqi almāli 'alā 'idārati maḥāfiẓi al'awraqi wašanādiqi aliāstithmāri risālatu dukutwarāh jāmi'atu alqāhirati kulliyati alḥuqūqi 2012.

almajjiyyanumuḥammadu 'ly āthāru 'aqdi 'idārati al-astithmāri wafqā liqānūni hay'iati wasūqi al'imārati lil-'awraqi almāliyyati wa-l-sula'i raqmi 4 Isna 2000, risālati miājastyr kulliyati al-dirāsati al'ulyā wa-l-baḥṭhi al'ilmiyyi qismi alqānūni alkhaṣṣi jāma' al-shāriqati raqmu al'idā'i 1439/2018

al-tashrī'ātu

qānūnu al-sharikāti al-tijāriyyati al-'imāriā'a'uty al-šādiru bimūjabī marsūmin biqānūnin athiāadyi raqmi 32 lasinti 2021.

qānūnu al-mu'āmalāti almadaniyyati lidawlati al'imārati al'arabiyyati almuttaḥidati raqmu 5 lisini 1985

qarāru ra'isi majlisi 'idārati al-hay'iati raqmu 1 lisinti 2023 bisha'ani tanzīmi šanādiqi aliāstithmāri

qarāru ra'isi majlisi 'idārati al-hay'iati raqmu 2/م.ر. lisanati 2023 al-šādiri bitārikhi 16/1/2023

qarāru ra'isi majlisi 'idārati alhay'iati raqmu (11/ r m lsna 2016 bisha'ani al-nizāmi alkhāṣṣi biṭarḥi wa'īṣdāri 'ashumi al-sharikāti almusāhamati al'āmmati

qarāru ra'isi majlisi 'idārati alhay'iati raqmu 13/م.م bisha'ani kutayyibi alqawā'idi alkhāṣṣati bi-l-'ānshaṭṭi almāliyyati

qarāru ra'isi majlisi 'idārati hay'iati al'awrāqi almāliyyati wa-l-sula'i - raqmu 27 lsna 2019 al-ṣādiru bitārīkhi 1/9/2019 bisha'ani ta'dīli qarāri ra'isi majlisi 'idārati alhay'iati raqma (11/ r m lsna 2016 bisha'ani al-nizāmi alkhāṣṣi biṭarḥi wa'īṣdāri 'ashumi al-sharikāti almusāhamati al'āmmati

al-mawāqī'u al-'iliktirūniyyatu

mawqī'u maḥākīm dubay al'iliktirūniyyi <https://www.dc.gov.ae>

mawqī'u hay'iati al'awrāqi almāliyyati wa-l-sila'i al'iliktirūniyyi (<https://www.sca.gov.ae/ar/media-center/news>)

The Role of Investment Fund Management Provisions in Protecting Investors under the UAE Legislation

Rami Omar Abdellatif⁽¹⁾

Rasha Mohammad Hattab⁽²⁾

Abstract:

The study addresses the issue of legal protection for investors during the investment fund management phase under the UAE legislation and examines the adequacy of the safeguards established to ensure investor protection. It does so by identifying the entities entrusted with the management of investment funds, the main requirements for their establishment and governance, as well as the key obligations and rights assigned to them. It concludes with an analysis of their civil liability. The study finds that the legislator regulated this matter through the provisions of the Investment Funds Regulation issued under Resolution No. 1/R.M of 2023, alongside general rules governing financial market activities. It also finds that the responsibility for establishing and managing an investment fund is assigned to a single entity, which may take one of the recognized legal forms of juristic persons stipulated in the Companies Law, while allowing natural persons to establish investment funds under specific conditions. Furthermore, the legislator imposed a minimum capital requirement and clarified the main obligations of fund managers before and after contract formation, including their rights and the scope of their civil liability. Among the study's key recommendations is the amendment of certain requirements related to the legal form, capital, and provisions governing civil liability.

Keywords: Investment Fund, Fund Manager, Disclosure and Transparency, Conflict of Interest, Civil Liability. Liability of Mutual fund Manager.

(1) College of Law - University of Sharjah (Sharjah - U.A.E.)
U18104201@sharjah.ac.ae

(2) College of Law - University of Sharjah (Sharjah - U.A.E.)