

الشكل القانوني لصندوق الإستثمار العقاري

إعداد

أسامة عدنان الحلبي

● مقدمة

● إن لصناديق الإستثمار أهمية إقتصادية وفعالية كبرى في الأسواق المالية حيث تقوم صناديق الإستثمار بإجتذاب رؤوس الأموال الصغيرة والكبيرة على حد سواء وإدخالها ضمن الدورة الإقتصادية بدل من إدارها وبالتالي فإنها تعتبر وعاء إستثماري أمثل لإستثمار هذه الأموال وتمويل المشروعات الكبرى بإختلاف أنواعها الإقتصادية وتنشيط حركة سوق الأوراق المالية كما أنها تعطي الفرصة لصغار المستثمرين لتملك جزء من محافظ إستثمارية يستطيع من خلالها أصحاب الإستثمارات الصغيرة من إستثمار مبالغ صغيرة في الوثائق التي تصدر بمناسبة إنشاء هذه الصناديق^(٨٣٣) وبالتالي فإنها تعد إحدى أدوات الأسواق المالية الحديثة التي توفر للأشخاص الذين لا يمتلكون القدرة والخبرة اللازمة لإدارة إستثماراتهم بصورة مباشرة للمشاركة في الأسواق المالية المحلية والعالمية وبهذا فإنها تقوم بدور المحرك والمحفز للأسواق المالية وذلك من خلال أضافتها نوع من الإستقرار والتنظيم للأسواق المالية وبشكل خاص الأسواق الناشئة في مرحلة النمو حيث أن صناديق الإستثمار تعتمد في إدارتها على الكفاءات العالية ذوي الخبرة في هذا المجال ويعتبر اللجوء إلى صناديق الإستثمار من الحلول المثالية لمجابهة خطر عدم إستقرار الأسواق المالية وتقلباتها غير المبررة صموداً وهبوطاً وترتبط هذه التقلبات بزيادة نسبة الأفراد المتعاملين في سوق رأس المال عن المؤسسات وتأثر هؤلاء الأفراد بالشائعات مما يؤدي إلى التأثير على قراراتهم الإستثمارية التي تؤدي إلى وجود تخبط داخل الأسواق المالية وهو ما يهدد إستقرار بورصات الأوراق المالية ولذلك فإن لجوء المستثمرين المستجدين في مجال الأسواق المالية إلى الإستثمار في صناديق الإستثمار عن طريق شراء وثائق الإستثمار في هذه الصناديق والتي تقوم على إدارتها ذات خبرة وكفاءة عالية مما يساعد على إستقرار الأسواق المالية وعدم وجود حالة من التخبط غير المبرر فيها^(٨٣٤)

● هذا وتتعدد الأغراض من إنشاء صناديق الإستثمار حيث أنه لا تقتصر أغراض صناديق الإستثمار في الإستثمار في الأوراق المالية بشكل كلي فهناك أنواع أخرى لصناديق الإستثمار متخصصة بأغراض أخرى ومن ضمن هذه الصناديق صندوق الإستثمار العقاري الذي يقوم بإستثمار الجزء الأكبر من أمواله في المشروعات العقارية وبجزء بسيط في الأوراق المالية للشركات أو صناديق إستثمار تمانته في هذا الغرض ويعتبر صندوق الإستثمار العقاري من الصناديق التي تتمتع بدرجة عالية من الأمان الإستثماري وذلك أن هذا الصندوق يصدر وثائق إستثمار تمثل حق مادي ملموس لأصحاب وثائق الإستثمار وذلك في الوحدات السكنية المعدة للإيجار والبيع وغيرها من العقارات التي يمتلكها الصندوق حيث أن صندوق الإستثمار العقاري يوجه إستثماراته إلى الأصول العقارية وبهذا فإنه يتميز عن باقي أنواع الصناديق الإستثمارية التي تستثمر الغالبية العظمى لأموالها في الأوراق المالية .

● ونتيجة لتعدد الأغراض من إنشاء صناديق الإستثمار فإنها تختلف من حيث الشكل القانوني لكل نوع من أنواعها وسوف نقوم بهذا البحث ببيان الشكل القانوني لصندوق الإستثمار العقاري وذلك لتمييزه عن باقي صناديق الإستثمار العاملة في سوق الأوراق المالية .

● أهمية البحث وأهدافه

(٨٣٣) أ. د / أحمد فاروق وشاحي ، التنظيم القانوني لصندوق الإستثمار العقاري وفقاً لأحكام القانون المصري والقانون

المقارن ، سنة ٢٠٠٧ م ، دار النهضة العربية .

(٢٠٠٦) England - Finance act ١٠٥- Article No (٨٣٤).

إن تحديد الشكل القانوني لصناديق الإستثمار بصفة عامة و صندوق الإستثمار العقاري بصفة خاصة له أهمية بالغة وذلك لما يترتب من أثار على الشكل الذي يتخذه الصندوق العقاري وتحديد طبيعة مجموعة العلاقات التي تربط الصندوق بالمستثمرين به وعلاقة الصندوق بالشركة التي قامت بطرحه ولذلك فإن هذا البحث يهدف إلى :

- ١- بيان الشكل القانوني لصندوق الإستثمار العقاري وتمييزه عن باقي أنواع الصناديق المتخصصة .
- ٢- بيان مدى تمتع صندوق الإستثمار العقاري بالشخصية المعنوية (الإعتبارية) من عدمه .

وأما عن الصعوبات وإشكاليات هذا البحث فإنها تتمثل في العديد من النقاط التي واجهت الباحث والمتعلقة بتحديد الشكل القانوني لصندوق الإستثمار العقاري من خلال القواعد القانونية المنظمة لعمل صناديق الإستثمار بصفة عامة والقواعد الخاصة المنظمة لعمل صندوق الإستثمار العقاري بصفة خاص والواردة في قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م ولائحته التنفيذية هذا من ناحية ومن ناحية أخرى تحديد مدى تمتع صناديق الإستثمار بصفة عام وصندوق الإستثمار العقاري بصفة خاص بالشخصية المعنوية من عدمه بين التطبيق العملي والفقهاء القانوني .

● منهجية البحث

في سبيل دراسة وتحديد الشكل القانوني لصندوق الإستثمار العقاري فقد إستخدمنا المنهج الوصفي من أجل بيان وتحليل الأحكام القانونية المنظمة لعمل صندوق الإستثمار العقاري وبحث مدى تمتع هذا النوع من الصناديق بالشخصية المعنوية من عدمه مع الإلماح في بعض الحالات إلى بعض التشريعات المقارنة للإستفادة منها قدر ما أمكن في هذا المجال .

● خطة الدراسة

● تمثلت دراستنا لهذا البحث في مطلبين أساسيين تطرقنا في المطلب الأول منها لتحديد الشكل القانوني لصندوق الإستثمار العقاري وفي المطلب الثاني بحثنا في مدى تمتع صناديق الإستثمار بالشخصية المعنوية وفقاً لما يلي :

- المطلب الأول : تحديد الشكل القانوني لصندوق الإستثمار العقاري
- المطلب الثاني : مدى تمتع صناديق الإستثمار بالشخصية المعنوية (الإعتبارية) .

تمهيد

الشكل القانوني لصندوق الإستثمار العقاري

تعتبر دراسة الشكل القانوني لصندوق الإستثمار العقاري بصفة خاصة وصناديق الإستثمار العاملة في سوق رأس المال المصري بصفة عامة على درجة عالية من الأهمية وذلك أن تحديد الشكل القانوني الذي تتخذه صناديق الإستثمار يرتبط ارتباطاً وثيقاً بمجموعة العلاقة التي تتكون نتيجة لإنشاء هذا النوع من الصناديق سواءً علاقة المستثمرين أصحاب وثائق الإستثمار بالشركة التي تدير الصندوق أو علاقتهم بالشركة التي قامت بإنشاء الصندوق وطرح وثائقه للإكتتاب أو علاقتهم بالشركة القائمة على إدارة المشاريع التي يقوم بها الصندوق هذا من ناحية ومن ناحية أخرى فإن تحديد الشكل القانوني لصندوق الإستثمار العقاري يرسم حدود العلاقة بين الصندوق والشركة التي قامت بإنشاء الصندوق وطرح وثائقه للإكتتاب كما أن تحديد الشكل القانوني لهذا النوع من الصناديق يحدد نوع العلاقة بين الصندوق والشركة القائمة على إدارة نشاطه وكذلك مدى إستقلالية الصندوق عن الشركة المنشأة له ، وقد عرف القانون المالي الإنجليزي صندوق الإستثمار العقاري في المادة رقم (١٠٥) على أن: (صندوق الإستثمار العقاري هو صندوق يقوم بشراء العقارات والرهونات العقارية وإدارتها. وبهذا فإن صناديق الإستثمار العقاري تُقدم لمجموعة من الأفراد المستثمرين الفرصة للإستثمار في العقارات دون الإضرار إلى إمتلاك الممتلكات الفردية وإدارتها) (٨٣٥).

وبناءً على ما سبق فإنه من اللازم أن نقوم بتحديد الشكل القانوني لصندوق الإستثمار العقاري ودراسة مدى تمتع صناديق الإستثمار بالشخصية المعنوية وذلك وفقاً لما أقره التشريع المصري وغيره من التشريعات المقارنة وسوف تكون دراستنا في هذا البحث وفقاً لما يلي:

المطلب الأول : تحديد الشكل القانوني لصندوق الإستثمار العقاري.

المطلب الثاني : مدى تمتع صناديق الإستثمار بالشخصية المعنوية (الإعتبارية) .

(٨٣٥) أ. د / أحمد فاروق وشاحي ، التنظيم القانوني لصندوق الإستثمار العقاري وفقاً لأحكام القانون المصري والقانون المقارن ، مرجع سابق ، ص ٣٠.

المطلب الأول

تحديد الشكل القانوني لصندوق الإستثمار العقاري

تمهيد وتقسيم

باستقراء القواعد القانونية المنظمة لعمل صناديق الإستثمار العقاري بصفة خاصة والواردة في اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري نجد أن هذه القواعد القانونية لم تتضمن أية قواعد خاصة لتنظيم الشكل القانوني لصندوق الإستثمار العقاري وبالتالي فإنه تسري القواعد العامة لتأسيس صناديق الإستثمار بصفة عامة والواردة في قانون سوق رأس المال المصري ولائحته التنفيذية فيما يتعلق بتأسيس صندوق الإستثمار العقاري^(٨٣٦).

وقد أوضح المشرع المصري نوع صندوق الإستثمار العقاري وذلك في المادة (١٧٧) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ حيث أوجبت هذه المادة بأنه: (يجب أن تكون صناديق الإستثمار العقاري مغلقة وذات مدة محددة)^(٨٣٧).

وقد بينت المادة (١٤٢)^(٨٣٨) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المقصود بصندوق الإستثمار المغلق (وهو صندوق إستثمار ذو رأس مال ثابت يتم طرح وثائقه للإكتتاب العام أو من خلال طرح خاص يقتصر على المستثمرين المؤهلين^(٨٣٩) ولا يجوز إسترداد وثائقه إلا في نهاية مدة الصندوق ويتم قيده والتداول على وثائقه ببورصة الأوراق المالية) .

وقد قرر المنظم السعودي بأن صندوق الإستثمار العقاري: (هو نوع من الصناديق المغلقة التي لا يجوز إسترداد الحصص فيها إلا عند إنتهاء مدة الصندوق)^(٨٤٠).

أما واضعي التشريع البريطاني فقد كانوا أكثر تشجيعاً لصناديق الإستثمار العقاري على إعتبارها مجموعة من الإستثمارات الفردية فقد أعفوا الصندوق كصندوق من ضرائب الدخل على الشركات تحت شرط توزيع ٩٥% من الأرباح على المساهمين و نجد ذلك في المادة (١٠٦) من قانون المالية البريطاني التي نصت على أنه: (لا تدفع صناديق الإستثمار العقاري ضرائب دخل شركات، لكن عليها في المقابل بموجب

^(٨٣٦) أنظر المادة (١٧٧) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

^(٨٣٧) أنظر المادة (١٤٢) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

^(٨٣٨) تعرف المادة (١٤١) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ المستثمرون المؤهلين بأنهم: (المستثمرون من ذوي الملاءة المالية وفقاً للضوابط التي تضعها الهيئة والأشخاص الاعتبارية من المؤسسات المالية وصناديق المعاشات وشركات وصناديق الإستثمار وغيرها من الشركات والمؤسسات المتخصصة في الإستثمار في الأوراق المالية) .

^(٨٣٩) أنظر المادة السادسة من لائحة السوق المالية السعودية المنظمة لعمل صناديق الإستثمار العقاري .
^(٨٤٠) Article No ١٠٦- England - Finance act (٢٠٠٦).

القانون توزيع ٩٥ % من صافي أرباحها على حاملي الأسهم وبالتالي يبقى الكثير من الربح لتمويل ضم العقارات (مستقبلاً) ^(٨٤١).

من خلال إستقراء هذه المادة نجد أنها تشجع على الإستثمار من جهة إعفاء كيان الصندوق من الضرائب ، وفي نفس الوقت تشجع الأفراد عن طريق منحهم ٩٥% من الأرباح توزع عليهم.

وعودة على بدء فإنه ولبين الشكل القانوني لصندوق الإستثمار العقاري فإن ذلك يتطلب منا الرجوع إلى القواعد العامة الواردة في قانون سوق رأس المال المصري ولائحته التنفيذية المنظمة لقواعد تأسيس صناديق الإستثمار أولاً ومن ثم بيان الإختصاصات المتعددة لصناديق الإستثمار بصفة عامة وفقاً للأنشطة الإقتصادية التي تعمل بها هذه الصناديق ثانياً وذلك كالتالي:

أولاً : تحديد الشكل القانوني لصندوق الإستثمار العقاري وفقاً للقواعد العامة لصناديق الإستثمار في القانون المصري .

ثانياً : الإختصاصات المتعددة لصناديق الإستثمار وفقاً للتشريع المصري (الصناديق المتخصصة) .

أولاً : تحديد الشكل القانوني لصندوق الإستثمار العقاري وفقاً للقواعد العامة لصناديق الإستثمار في القانون المصري.

أوجبت المادة (٣٥) ^(٨٤٢) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ أنه: (يجب أن يتخذ صندوق الإستثمار شكل شركة مساهمة وأن يكون رأس ماله نقدي) وأكدت المادة (١٢٥) ^(٨٤٣) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال المصري بأن: (يكون رأس المال مدفوعاً نقداً وبالكامل وأن لا يقل عن عشرة ملايين جنيه وتدفع كاملة عند التأسيس) .

وقد عرفت المادة (١٤١) ^(٨٤٤) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال المصري صندوق الإستثمار على أنه: (وعاء إستثماري مشترك يهدف إلى إتاحة الفرصة للمستثمرين فيه بالمشاركة جماعياً في الإستثمار في المجالات الواردة في هذه اللائحة) ، وبالنظر إلى النصوص السابقة يثور التساؤل عن كيفية أن صندوق الإستثمار هو وعاء إستثماري مشترك كما ورد في المادة (١٤١) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري وكيفية اتخاذه شكل شركة مساهمة كما ورد في المادة (٣٥) من قانون سوق رأس المال

^(٨٤١) أنظر المادة (٣٥) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

^(٨٤٢) تنص المادة (١٢٥) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م على أنه:

(يكون رأس المال المصدر و المدفوع للشركة التي تباشر نشاطاً أو أكثر من الأنشطة الخاصة لأحكام القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على النحو التالي:

ثانياً : عشرة ملايين جنيه مدفوعاً نقداً بالكامل للأنشطة التالية:

٣- صناديق الإستثمار) .

^(٨٤٣) أنظر المادة (١٤١) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

^(٨٤٤) أ . د / أحمد فاروق وشاحي ، التنظيم القانوني لصندوق الإستثمار العقاري وفقاً لأحكام القانون المصري والقانون

المقارن ، مرجع سابق ، ص ٣٠ وما بعدها.

المصري وللإجابة على هذا التساؤل يرى أستاذنا^(٨٤٥) أن هناك نوعاً من الخلط بين شركة الصندوق أي الشركة التي تقوم بإنشاء الصندوق وطرحه للإكتتاب وبين الصندوق ذاته حيث يتم تأسيس شركة مساهمة عاملة في مجال الأوراق المالية في سوق رأس المال وتقوم هذه الشركة بطرح صندوق إستثمار أو أكثر عن طريق طرح وثائق إستثمار في هذا الصندوق الذي تم طرح وثائقه للإكتتاب^(٨٤٦).

وقد بينت المادة (١٤٣) (٨٤٧) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري أن طرح صندوق إستثمار يكون من قبل إحدى الشركات المساهمة المؤسسة وفقاً لأحكام قانون سوق رأس المال المصري.

وقد أجازت المادة (٤١) (٨٤٨) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ للبنوك وشركات التأمين من أن تباشر بنفسها نشاط صناديق الإستثمار .

و هو ما أكدته المادة (١٧٣) (٨٤٩) من اللائحة التنفيذية لذات القانون السابق بأنه يجوز للبنوك وشركات التأمين من أن تباشر بنفسها نشاط صناديق الإستثمار المفتوحة ، والواضح من النصوص السابقة أن الجهات التي يجوز لها إنشاء صناديق الإستثمار هي شركات المساهمة العاملة في مجال الأوراق المالية والمؤسسة وفقاً لقانون سوق رأس المال المصري وكذلك البنوك وشركات التأمين يُمكنها من أن تمارس نشاط صناديق الإستثمار بنفسها وبناء عليه^(٨٥٠) فإنه يُمكن تحديد الشكل القانوني لصناديق الإستثمار بصفة عامة من حيث الجهة التي قامت بإنشاء الصندوق وطرحه إلى:

١ - صناديق الإستثمار التي تنشئها شركات المساهمة العاملة في مجال الأوراق المالية.

٢ - صناديق الإستثمار التي تنشئها البنوك وشركات التأمين.

١ - صناديق الإستثمار التي تنشئها شركات المساهمة العاملة في مجال الأوراق المالية.

إن شركات المساهمة العاملة في مجال الأوراق المالية تتمتع بكفاءة وخبرة ودراية عالية بأصول التعامل في الأوراق المالية ونتيجة لدورها الهام في توسيع وإنعاش سوق الأوراق المالية فقد أناط بها المشرع

(٨٤٥) يؤكد الواقع العملي ماذهب إليه هذا الرأي حيث نص البند الثاني من نشرة إكتتاب صندوق نعيم العقاري على أنه: (قامت الشركة بإنشاء الصندوق بغرض إستثمار أصوله بالطريقة المفضلة والموضحة بالسياسة الإستثمارية ووفقاً لأحكام القانون) ، وتم إعتقاد هذه النشرة برقم (٤٣٧) من الهيئة العامة للرقابة المالية بتاريخ ٢٠١٧/٣/٧ م .
(٨٤٦) تنص المادة (١٤٣) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م على أنه: (مع عدم الإخلال بأحكام المادة ١٧٣ من هذه اللائحة تتولى شركات المساهمة التي تؤسس وفقاً لأحكام هذا القانون طرح صندوق استثمار أو أكثر وفقاً للضوابط التي تضعها الهيئة) .

(٨٤٧) أنظر المادة (٤١) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

(٨٤٨) أنظر المادة (١٧٣) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

(٨٤٩) د. عبد الرحمن السيد قرمان ، المركز القانوني لمدير الإستثمار، دراسة في الجوانب القانونية لإدارة صناديق الإستثمار في القانونين المصري والفرنسي ، دار النهضة العربية ، من غير سنة نشر .

(٨٥٠) د. حسني المصري ، صناديق الإستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المقارن ، الكويت سنة ١٩٩٥ م

بالإضافة إلى أعمالها الأخرى إمكانية إنشائها لصناديق الإستثمار وإدارتها^(٨٥١) وهو ما أكدته المادة (٢٧)^(٨٥٢) من قانون سوق رأس المال المصري من أن أحد أنشطة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية هو تكوين وإدارة محافظة الأوراق المالية وصناديق الإستثمار.

وترى أستاذتنا^(٨٥٣) أن نظام شركة المساهمة هو أفضل الأنظمة لإستثمار أموال الغير فهذه الشركة بالإضافة إلى ما تتمتع به من ملاءة مالية فهي لا تتأثر بما قد يتعرض له الشركاء من تقلبات قد تؤدي إلى إفلاسهم أو وفاتهم .

وقد أجازت المادة (١٤٢)^(٨٥٤) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ إنشاء صناديق إستثمار مفتوحة وهي صناديق إستثمار يتم طرح وثائقها من خلال إكتتاب عام.

كما وأجازت ذات المادة إنشاء صناديق إستثمار مغلقة وهي ذات رأس مال ثابت ويتم طرح وثائقها للإكتتاب العام أو من خلال طرح خاص يقتصر على المستثمرين المؤهلين.

ولما لم تقم المادة (١٤٣)^(٨٥٥) من ذات اللائحة لذات القانون المذكور أعلاه من تحديد شكل صناديق الإستثمار التي يُمكن لشركات المساهمة إنشائها و طرحها للإستثمار حيث ورد نص المادة السابقة عاماً فإنه يجوز للشركات المساهمة العاملة في مجال الأوراق المالية من أن تقوم بتأسيس صناديق إستثمار ذات الشكل المفتوح وكذلك صناديق إستثمار ذات الشكل المغلق .

وبناء عليه فإنه يجوز لهذه الشركات من أن تقوم بطرح صناديق الإستثمار العقاري وهي صناديق إستثمار مغلقة ذات رأس مال ثابت وذات مدة محددة^(٨٥٦)

وتجدر الإشارة إلى أن المنظم السعودي إعتبر أن صندوق الإستثمار العقاري هو نوع من الملكية على الشبوع وبالتالي فإن هذا النوع من الصناديق لا يتخذ شكل شركة وإنما يكون ملكية على المشاع مقسمة إلى

^(٨٥١) تنص المادة (٢٧) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م عن أنه تسرى أحكام هذا الباب على جميع الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية ويقصد بها الشركات التي تباشر نشاطاً أو أكثر من الأنشطة التالية : ه - تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الإستثمار .

^(٨٥٢) أ. د / سميحة القليوبي ، الشركات التجارية ، الطبعة الخامسة ، سنة ٢٠١١ م ، دار النهضة العربية ، ص ٨٠٨ .

^(٨٥٣) أنظر المادة (١٤٢) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

^(٨٥٤) تنص المادة (١٤٣) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م على أنه: (مع عدم الإخلال بأحكام المادة (١٧٣) من هذه اللائحة تتولى شركات المساهمة التي تؤسس وفقاً لأحكام هذا القانون طرح صندوق استثمار أو أكثر وفقاً للضوابط التي تضعها الهيئة).

^(٨٥٥) أنظر المادة (١٧٧) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

^(٨٥٦) عرفت المادة الثانية من لائحة السوق المالية السعودية المنظمة لعمل صناديق الإستثمار العقاري الوحدة في الصندوق على أنها : (حصة أي مالك في أي صندوق يتكون من وحدات أو جزء منها وتعامل كل وحدة على أنها تمثل حصة مشاعة في صافي أصول الصندوق) .

حصص موزعه على أصحاب الوحدات في الصندوق وتمثل كل وحدة حصة مشاعة في صافي أصول الصندوق (٨٥٧).

٢ - صناديق الإستثمار التي تتشبه البنوك وشركات التأمين

أجازت المادة (٤١) (٨٥٨) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ للبنوك وشركات التأمين من أن تقوم بمباشرة نشاط صناديق الإستثمار بنفسها وذلك بعد موافقة البنك المركزي المصري أو الهيئة المصرية العامة للرقابة على التأمين وذلك بترخيص من الهيئة العامة للرقابة المالية وتنظم اللائحة التنفيذية إجراءات الترخيص وأحكام وضوابط مباشرة ذلك النشاط وإشراف الهيئة عليه .

وهو ما بينته اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري في المادة (١٧٣) (٨٥٩) حيث سمحت للبنوك وشركات التأمين من أن تباشر نشاط صناديق الإستثمار المفتوحة وذلك بعد حصولها على ترخيص من الهيئة العامة للرقابة المالية ووفقاً للضوابط التي تحددها الهيئة ، ويجب أن تكون أموال الصندوق وإستثماراته وأنشطته مفرزة عن أموال البنك أو شركة التأمين.

كذلك فإنه يجب على البنك أو الشركة أن يفرّد للصندوق الذي قام بطرحه حسابات مستقلة عن الأنشطة الأخرى أو ودائع العملاء أو أموال أصحاب وثائق التأمين على حسب الأحوال وتقوم الهيئة العامة للرقابة المالية بالإطلاع والإشراف على نشاط الصندوق ولها أن تطلب أي بيانات أو مستندات تتعلق بنشاط الصندوق حتى تقوم من التحقق من ممارسة الصندوق لأنشطته طبقاً لأحكام القانون واللائحة والقرارات الصادرة تنفيذاً لهما وذلك وفقاً للقواعد المقررة لصناديق الإستثمار التي تتخذ شكل شركة مساهمة .

وبمقارنة نص المادة (٤١) (٨٦٠) من قانون سوق رأس المال المصري فإن هذه المادة لم تذكر شكل صناديق الإستثمار التي يجوز للبنوك وشركات التأمين أن تقوم بطرحها بل جاء نصها عاماً على أنه يجوز للبنوك وشركات التأمين أن تقوم بنفسها بمباشرة نشاط صناديق الإستثمار سواء كانت صناديق مفتوحة أم صناديق مغلقة ثم جاءت المادة (١٧٣) (٨٦١) من اللائحة التنفيذية لذات القانون المذكور أعلاه ببيان وتحديد شكل صناديق الإستثمار التي يسمح للبنوك وشركات التأمين من أن تقوم بطرحها حيث نصت: (على أنه يجوز للبنوك وشركات التأمين أن تباشر نشاط صناديق الإستثمار المفتوحة) .

وبناءً عليه فإن البنوك وشركات التأمين تقوم بإنشاء وطرح صناديق إستثمار مفتوحة فقط دون غيرها من الصناديق المغلقة ولما كان صندوق الإستثمار العقاري من الصناديق المغلقة وهو ما أكدته المادة (١٧٧) (٨٦٢) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال المصري حيث نصت على أنه: (يجب أن تكون صناديق

(٨٥٧) أنظر المادة (٤١) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

(٨٥٨) أنظر المادة (١٧٣) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

(٨٥٩) أنظر المادة (٤١) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

(٨٦٠) أنظر المادة (١٧٣) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

(٨٦١) أنظر المادة (١٧٧) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

(٨٦٢) أ. د / أحمد فاروق وشاحي ، التنظيم القانوني لصندوق الإستثمار العقاري وفقاً لأحكام القانون المصري والقانون

المقارن ، مرجع سابق ص ٣٤ .

الإستثمار العقاري مغلقة وذات مدة محددة). فإنه لا يجوز للبنوك وشركات التأمين من أن تقوم بنفسها بإنشاء أو طرح صناديق إستثمار عقاري .

وهو ما أكدته أستاذنا^(٨٦٣) إلى أن اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري حظرت من أن تقوم البنوك أو شركات التأمين بطرح أو تأسيس صناديق إستثمار عقاري حيث أجازت المادة (٤١) من قانون سوق رأس المال المصري للبنوك وشركات التأمين بعد الحصول عن موافقة الهيئة العامة للرقابة المالية والبنك المركزي أو الهيئة المصرية للرقابة على التأمين حسب الأحوال مزاولة نشاط صناديق الإستثمار وجاءت المادة (١٧٣) من اللائحة التنفيذية لتقصر ممارسة البنوك وشركات التأمين لنشاط صناديق الإستثمار على الصناديق المفتوحة وبالتالي وبما أن صندوق الإستثمار العقاري هو من الصناديق المغلقة^(٨٦٤) فإنه يكون محظوراً على البنوك وشركات التأمين في مصر طرح هذا النوع من الصناديق المتخصصة بنفسها .

يميل أيضاً العديد من الباحثين إلى حظر إستخدام أموال المودعين في شركات التأمين في الصناديق العقارية حيث أنه: (إن طرق إدارة صناديق الإستثمار متنوعة ومختلفة ، وتختلف تلك الطرق بحسب الصندوق نفسه ، وبحسب ما إذا كان صندوق خاص أو منظم ، مفتوح أو مغلق كما وتختلف الإدارة بحسب الهيكل القانوني للصندوق وسياساته الإستثمارية وموقفه الضريبي وتختلف بحسب مدته الزمنية ما إذا كان محدود أو غير محدود)^(٨٦٥). في نفس السياق يرى الدكتور مارك جوردون " أن الإستثمار في العقار من أكثر أنواع الإستثمار أهمية ولكن يجب تحديد مفهوم ملكية هذه العقارات وتحديد ما إذا كان المستثمرون ينوون إنها هذه الملكية عن طريق البيع أو التأجير لفترات طويلة المدى"^(٨٦٦) .

ثانياً: الإختصاصات المتعددة لصناديق الإستثمار وفقاً للتشريع المصري (الصناديق المتخصصة) .

تتعدد إختصاصات صناديق الإستثمار التي تعمل في مجال الأوراق المالية وغيرها من أوجه النشاطات الإقتصادية الأخرى وقد حدد المشرع لبعض هذه الصناديق إطار تشريعي خاصة تعمل ضمنه وذلك بصور القرار رقم ٢٠٩ لسنة ٢٠٠٧م والذي قام بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري والذي أوجد أنواع جديدة ومتخصصة من صناديق الإستثمار التي تعمل في سوق الأوراق المالية المصري.

^(٨٦٣) أنظر المادة (١٧٣) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .
Dr Joanna Benjamin, "An Introduction To Managed Funds", Part ١, Journal of International Banking and Financial Law , ١١ ٤٣٧ , ١ December ٢٠٠٤, p ٢
^(٨٦٤) Dr. Mark Gordon "Real estate investment trusts, how to earn high rates of return safely"
Atlantic Publishing Group. Inc. Pp ١٠٣-١٠٦

^(٨٦٦) أنظر المادة (١٧٦) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

ونهدف من بيان الإختصاصات المتعددة لصناديق الإستثمار المتخصصة إلى تحديد الشكل القانوني لصندوق الإستثمار العقاري تحديداً أمثل ويُمكن تقسيم صناديق الإستثمار المتخصصة إلى نوعين كالتالي :

١ - الصناديق المتخصصة

وهي الصناديق التي يقتصر نشاطها على نوع معين من الأوراق المالية أو على وجه معين من أوجه النشاط الإقتصادية ويُمكن تصنيفها كالتالي:

أ (الصناديق القابضة : الصندوق القابض ^(٨٦٧) هو صندوق إستثمار يستثمر جميع أمواله في شراء وثائق إستثمار صادرة عن صناديق أخرى ويلتزم الصندوق القابض بالإستثمار في خمسة صناديق على الأقل ^(٨٦٨) ، ومن ثم فإن هذا النوع من الصناديق الإستثمارية يلتزم بإستثمار أمواله في شراء وثائق إستثمار صادرة عن صناديق إستثمار أخرى وبالتالي فإنه لا يجوز لهذا النوع من الصناديق من أن يقوم بإستثمار أمواله في أي نوع آخر من الأوراق المالية سواء كانت أسهم أو سندات أو أي ورقة مالية غير وثائق الإستثمار هذا من ناحية ومن ناحية أخرى فإنه يجب على هذا النوع من الصناديق أن يقوم بتوزيع إستثماراته بحيث تكون موزعة على خمس صناديق إستثمار على الأقل ومن ثم فإنه لا يجوز أن تقل إستثماراته عن خمس صناديق إستثمار وفي حال إستقرار إستثمار هذا النوع من الصناديق على خمس صناديق فقط فإنها يجب أن تكون متساوية بحيث لا تزيد عن ٢٠% من إجمالي صافي قيمة أصوله بشرط أن لا تزيد هذه القيمة عن ٥% من قيمة الصندوق المستثمر به ^(٨٦٩).

ب (صناديق الملكية الخاصة ^(٨٧٠): هي الصناديق التي يتم طرح وثائقها للإكتتاب من خلال طرح خاص للمستثمرين المؤهلين ويتم إستثمار جميع أصول الصندوق في أوراق مالية مقيدة ببورصة الأوراق المالية أو غير مقيدة في البورصة ويتم إسترداد وثائق هذا النوع من الصناديق في نهاية عمر الصندوق ويجوز أن تنشأ صناديق ملكية خاصة لمزاولة نشاط رأس مال المخاطر وفقاً للضوابط التي تضعها الهيئة العامة للرقابة المالية.

ج (صناديق أسواق النقد ^(٨٧١): وهي الصناديق التي تستثمر جميع أصولها في إستثمارات قصيرة الأجل مثل أدوات الدين الصادرة عن الحكومة والبنوك والشركات وإتفاقية إعادة الشراء وأذون الخزانة وشهادات الإيداع البنكية وشهادات صناديق أسواق النقد الأخرى ولا يجوز إنشاء هذه الصناديق وطرحها إلا للبنوك وشركات التأمين ويلتزم مجلس إدارة هذه الصناديق بتحقيق قيمة مستقرة لنصيب وثيقة الإستثمار الصادرة عن الصندوق من صافي قيمة أصول الصندوق وفقاً لما يحدده مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية .

^(٨٦٧) قامت الهيئة العامة للرقابة المالية بمنح موافقتها على إنشاء أول صندوقين قابضين في مصر عام ٢٠٠٩ م وهما:

١- صندوق وافي القابض (بنك مصر إيران للتنمية) موافقة رقم (٥٠٦) بتاريخ ٢٦/٣/٢٠٠٩ م .

٢- صندوق البنك الأهلي المصري السابع ، موافقة رقم (٥١٣) بتاريخ ٢٠/٥/٢٠٠٩ م .

^(٨٦٨) أنظر المادة (٤/١٤٩) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

^(٨٦٩) أنظر المادة (١٧٤) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

^(٨٧٠) أنظر المادة (١٧٥) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

^(٨٧١) أنظر المادة (١٨٣) مكرراً من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

د) صناديق المؤشرات^(٨٧٢): هي صناديق الإستثمار التي تصدر وثائق مقابل محفظة تتبع أغلبية الأوراق المالية المكونة لها إلى أحد مؤشرات الأسعار بالبورصات^(٨٧٣).

وقد نظم المشرع المصري هذا النوع من الصناديق بقواعد خاصة تتفق مع طبيعة هذه الصناديق فقد اشترط المشرع على الشركات المساهمة المؤسسة وفقاً لأحكام قانون سوق رأس المال والتي ترغب بإنشاء هذا النوع بأن تقوم بتقديم طلب إلى الهيئة العامة للرقابة المالية مشتملاً على العديد من البيانات الخاصة بالإضافة لما نصت عليه المادة (١٤٤) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال ومن هذه البيانات الخاصة:

١- إسم المؤشر المستهدف من عملية الإصدار ، ٢- موافقة الجهة المسجل بإسمها المؤشر ، ٣- حجم الإصدار المتوقع وعملته ، ٤- عدد الوثائق المتوقع إصدارها وقيمتها ، ٥- ما يفيد التعاقد مع إثنين على الأقل من صانعي السوق^(٨٧٤).

إضافة إلى ذلك فقد أجاز المشرع المصري لهذا النوع من الصناديق من أن تقوم بتغطية كل أو بعض رأس مال الصندوق بمعرفة الشركة الحاصلة على موافقة الهيئة العامة للرقابة المالية لإنشاء الصندوق بمفردها أو بالإشتراك مع آخرين أو عن طريق الإكتتاب العام^(٨٧٥).

ويجب أن تتضمن نشرة الإكتتاب بالإضافة للبيانات الواردة في المادة (١٥٤) على:

١- إسم البنك أو الشركة المؤسسة للصندوق ، ٢- المؤشر المستهدف من عمليات الإصدار ، ٣- إسم صانعا السوق الذين تم التعاقد معهما بمناسبة إنشاء الصندوق ، ٤- أسلوب تقييم الوثائق المصدرة بحساب صافي قيمة الأصول ، ٥- أسلوب التقييم الدوري لأصول الصندوق^(٨٧٦).

وقد أزم المشرع المصري الشركة المنشئة لمثل هذا النوع من الصناديق بأن تتعاقد مع إثنين على الأقل من صانعي السوق تكون مهمة كل منهم التعامل على وثائق الصندوق ويجب أن يتضمن العقد حقوق وإلتزامات الطرفين وعلى الأخص أحكام إسترداد الوثائق مع الإلتزام بالعديد من المهام المنوطة بهم^(٨٧٧).

هذا ويتم قيد وثائق صناديق المؤشرات بجداول البورصة بناءً على طلب الشركة ووفقاً لقواعد قيد وشطب الأوراق المالية^(٨٧٨).

^(٨٧٢) تمت إضافة الفرع السادس الخاص بصناديق المؤشرات في اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م ويبدأ هذا الفرع بالمادة (١٨٣) مكرر إلى المادة (١٨٣مكرر ٦) بموجب قرار وزير الإستثمار رقم ٢٩٤ لسنة ٢٠٠٧ م .

^(٨٧٣) أنظر المادة (١٨٣) مكرراً (١) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

^(٨٧٤) أنظر المادة (١٨٣) مكرراً (٢) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

^(٨٧٥) أنظر المادة (١٨٣) مكرراً (٣) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

^(٨٧٦) أنظر المادة (١٨٣) مكرراً (٤) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

^(٨٧٧) أنظر المادة (١٨٣) مكرراً (٥) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

^(٨٧٨) أنظر المادة (١٨٣) مكرراً (٦) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

وقد ألزم المشرع المصري مدير الإستثمار^(٨٧٩) في هذه الصناديق بالعديد من الإلتزامات التي تتناسب وطبيعة هذا النوع من الصناديق ومنها :

- المحافظة بصفة مستمرة على معامل ارتباط بيت سعر تداول الوثيقة بالبورصة وقيمة المؤشر وذلك وفقاً للقواعد التي تضعها البورصة وتعتمدها الهيئة.

- المحافظة بصفة مستمرة على ألا تقل نسبة الأوراق المالية المكونة للمؤشر عن نسبة معينة من إجمالي الأوراق المكونة للمحفظة وذلك وفقاً للقواعد التي تضعها البورصة وتعتمدها الهيئة.

- احتساب صافي أصول الصندوق والإفصاح عنها للهيئة والبورصة .

- الإفصاح عن نصيب الوثيقة من صافي أصول الصندوق مع إخطار كل من الهيئة والبورصة يومياً بعد جلسة التداول .

وقد أصدرت الهيئة العامة للرقابة المالية العديد من القرارات الخاصة بتنظيم عمل هذه الصناديق^(٨٨٠) وإستكمالاً منها لما هو وارد في القواعد الخاصة المنظمة لعمل صناديق المؤشرات .

هـ (صناديق الإستثمار العقاري^(٨٨١)) : وهذا النوع من صناديق الإستثمار يقوم بالإستثمار بالأنشطة الإقتصادية المتعلقة بالمجالات العقارية المختلفة وتتكون أغلب أصول هذا النوع من الصناديق من الأصول العقارية من أراضي وعقارات وغيرها من الأصول التي تتضمن حداً معيناً من السيولة وتهدف إلى الإستثمار في الأصول العقارية وتطويرها أو بناءها بغرض تأجيرها ثم بيعها بما في ذلك المشروعات العقارية الجديدة التي سيتم تشييدها وتأجيرها ثم بيعها من خلال الصندوق ، وخلال مدة الصندوق ، ولصندوق الإستثمار العقاري أن يقوم بالعمليات الضرورية المرتبطة بالمشروعات العقارية سواءً ببنائها أو تجديدها أو إعادة تجهيزها بقصد تأجيرها ثم بيعها ، ولا يجوز أن يكون إعادة البيع هو الغرض الوحيد من تملك الأصول العقارية من قبل هذه الصناديق^(٨٨٢) وذلك لدرء هذا النوع من الصناديق عن

^(٨٧٩) ومن هذه القرارات :

- ١- قرار الهيئة رقم (٣٨) لسنة ٢٠١٤ م بشأن تنظيم عمل صناديق المؤشرات .
- ٢- قرار الهيئة رقم (٣٧) لسنة ٢٠١٤ م بشأن معايير الملاءة المالية للشركات المرخص لها بمزاولة نشاط صانع السوق .
- ٣- قرار الهيئة رقم (٣٨) بشأن ضوابط التعاقد مع صانع سوق واحد لصناديق المؤشرات .
- ٤- قرار البورصة رقم (١٣٣) بشأن قواعد مزاولة نشاط وتعامل صانع السوق على وثائق صناديق المؤشرات راجع في ذلك موقع البورصة المصرية :

www.egx.com.eg/Arabic/ETFs.aspx

^(٨٨٠) أنظر المادة (١٧٧) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

^(٨٨١) أ. د / أحمد فاروق وشاحي ، التنظيم القانوني لصندوق الإستثمار العقاري وفقاً لأحكام القانون المصري والقانون

المقارن ، مرجع سابق ، ص ٧٢ .

(٨٨٢) For more information go to: Chan,S.H., Erickson, J.,&Wang, K.(٢٠٠٣), "Real Estate Investment Trusts: Structure, performance and Investment Opportunities", New York, New York: Oxford University Press. Sheppard, Jerry (١٩٩٤), The Corporate Moral Person: The Organization's Personality and Its Board, Journal of Business & Society, ٧ (٢): ١٥١-١٦٤.

المضاربات في سوق العقارات وهو ما يساهم في تنظيم دور هذا النوع من الصناديق في العمل على استقرار السوق العقارية والتأكد من جدية تطور ونمو هذا المجال .

وبالنظر إلى الإختصاصات المتعددة لصناديق الإستثمار نجد أن إتخاذ كل صندوق لشكل معين يعبر عن مجال إستثماري خاص وتهدف أغلبية هذه الصناديق إلى الإستثمار في المجالات المالية ويختلف صندوق الإستثمار العقاري عن باقي صناديق الإستثمار من حيث مجالاته الإستثمارية حيث أنه يضطلع بالإستثمار بالمجالات العقارية دون غيره من الصناديق الأخرى لذلك فإن هذا لنوع من الصناديق متخصص في مجال الإستثمارات العقاري ، وإن أي إستثمار له في أية أوراق مالية لشركات أو صناديق أخرى فإنها تكون بنسب محددة وضئيلة بموازات الأصول العقارية التي تشكل القسم الأكبر من رأس مال هذه الصناديق ويجب أن تكون هذه الشركات والصناديق التي يستثمر فيها صندوق الإستثمار العقاري أمواله بها عاملة في مجال الإستثمار العقاري ، وذلك حتى لا تشذ صناديق الإستثمار العقاري عن الهدف الأساسي من إنشائها.

وعليه فإن عملية الإستثمار في صناديق الإستثمار العقاري يجب أن يقوم به شركات أو مجموعة من الخبراء العاملين في مجال العقارات لأن "صناديق الإستثمار يكون لها الهيكل والأداء المُحدد المرتبط بالغاية التي أنشئ من أجلها هذا الصندوق"^(٨٨٣) .

هذا ولم يقر المشرع السوري وفي خضم تنظيمه لصناديق الإستثمار بوضع تنظيم خاصة لصندوق الإستثمار العقاري ، ويرى الباحث أنه يُمكن إرجاع السبب في عدم إيجاد المشرع السوري لمثل هذه الصناديق هو وجود هيئة^(٨٨٤) مختصة في التطوير والإستثمار العقاري والتي تهدف إلى تنظيم أعمال التطوير العقاري وتشجيع الإستثمار في هذا المجال الحيوي من خلال:

أ-إمداد قطاع الإسكان والتعمير بما يلزم من الأراضي المعدة للبناء والأبنية والخدمات والمرافق اللازمة لها.

ب- إقامة مدن وضواحي سكنية متكاملة (مجتمعات عمرانية جديدة) .

ج_ معالجة مناطق السكن العشوائية .

د- تأمين الاحتياجات الإسكانية لذوي الدخل المحدود بشروط ميسرة .

٢ - الصناديق المفتوحة والصناديق المغلقة

أ) صناديق الإستثمار المفتوحة

صناديق الإستثمار المفتوحة هي شكل من أشكال صناديق الإستثمار التي يتم إنشائها وطرحها من قبل الشركات المساهمة العاملة في مجال الأوراق المالية وكذلك فقد أجاز المشرع للبنوك وشركات التأمين وبعد الحصول على موافقة البنك المركزي أو الهيئة المصرية للرقابة على التأمين حسب الأحوال بأن

^(٨٨٣) تم إحداث الهيئة العامة للتطوير والإستثمار العقاري بموجب القانون رقم ١٥ لسنة ٢٠٠٨ م .

^(٨٨٤) أنظر المادة (١٧٣) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥ م .

تباشر بنفسها نشاط صناديق الإستثمار المفتوحة^(٨٨٥) ، هذا وتمثل صناديق الإستثمار المفتوحة إحدى قنوات الإستثمار الهامة خاصة في مجال الإستثمار في الأوراق المالية .

ويطلق تعبير الصناديق المفتوحة عليها وذلك لأنها تصدر عدداً غير ثابت من الحصص ووثائق الإستثمار ويجوز لهذا^(٨٨٦) النوع من الصناديق أن يقوم بإسترداد ووثائق الإستثمار الصادرة عنه ويتبع في ذلك الشروط التي يلتزم فيها أثناء إصداره لهذه الوثائق ويكون الصندوق ملزماً بإسترداد ووثائقه عند الطلب إلا في حالات إستثنائية^(٨٨٧) ، ويتم تحديد مقابل إسترداد الوثائق غير المقيدة في بورصة الأوراق المالية بقسمة صافي القيمة السوقية لأصول الصندوق على عدد الوثائق القائمة وذلك في نهاية عمل يوم تقديم طلبات الإسترداد ويتم تلقي طلبات شراء ووثائق الإستثمار الجديدة في الصناديق المفتوحة القائمة طوال أيام العمل خلال الأسبوع على أن يتم سداد قيمتها في أول يوم العمل التالي على أساس صافي قيمتها المعلنة في يوم تقديم الطلب^(٨٨٨) ويتم تداول ووثائق الصناديق المفتوحة ببيعاً وشراءً من خلال البنوك وشركات خدمات الإدارة بالإضافة إلى شركات السمسة المرخص لها بذلك من قبل الهيئة العامة للرقابة المالية^(٨٨٩).

ب) صناديق الإستثمار المغلقة

صناديق الإستثمار المغلقة هي نوع من أنواع صناديق الإستثمار التي تنشئها الشركات المساهمة العاملة في مجال الأوراق المالية وتسمى مغلقة لأنها تصدر عدداً ثابتاً من ووثائق الإستثمار والحصص^(٨٩٠) التي يتم تداولها في سوق الأوراق المالية حيث يتم قيد ووثائق الإستثمار الصادرة عن صناديق الإستثمار المغلقة ببورصة الأوراق المالية وذلك وفقاً للقواعد والإجراءات التي تحددها الهيئة العامة للرقابة المالية^(٨٩١)

^(٨٨٥) أنظر المادة (١٥٩) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٢٢ م .

^(٨٨٦) نصت المادة (١٥٩) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٢٢ م على أنه:

تعتبر الحالات التالية ظروفاً إستثنائية تبرر وقف عمليات الإسترداد :

- ١- تزامن طلبات التخارج من الصندوق وبلوغها حداً كبيراً يعجز معها مدير الإستثمار عن الإستجابة لطلبات التخارج .
- ٢- عجز شركة الإدارة عن تحويل الأوراق المالية في حافظة الصندوق إلى مبالغ نقدية لأسباب خارجة عن إرادتها .
- ٣- انخفاض قيمة الأوراق المالية المكونة لمحفظه الصندوق نتيجة للهبوط الفجائي في أسعار هذه الأوراق بما يؤدي إلى انخفاض قيمة أصول الصندوق بصورة كبيرة .
- ٤- حالات القوة القاهرة .

^(٨٨٧) أنظر المادة (١٦٠) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٢٢ م .

^(٨٨٨) أنظر المادة (١٥٦) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٢٢ م .

^(٨٨٩) د. منير إبراهيم محمد هندي ، أدوات الإستثمار في أسواق رأس المال ، (الأوراق المالية وصناديق الإستثمار) المكتب العربي الحديث، الاسكندرية ، سنة ١٩٩٩ م ، ص ١٠٣ .

^(٨٩٠) أنظر المادة (١٥٦) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٢٢ م .

^(٨٩١) حسين حسين شحاته ، أبحاث ندوة صناديق الإستثمار في مصر ، الواقع والمستقبل ، الجزء الثاني ، جامعة الأزهر ، سنة ١٩٩٧ م ، ص ٩١ .

وبالتالي فإن هذا النوع من الصناديق يقتصر على فئة محددة من المستثمرين ويكون رأس مالها ثابت ولها مدة محددة وإختصاصات محددة في مجالات وأنشطة إقتصادية متنوعة حيث تستثمر أموالها في هذه الأنشطة كل بحسب السياسة الإستثمارية الخاص به ^(٨٩٢) ، وعليه فإن ما يميز هذا النوع من الصناديق أن رأس مالها يتميز بالثبات النسبي بما يسمح بصدور عدد محدد من وثائق الإستثمار ولمرة واحدة أو لأول إصدار وأيضاً فإنه لا يُمكن إسترداد وثائق الإستثمار الصادرة عن هذه الصناديق إلا بنهاية مدة الصندوق ويسمح لحملة الوثائق بأن يقوموا ببيع وثائقهم ضمن البورصة وذلك كسبيل لخروج من أراد من حملة هذه الوثائق قبل إنتهاء مدة الصندوق ^(٨٩٣) ، وهو ما أكدته المادة (١٤٢) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م حيث أوجبت أن يكون صندوق الإستثمار المغلق ذو رأس مال ثابت ويتم طرح وثائقه للإكتتاب العام أو من خلال طرح خاص ولا يجوز إسترداد وثائقه إلا في نهاية مدة الصندوق ويتم قيده والتداول على وثائقه في بورصة الأوراق المالية وهو ما ينطبق على صندوق الإستثمار العقاري لأنه من صناديق الإستثمار المغلقة وذلك ما جاءت به المادة (١٧٧) من ذات اللائحة المذكورة أعلاه بأنه يجب أن يكون صندوق الإستثمار العقاري مغلق وذو مدة محددة ، و صناديق الإستثمار المغلقة هي صناديق مالية بها مبالغ مالية محدودة القيمة ولهدف إستثماري محدد وفي بعض الأحيان تكون لمدة محددة ^(٨٩٤).

وعليه فإنه لا يجوز لصندوق الإستثمار العقاري بأن يقوم بإسترداد وثائقه ولا يجوز لحملة وثائق الإستثمار أن يطلبوا من الصندوق إسترداد وثائقهم ولذا فإنه يتم قيد وثائق الإستثمار الخاصة بالصناديق العقارية في بورصة الأوراق المالية حتى يعطى للمدخرين حملة وثائق الإستثمار مكنة الخروج من الصندوق عن طريق بيع وثائقهم في البورصة ^(٨٩٥) ونتيجة لما تم بيانه في هذا المطلب فإن صندوق الإستثمار العقاري يقتصر إنشائه وطرحه على الشركات المساهمة العاملة في مجال الأوراق المالية كما أن صندوق الإستثمار العقاري يعتبر من صناديق الإستثمار المتخصصة والذي يتخصص في المجالات العقارية وتنفيذ المشروعات الجديدة بهدف إيجارها ثم بيعها وكذلك تطوير المشروعات العقارية القائمة وكذلك فإن صندوق الإستثمار العقاري هو صندوق مغلق وذو رأس مال محدد ويتم تداول وثائق الإستثمار الصادرة عنه في بورصة الأوراق المالية وكذلك فإن صندوق الإستثمار العقاري ذو مدة محددة ^(٨٩٦) ، حيث يتم إنشائه للقيام بمشاريع عقارية محددة وضمن إطار زمني محدد وينتهي هذا الصندوق بإنهاء الغرض الذي أنشئ لأجله ، وقد حدد المشرع المصري لهذا النوع من الصناديق إطار تشريعي خاص من اللائحة

^(٨٩٢) د. على عبد الله عبده ، إدارة صناديق الإستثمار في الأوراق المالية من الوجهة القانونية ، مرجع سابق ، ص ٧١ .
^(٨٩٣) Michael Mütze & Thomas Senff Jutta C. Möller (٢٠٠٧) "Real Estate Investments in Germany Transactions and Development" Library of Congress Control Number: ٢٠٠٧
 ٩٢٨٧٢٦pp٢٠٦-٢١٢ .

^(٨٩٤) أ. د / أحمد فاروق وشاحي ، التنظيم القانوني لصندوق الإستثمار العقاري وفقاً لأحكام القانون المصري والقانون المقارن ، مرجع سابق ، ص ٢٩ .

^(٨٩٥) نصّ البند الثالث من نشرة إكتتاب صندوق النعيم العقاري المعتمدة بالقرار رقم (٤٣٧) بتاريخ ٢٠١٧/٣/٧ م على أن: (مدة الصندوق ثلاث سنوات تبدأ من تاريخ مزاولة النشاط ويجوز لمجلس إدارة الصندوق إتخاذ قرار مد مدة الصندوق سنتين ، مرتين بعد الحصول على موافقة الهيئة على أن يتم إتخاذ هذا القرار والإفصاح عنه قبل إنتهاء مدة الصندوق بثلاثة أشهر).

^(٨٩٦) تنص المادة (١٤٠) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م على أنه : (تسري أحكام هذا الفصل على : ١- صناديق الإستثمار المنشأة وفقاً لأحكام قانون سوق المال).

التفذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وفيما لم يرد به نص خاص ضمن هذا الإطار القانوني فإنه يحال بها إلى القواعد العامة الناطمة لعمل صناديق الإستثمار بصفة عامة^(٨٩٧).

وتجدر الإشارة إلى أن المشرع السوري قد سار على خطى المشرع المصري بتقسيم صناديق الإستثمار إلى صناديق مغلقة وصناديق مفتوحة^(٨٩٨).

وقد عرف المشرع السوري صندوق الإستثمار المغلق على أنه : (صندوق الإستثمار ذو رأس المال الثابت الذي يتم طرح وحداته للإكتتاب العام ويتم إدراج وتداول وحداته بسوق الأوراق المالية ولا يجوز إسترداد قيمة الوحدات من الصندوق إلا عند تصفيته)^(٨٩٩).

وبهذا فإن الصناديق المغلقة وفقاً للتشريع السوري تتماثل مع الصناديق المغلقة التي نظمها المشرع المصري وقام المشرع السوري بجعل الإكتتاب في هذه الصناديق عن طريق الطرح العام أو عن طريق الطرح الخاص ليمثل مسلك المشرع المصري^(٩٠٠) ، وبهذا فإن المشرع السوري يتوافق أيضاً مع المنظم السعودي الذي جعل الإكتتاب في وحدات الصندوق العقاري المغلق عن طريق الطرح العام أو عن طريق الطرح الخاص^(٩٠١).

وإستثناءً منا لتحديد الشكل القانوني لصندوق الإستثمار العقاري فإنه لا بد أن نقوم ببيان مدى تمتع صناديق الإستثمار العقاري بالشخصية الإعتبارية من عدمه وهو ما سوف نقوم بدراسته في المطلب الثاني تالياً.

المطلب الثاني

مدى تمتع صناديق الإستثمار بالشخصية الإعتبارية (المعنوية)

تمهيد وتقسيم

يعرف الشخص المعنوي بأنه: (كائن يتكون من مجموعة أشخاص أو أموال يخلع عليها القانون الشخصية المعنوية ، والشخصية المعنوية للشركات هي وسيلة للتشبيه بينها وبين الشخصية الطبيعية للأفراد ذلك أنها تعني صلاحية الشخص لإكتساب الحقوق والإلتزام بالواجبات)^(٩٠٢) ، هذا ويمكن تقسيم الأشخاص المعنوية إلى نوعين الأشخاص المعنوية الخاصة والأشخاص المعنوية العامة^(٩٠٣).

^(٨٩٧) أنظر المادة (٢/١) من نظام صناديق الإستثمار السوري الصادر بتاريخ ٢٠١١/٨/١٨ م .

^(٨٩٨) أنظر المادة (٢/١) من نظام صناديق الإستثمار السوري الصادر بتاريخ ٢٠١١/٨/١٨ م .

^(٨٩٩) أنظر المادة (١٤٢) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

^(٩٠٠) أنظر المادة الثالثة من لائحة السوق المالية السعودية المنظمة لعمل صناديق الإستثمار العقاري .

^(٩٠١) أ . د / سميحة القليوبي ، الشركات التجارية الطبعة الخامسة ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، سنة ٢٠١١ م ، ص ١١٥ .

^(٩٠٢) الأشخاص المعنوية الخاصة : (هي الأشخاص التي لا تتبع للدولة وإنما تتبع للأفراد والجماعات الخاصة وتهدف إلى

تحقيق مصالح فردية خاصة تتميز من حيث طريقة وأداة إنشائها وخضوعها لرقابة الدولة) .

كما تُعرف الشخصية المعنوية لمنظمات الأعمال على أنها: (تلك الكينونة التي تُمكن المنظمة من البيع والشراء والتصدير والإستيراد كأنها شخص طبيعي في المعاملات التجارية ، وتمتع هذا الكيان المعنوي بالذمة المالية المستقلة وهذا يجعل الكيان المعنوي قادر على التعامل أمام البنوك والهيئات الرسمية وكذلك مع الكيانات المعنوية الأخرى)^(٩٠٤) ؛ وهناك إختلاف كبير بين فقهاء القانون في مدى المسؤولية القانونية للمؤسسات ومنظمات الأعمال عن الأعمال الإجرامية أو توقيع العقوبات الجنائية ويرى أغلبهم أن المسؤولية الجنائية تكون تضامنية وهنا تتحول الشخصية المعنوية إلى الأشخاص المكونين لها في البداية أو المالكين لأسهمها ومجلس إدارتها^(٩٠٥).

وتنشأ الشخصية المعنوية للشركة^(٩٠٦) بمجرد العقد بالنسبة لشركات الأشخاص حيث تعتبر الشركة بمجرد تكوينها شخصاً إعتبارياً^(٩٠٧) ، ويختلف الأمر بالنسبة لشركات المساهمة والتوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة إذ تكتسب هذه الشركات الشخصية المعنوية وذلك بعد تقيدها في السجل التجاري وبعد مرور خمسة عشر يوماً من تاريخ هذا القيد ما لم تقرر الجهة الإدارية المختصة إكسابها الشخصية المعنوية قبل إنتضاء هذه المدة^(٩٠٨) ، ويترتب^(٩٠٩) على إكتساب الشركات للشخصية المعنوية العديد من النتائج القانونية وهي :

١ - تمتع الشركة بالأهلية القانونية .

الأشخاص المعنوية العامة : (وهي الدولة أو الأشخاص المعنوية التي تتبع للدولة وهي مجموعة من الأشخاص والأموال التي تنشأ من قبل الدولة ويكون لها هدف مشروع) .

(٩٠٣) Sheppard, Jerry (١٩٩٤), The Corporate Moral Person: The Organization's Personality and Its Board, Journal of Business & Society, ٧ (٢): ١٥١-١٦٤.

(٩٠٤) French, P. A. (١٩٨٤)"Collective and Corporate Responsibility". New York: Columbia University Press, Pp ١٠٦-١٣٥.

(٩٠٥) أ. د / محمود مختار أحمد بريري ، الشخصية المعنوية للشركات التجارية ، (شروط إكتسابها وحدود الإحتجاج بها) ، الطبعة الثانية ، سنة ٢٠٠٢ م ، ص ٨٧ وما بعدها.

(٩٠٦) تنص المادة (١/٥٠٦) من القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨م على أنه: (تعتبر الشركة بمجرد تكوينها شخصاً إعتبارياً ولكن لا يحتج بهذه الشخصية على الغير إلا بعد إستيفاء إجراءات النشر التي يقررها القانون) .

(٩٠٧) أنظر المادة (١٧) من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ م .

(٩٠٨) أ. د / محمود مختار بريري ، الشخصية المعنوية للشركات التجارية ، (شروط إكتسابها وحدود الإحتجاج بها) ، مرجع سابق ، ص ١٠٠ .

(٩٠٩) تنص المادة (٥٢) من القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ م على أن الأشخاص الإعتبارية هي :

١ - الدولة وكذلك المديرية والمدن والقرى بالشروط التي يحددها القانون والإدارات والمصالح وغيرها من المنشآت العامة التي يمنحها القانون شخصية إعتبارية .

٢ - الهيئات والطوائف الدينية التي تعترف لها الدولة بشخصية إعتبارية. ٣ - الأوقاف . ٤ - الشركات التجارية والمدنية.

٥ - الجمعيات والمؤسسات المنشأ للأحكام التي سنأتي فيما بعد.

٦ - كل مجموعة من الأشخاص أو الأموال تثبت لها الشخصية الإعتبارية بمقتضى النص في القانون.

٢ - تمتع الشركة بذمة مالية مستقلة.

٣ - تمتع الشركة (بكيان قانوني) متميز عن أشخاص الشركاء.

٤ - إمكانية تحديد مسؤولية الشركاء المساهمين في الشركة.

وقدد حدد المشرع^(٩١٠) المصري الأشخاص الاعتبارية وذلك في المادة (٥٢) من القانون المدني المصري ، وإن إكتساب الشخصية المعنوية لأي شركة لتصبح (شخص قانوني) يتحدد وفقاً للغرض الذي أنشأه من أجله الشركة والموضع بعقد تأسيسها ومن ثم فإنه لا يجوز للشركة أن تتخطى دائرة الغرض من إنشائها أو التحول إلى نشاط آخر إلا بعد تعديل غرضها وهو ما يستوجب تعديل عقد التأسيس الخاص بها^(٩١١).

ولما كانت الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية يتحدد غرضها بالعمل في سوق الأوراق المالية والتي أجاز لها المشرع المصري بأن تقوم بمباشرة نشاط صناديق الإستثمار^(٩١٢) ، فإن التساؤل يدور حول مدى تمتع هذه الصناديق بالشخصية المعنوية من عدمه وللإجابة عن هذا التساؤل فإننا سوف نقوم ببيان الآراء الفقهية المتعددة حول الإعتراف لصناديق الإستثمار بالشخصية المعنوية ومنها صندوق الإستثمار العقاري من عدمه والآثار التي ترتب على ذلك وفقاً للتالي:

أولاً : الإتجاهات الفقهية المتعددة لمدى الإعتراف بالشخصية المعنوية لصناديق الإستثمار.

ثانياً : الآثار المترتبة على عدم الإعتراف لصناديق الإستثمار بالشخصية المعنوية.

أولاً : الإتجاهات الفقهية المتعددة لمدى الإعتراف بالشخصية المعنوية لصناديق الإستثمار.

أقامت العديد من التشريعات فكرة صناديق الإستثمار على أسس متعددة فقد أقم القانون الإنكليزي نظام صناديق الإستثمار على فكرة الترسر^(٩١٣) ، حيث تعتبر هذه الفكرة الأصل القانوني والتاريخي لنظام صناديق الإستثمار في القانون الإنكليزي^(٩١٤) ، هذا وقد إنتقلت فكرة الترسر من إنجلترا إلى الولايات

(٩١٠) أ. د / محمود مختار أحمد بربري ، الشخصية المعنوية للشركات التجارية ، (شروط إكتسابها وحدود الإحتجاج بها) ، مرجع سابق ، ص ١١٢ .

(٩١١) أنظر المادة (٢٧) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م ، وكذلك المادة (١٢٠) من اللائحة التنفيذية لذات القانون المذكور أعلاه.

(٩١٢) يعرف الترسر في إنجلترا بأنه : (الواجب أو مجموعة الواجبات التي تقع على عاتق شخص يسمى الأمين تتولد مسؤولياته من خلال الملكية المقررة له أو التي تكون تحت سيطرته ، وتسمى الملكية القانونية ، ويجبره قضاء العدالة عند الإقتضاء على إدارة هذه الملكية بالطريقة القانونية المحددة في سند الترسر ، ويسمى العمل المنشئ للترسر ، فإذا لم يوجد شرط خاص مكتوباً كان أو منقولاً أو كان هذا الشرط معيباً أو غير مشروع جرت إدارة تلك الملكية وفقاً لمبادئ العدالة وتثبيت المنافع الناشئة عنها للمستفيدين من الترسر وتعرف بالملكية الإنصافية) . راجع في ذلك د. حسني المصري ، صناديق الإستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المقارن مرجع سابق ، ص ٨٢ .

(٩١٣) راجع في ذلك د. حسني المصري ، صناديق الإستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المقارن ، مرجع سابق ، ص ٨١ وما بعدها.

(٩١٤) راجع في ذلك د. حسني المصري ، صناديق الإستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المقارن ، مرجع سابق ، ص ٩٣ وما بعدها.

المتحدة الأمريكية كجزء من النظام القانوني الإنجليزي الذي إنتقل إلى هذه الولايات وإنتشرت فيها تطبيقات مختلفة لفكرة الترسر وكان من أهمها تطبيقها على صناديق الإستثمار^(٩١٥) .
وقد أقيم نظام صناديق الإستثمار في كل من ألمانيا وسويسرا على فكرة الملكية المشتركة^(٩١٦) ، وبعدها الملكية الائتمانية^(٩١٧) ، وقد أقيم نظام صناديق الإستثمار في كل من فرنسا وبلجيكا على فكرة الملكية الشائعة^(٩١٨) .

ولم يقيم المشرع المصري ببناء نظام صناديق الإستثمار على أي من الأفكار التي بنت عليها التشريعات المقارنة صناديق الإستثمار ، فقد توجه المشرع المصري إلى بناء صناديق الإستثمار على أساس الشخصية المعنوية وقد ذكرنا سابقاً أن القانون المدني المصري^(٩١٩) قد عدد الأشخاص الاعتبارية ولم يدرج فيها صناديق الإستثمار ، ومن ثم فقد جاء قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ولائحته التنفيذية خالياً من الإعتراف لصناديق الإستثمار بصفة عامة بالشخصية المعنوية ومن ثم فقد إختلف الفقه القانوني في مصر حول مدى تمتع صناديق الإستثمار بالشخصية المعنوية من عدمه وذلك في إتجاهين الإتجاه الأول إعترف لجزء من صناديق الإستثمار بهذه الشخصية والإتجاه الثاني لم يعترف كلياً لصناديق الإستثمار بالشخصية المعنوية وهو ما سوف نقوم ببيانه.

^(٩١٥) الملكية المشتركة هي ملكية لجميع الشركاء مجتمعين، فلا ينفرد كل شريك بملكية خاصة عن الشيء الذي ترد عليه الملكية المشتركة ، كما يفقد الشريك كل حق عيني على حصته النقدية التي ساهم فيها بهذه الملكية مقابل إستفادته من المال المشترك بحصوله على جزء من الأرباح الناتجة عن إستغلال المال المشترك راجع في ذلك، د. حسني المصري، المرجع المذكور أعلاه ، ص ١٠٩ وما بعدها.

^(٩١٦) الملكية الائتمانية: (هي تفريع لحق الملكية بمفهومها التقليدي دون أن يعني ذلك وجود إزدواجية في حق الملكية ، إذ تتحول الملكية التقليدية بإعتبارها حقاً مطلقاً للمالك الى ملكية مقيدة بمصالح مستثمري المال الذي ترد عليه هذه الملكية).
راجع في ذلك ، د. حسني المصري ، صناديق الإستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المقارن ، المرجع السابق ، ص ١٢٠ وما بعدها.

^(٩١٧) تعرف الملكية الشائعة : (بأنها صورة من صور الملكية يتعدد فيها على الشيء الواحد أكثر من حق ملكية ، بحيث يكون لكل مالك من الملاك حصته في مجموعة الشيء المملوك ، وتكون له سلطات المالك مع التقيد بما للشركاء الآخرين من ذات السلطات على المال المملوك) . راجع ذلك د . محمد شكري سرور موجز تنظيم حق الملكية في القانون المدني الكويتي الطبعة الأولى جامعة الكويت ص ٢٨٥ ، ٢٨٦ ، ١٩٩٤ وفي ذات الإتجاه د. فارس محمد العجمي ، رقابة سوق المال على إدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الإستثمار، دراسة مقارنة بين القانون المصري والقانون الكويتي ، رسالة دكتوراه ، جامعة القاهرة ، مصر ، سنة ٢٠١٢ م ، ص ٢٧٥ ، هامش ٢ .

^(٩١٨) أنظر المادة (٥٢) من القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨م.

^(٩١٩) د. أحمد صلاح عطية ، مشاكل المحاسبة والإفصاح في صناديق الإستثمار الدار الجامعية، الإسكندرية ٢٠٠٥ م ، ص ١٨ وما بعدها. وكذلك ، د. عطية عبد الحليم صقر، الإطار القانوني لصناديق الإستثمار، ندوة صناديق الإستثمار في مصر، الواقع والمستقبل، جامعة الأزهر، مركز صالح عبد الله كامل للاقتصاد الإسلامي، الجزء الثاني، ص ١٩١.

١- الإعراف لصناديق الإستثمار بالشخصية المعنوية (الإعتبارية) يتجه جانب من الفقه (٩٢٠) إلى التفرقة بين نوعين من صناديق الإستثمار، الصناديق التي تؤسس بشكل شركات المساهمة، وصناديق الإستثمار التي تنشئها البنوك وشركات التأمين.

فيرى هذا الجانب من الفقه أن صناديق الإستثمار التي تؤسس في شكل شركة مساهمة عاملة في مجال الأوراق المالية فإنها وبحسب ما ورد في قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م (٩٢١) تتمتع بالشخصية الإعتبارية المستقلة وذلك أن المشرع المصري قد نص صراحة على إتخاذ هذا النوع من صناديق الإستثمار شكل شركة مساهمة.

ويراعي هذا الجانب من الفقه أن صناديق الإستثمار (الصناديق المفتوحة) والتي تؤسسها شركات التأمين والبنوك لا تتمتع بالشخصية الإعتبارية حيث أن المشرع قد إعتبرها إحدى الأنشطة التي تقوم بها البنوك وشركات التأمين (٩٢٢)، وبالتالي فإن المشرع لم يضيف الشخصية الإعتبارية على هذا النوع من الصناديق الإستثمارية.

وبالتالي فإن إقرار المشرع المصري لصناديق الإستثمار التي تؤسس في شكل شركة مساهمة بالشخصية الإعتبارية يمنحها الشخصية الإعتبارية المستقلة والذمة المالية المستقلة وتصبح كيان قانوني مستقل عن الشركة التي قامت بتأسيس صندوق الإستثمار.

أما صناديق الإستثمار التي يتم إنشائها من قبل البنوك وشركات التأمين فإنها لا تتمتع بالشخصية الإعتبارية المستقلة عن البنك أو شركة التأمين التي قامت بتأسيس هذا النوع من الصناديق، ومرد ذلك أن النصوص القانونية جاءت صريحة في ذلك وبالتالي فإنه لا يجوز أن يكون هناك إجتهد مع صريح القانون.

ولا يؤيد الباحث هذا الجانب الفقهي فيما ذهب إليه من الإعراف لصناديق الإستثمار التي تؤسسها شركات المساهمة العاملة في مجال الأوراق المالية بالشخصية الإعتبارية وذلك ورغم أن قانون سوق رأس المال المصري قد نص صراحة على أنه يجب أن يتخذ الصندوق شكل شركة مساهمة (٩٢٣)، وعلى إعتبار أن اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري هي المفسرة لنصوص قانون سوق رأس المال (٩٢٤)، فقد أجازت اللائحة التنفيذية لذات القانون السابق إنشاء صناديق إستثمار مفتوحة ومغلقة (٩٢٥) وذلك في

(٩٢٠) تنص المادة (٣٥) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على أنه يجب: (أن يتخذ صندوق الإستثمار شكل شركة المساهمة برأسمال نقدي).

(٩٢١) تنص المادة (١/١٣٧) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م على أنه: (يجوز للبنوك وشركات التأمين حسب الأحوال أن تباشر بنفسها نشاط صناديق الإستثمار المفتوحة بعد الحصول على ترخيص من الهيئة ووفقاً للضوابط التي تضعها الهيئة).

(٩٢٢) أنظر المادة (٣٥) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

(٩٢٣) أنظر المادة (٣) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

(٩٢٤) أنظر المادة (١٤٤) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

(٩٢٥) د. حسني المصري، صناديق الإستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المقارن، مرجع سابق ص ١٩٥، وما بعدها. وفي ذات الإتجاه د. عبد الرحمن السيد قرمان، دراسة في الجوانب القانونية لإدارة صناديق الإستثمار في القانونين المصري والفرنسي، مرجع سابق، ص ٤٠ وما بعدها.

المادة (١٤٢) منها ثم بينت اللائحة في المادة (١٤٣) على أنه: (تتولى شركات المساهمة التي تؤسس وفقاً لأحكام هذا القانون طرح صندوق استثمار أو أكثر وفقاً للضوابط التي تضعها الهيئة).

وقد جاء نص المادة السابقة صريحاً بأنه تتولى شركات المساهمة طرح صناديق الاستثمار إبي أن طرح صناديق الاستثمار يعتبر إحدى الأنشطة التي تقوم بها الشركات المؤسسة وفقاً لقانون سوق رأس المال المصري ، وكذلك فإن المادة (١٤٤) من ذات اللائحة أوردت بأنه: (يتم الترخيص للشركة بمباشرة نشاط صناديق الاستثمار طبقاً لأحكام قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية).

وإن كان الإتجاه الفقهي السابق يرى بأن نشاط صناديق الاستثمار المفتوحة هو أحد الأنشطة المناطة بالبنوك وشركات التأمين بالإضافة لنشاطها الأصلي ، فإنه يُمكن القول أن المادة (١٤٤) من اللائحة التنفيذية قد جعلت نشاط صناديق الاستثمار التي تؤسس من قبل الشركات المساهمة العاملة في مجال الأوراق المالية هو أحد أوجه الأنشطة التي تقوم بها هذه الشركات بالإضافة لنشاطها الأصلي ، وبالتالي فإنه لا يُمكن القول بوجود شخصية معنوية لصناديق الاستثمار أياً كان نوعها ، وهو ما سوف ننظر إليه الآن في الإتجاه الفقهي القائل بعد الإعتراف لصناديق الاستثمار بشكل كلي بالشخصية المعنوية و يذهب هذا الجانب من الفقه^(٩٢٦) إلى عدم الإعتراف لصناديق الاستثمار بشكل عام بالشخصية المعنوية سواءً كانت مؤسسة من قبل الشركات المساهمة العاملة في مجال الأوراق المالية أو من قبل البنوك وشركات التأمين ، ويعتمد أصحاب هذا الرأي فيما ذهبوا إلى على الحجج التالية:

أ. إن صناديق الاستثمار لا تندرج ضمن الطوائف التي عددها المشرع في المادة (٥٢)^(٩٢٧) من القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨م والتي عددها المشرع بشكل حصري وقد إعترف لها المشرع المصري بالشخصية الاعتبارية ولا تنطبق على صناديق الاستثمار أي من الحالات الستة التي حددها القانون وكذلك لا تنطبق على الفقرة الرابعة من ذات المادة المذكورة أعلاه حيث أن صناديق الاستثمار ليست شركة وإنما هي وعاء استثماري^(٩٢٨).

ب. إن قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م قد جاء خالياً من أي نص صريح يضيف الشخصية الاعتبارية على صناديق الاستثمار وهو ما إستلزمته الفقرة السادسة من المادة (٥٢) من القانون المدني المصري التي تشترط وجود نص خاص يقرر الشخصية الاعتبارية لكل مجموعة من الأشخاص أو الأموال ومن ثم فإن صناديق الاستثمار لا تندرج ضمن الطوائف المشار إليها في الفقرات

^(٩٢٦) أنظر المادة (٥٢) من القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨م ، والتي عدت الأشخاص الاعتبارية بشكل حصري.

^(٩٢٧) عرفت المادة (١٤١) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م ، صندوق الاستثمار على أنه: (وعاء استثماري مشترك بهدف إلى إتاحة الفرصة للمستثمرين فيه بالمشاركة جماعياً في الاستثمار في المجالات الواردة في هذه اللائحة).

^(٩٢٨) أنظر المادة (٣٥) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

الخمس الأولى من هذه المادة ، وأن المقصود في المادة (٣٥)^(٩٢٩) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥م والتي تنص على أنه: (ويجب أن يتخذ صندوق الإستثمار شكل شركة مساهمة) ليس صندوق الإستثمار بحد ذاته وإنما الشركة المؤسسة لهذا الصندوق.

جـ. من نافلة القول إن كون صناديق الإستثمار تتمتع بالشخصية الاعتبارية يؤدي إلى وجود خلط بين الشركة التي قامت بإنشاء الصندوق وطرحه وبين الصندوق نفسه حيث أن الشخصية الاعتبارية تضيء على هذه الشركة بعد مضي خمسة عشر يوماً من تاريخ قيدها في السجل التجاري بعد تأسيسها طبقاً لأحكام قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م وكذلك القانون المصري لسوق رأس المال رقم ٩٥ سنة ١٩٩٢م بإعتبارها من الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وبهذا فإن صندوق الإستثمار يعتبر المشروع أو النشاط التي قامت الشركة من أجله وليس الشركة في حد ذاتها وعليه فإن الشركة تعتبر الرءاء القانوني لهذا المشروع وهي التي تتمتع بالشخصية المعنوية وليس المشروع سوى مجموعة من العناصر المادية والبشرية التي تخصص لتحقيق غرض إقتصادي معين بإحدى الأوجه الإقتصادية^(٩٣٠) ، وعليه فإن مشروع الشركة هو موضوعها أي أن الغرض الذي نشأت الشركة من أجله وأما الشركة فهي الرءاء القانوني له^(٩٣١).

وقد عد القانون البريطاني الصناديق المغلقة ومنها صندوق الإستثمار العقاري جزء من الكيان الذي قام بإنشائه أياً كان شكل هذا الكيان وبالتالي فإن هذا النوع من الصناديق لا يتمتع بالشخصية المعنوية في مواجهة الغير وإن كان يتمتع بهذه الصفة ضمن الكيان الذي أنشئه ، (صناديق الإستثمار المغلقة تكون جزء من الكيان العام الذي أنشئه سواء كان شركة مساهمة أو غيره فيكون تابع لهذه المؤسسة وإن كانت له شخصية معنوية داخل الكيان الأكبر من المعاملات المالية الداخلية للشركات ولكنه ليس له صفة خارج هذا الكيان أمام الضرائب أو الجهات الرسمية)^(٩٣٢).

ويؤيد الباحث هذا الرأي الفقهي – القائل بعدم الإعراف بالشخصية الاعتبارية لصناديق الإستثمار على الرغم من وجود بعض المسالب التي قد تواجه صناديق الإستثمار نتيجة لعدم تمتعها بالشخصية الاعتبارية ومنها أن إنشاء أي صندوق إستثمار أياً كان شكله فإنه يتطلب بداية إنشاء الشركة الخاصة بالصندوق وهي ما تكلف وقتاً وجهداً والعديد من التعقيدات إلا أن الأمر الجيد في هذا الخصوص أن المشرع المصري قد سمح للشركات القائمة والعاملة في مجال الأوراق المالية من أن تقوم بطرح صندوق إستثمار أو أكثر^(٩٣٣) وبناءً على ما سبق و علماً بأن صندوق الإستثمار العقاري يتم إنشائه وطرحه من قبل الشركات العاملة في

^(٩٢٩) د. عبد الرحمن السيد قرمان، دراسة في الجوانب القانونية لإدارة صناديق الإستثمار في القانونين المصري والفرنسي، مرجع سابق، ص ٣٩ وما بعدها، وكذلك د. حسني المصري، صناديق الإستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المقارن، مرجع سابق، ص ١٩٥ وما بعدها.

^(٩٣٠) د. حسني المصري، صناديق الإستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المقارن، مرجع سابق، ص ١٩٧. (٩٣١) Su Han Chan & John Erickson (٢٠٠٣), "Real Estate Investment Trusts" Oxford University Press, Pp ١٩٠-٢٠٦.

^(٩٣٢) د. حسني المصري، صناديق الإستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المقارن، مرجع سابق، ص ٢٠٣ - ٢٠٤.

^(٩٣٣) تنص المادة (٤٧) من قانون الضريبة على الدخل رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥م على أنه تسري الضريبة على:

١- الأشخاص الاعتبارية المقيمة في مصر بالنسبة إلى جميع الأرباح التي تحققها سواء من مصر أو خارجها .

٢- الأشخاص الاعتبارية غير المقيمة بالنسبة إلى الأرباح التي تحققها من خلال منشأة دائمة في مصر .

مجال الأوراق المالية فإن هذا النوع من صناديق الإستثمار لا يتمتع بالشخصية الاعتبارية وإنما تقضى هذا الشخصية على الشركة المنشأة للصندوق وليس الصندوق في حد ذاته ويترتب العديد من الآثار نتيجة لعدم تمتع صناديق الإستثمار بالشخصية المعنوية وهو ما سوف نقوم ببيانه تالياً.

ثانياً: الآثار المترتبة على عدم الاعتراف لصناديق الإستثمار بالشخصية المعنوية

تتعدد الآثار المترتبة على عدم الاعتراف بالشخصية المعنوية (الإعتبارية) لصناديق الإستثمار بصفة عامة وسوف نقوم ببيان هذه الآثار بشكل خاص فيما يتعلق بموضوع دراستنا لصناديق الإستثمار العقارية فقط ، ويمكن إجمال أهم هذه الآثار من خلال النقاط التالية:

١- الإعفاء الضريبي

تنص المادة (٤٧) من قانون الضريبة على الدخل رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥ بأنه: (تفرض ضريبة سنوية على صافي الأرباح الكلية للأشخاص الاعتبارية أياً كان عرضها) (٩٣٤).

ولما كان صندوق الإستثمار العقاري لا يتمتع بالشخصية الاعتبارية فإن الضريبة المنصوص عليها في المادة (٤٧) من قانون الضريبة على الدخل لا تنطبق عليه.

وهو ما أكدته المادة (٥٠) (٩٣٥) من ذات القانون المذكور أعلاه حيث نصت على أنه يعفى من الضريبة:

٧- أرباح وتوزيعات صناديق الإستثمار المنشأة وفقاً لقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

والواضح من النص السابق أنه تعفى الأرباح التي تحققها صناديق الإستثمار وتوزيعاتها التي تصل لأصحاب وثائق الإستثمار من الضريبة على الدخل وبما أن صندوق الإستثمار العقاري من الصناديق المنشأة وفقاً لقانون سوق رأس المال المصري والمنظم في لائحته التنفيذية من المادة (١٧٧) وحتى المادة (١٨٣) فإن الإعفاء الضريبي المقرر لصناديق الإستثمار بصفة عامة يشمل صندوق الإستثمار العقاري وعلى الرغم من أن هذا الإعفاء الضريبي لصندوق الإستثمار العقاري يشجع الإستثمار في هذا النشاط الإقتصادي إلا أنه يتصادم مع قيام بعض من أصحاب الشركات التي تمارس أحد الأنشطة العقارية بتحويل شركاتهم إلى صناديق إستثمار عقارية بهدف التهرب من الضرائب والتمتع بالإعفاء الضريبي المقرر لصناديق الإستثمار العقاري (٩٣٦).

وتجدر الإشارة إلى إن هذا الإعفاء يشمل فقط الأرباح الناتجة عن هذه الصناديق ، وبالنسبة للعقارات التي يقوم الصندوق العقاري بإنشائها أو تملكها ، فإن هذه العقارات لا تعفى من الضريبة على العقارات وتخضع مثلها مثل أي عقار آخر للضريبة الواقعة على العقار (٩٣٧) ، وهو ما يعد أحد الأسباب المعوقة

(٩٣٤) أنظر المادة (٧/٥٠) من قانون الضريبة على الدخل رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥م.

(٩٣٥) أ . د / أحمد فاروق وشاحي، التنظيم القانوني لصندوق الإستثمار العقاري وفقاً لأحكام القانون المصري والقانون

المقارن، مرجع سابق، ص ٢٩.

(٩٣٦) جاء قانون الضريبة على العقارات المصري رقم ١٩٦ لسنة ٢٠٠٨ م خالياً من أي إعفاء من الضريبة العقارية على

عقارات صناديق الإستثمار العقاري .

(٩٣٧) راجع في ذلك موقع الهيئة العامة للرقابة المالية :

لعمل صناديق الإستثمار العقاري حيث أن كل من القانون السعودي وكذلك القانون الإماراتي قد أقر بإعفاء عقارات صناديق الإستثمار العقاري من الضريبة على العقار وهو ما كان له دور فعال في بدء هذه الصناديق بالعمل وعلى وجه كبير^(٩٣٨) ويرى الباحث أن قيام المشرع المصري بإتخاذ هذه الخطوة وإنتهاج مسلك المنظم السعودي والمشرع الإماراتي بمنح الإعفاء لهذا النوع من الصناديق من الضريبة على العقار من شأنه بدء هذا النوع من الصناديق العمل في السوق العقاري المصري و تفعيل دور صناديق الإستثمار العقاري لمجابهة موجات الغلاء غير المبررة التي تقوم بإفتعالها الشركات العقارية.

(٢) الذمة المالية

إن عدم تمتع صندوق الإستثمار العقاري بالشخصية الاعتبارية يعني عدم تمتعه بذمة مالية مستقلة عن الشركة التي قامت بإنشاء الصندوق وطرحه مما يؤدي إلى إختلاط أموال الصندوق بأموال الشركة المؤسسة له وهو ما يؤثر على عمل صندوق الإستثمار العقاري وذلك من حيث تحديد الجهة التي تكون مالكة للعقارات التي يستثمر فيها الصندوق أمواله ، وفي هذا يرى أستاذنا^(٩٣٩) أن المفترض قانوناً بأن يتم تسجيل العقارات بإسم الصندوق مباشرة مما يعني خروج هذه العقارات من الذمة المالية للشركة المؤسسة للصندوق والضمان العامة لدائنيها وخاصة وأن القانون قد سمح لشركة الصندوق بأن تطرح أكثر من صندوق إستثماري في وقت واحد وهو ما يستوجب قيام الشركة بعمل فصل بين عقارات كل صندوق على حدا وبين عقارات الشركة ذاتها وعقارات الصناديق التي قامت بطرحه و حلاً لهذه المسألة فإنه لا بد من:

(أ) أن يتم التدخل بتعديل تشريعي على قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م وذلك بإضفاء الشخصية الاعتبارية على صندوق الإستثمار العقاري مما يتيح المجال لهذا النوع من الصناديق من تملك العقارات وتسجيلها بإسم الصندوق ذاته.

وهو المسلك الذي ذهب إليه المشرع الكويتي في القانون رقم ٣١ لسنة ١٩٩٠م حيث إعتترف لصناديق الإستثمار بالشخصية الاعتبارية التي توجب لصناديق الإستثمار ذمة مالية مستقلة عن الشركة التي قامت بإنشائه^(٩٤٠).

وهو ذات المسلك الذي إنتهجه المشرع السوري عند تنظيمه لصناديق الإستثمار حيث أقر المشرع السوري لصناديق الإستثمار بالشخصية المعنوية حيث نصت المادة (٣) من نظام صناديق الإستثمار السوري الصادر بتاريخ ٢٠١١/٨/١٨ م على أنه :

(يتقدم المؤسسون إلى الهيئة بطلب خطي للحصول على الترخيص بإنشاء الصندوق مرفقاً به الوثائق التالية : ١- إسم وعنوان الشخص الاعتباري المؤسس وجنسيته ومركزه الرئيسي)^(٩٤١).

(٩٣٨) أ. د / أحمد فاروق وشاحي، التنظيم القانوني لصندوق الإستثمار العقاري وفقاً لأحكام القانون المصري والقانون المقارن، مرجع سابق، ص ٣١ وما بعدها.

(٩٣٩) راجع في ذلك المادة (١/٨) من القانون رقم ٣١ لسنة ١٩٩٠م الكويتي المنظم لتداول الأوراق المالية وإنشاء صناديق الإستثمار.

وقد نصت هذه المادة على أنه: (يكون لكل صندوق من صناديق الإستثمار شخصية اعتبارية وذمة مالية مستقلة عن الشركة التي قامت بإنشائه) .

(٩٤٠) أنظر المادة (٣) من نظام صناديق الإستثمار السوري الصادر بتاريخ ٢٠١١/٨/١٨م.

وتجدر الإشارة إلى أن المنظم السعودي لم يعترف لصندوق الإستثمار العقاري بالشخصية المعنوية حيث أن صندوق الإستثمار العقاري وفقاً للقانون السعودي تكون الملكية فيه ملكية على الشيوع^(٩٤٢).

ب) وكذلك فإن حل هذه المشكلة يمكن بأن يتخذ صندوق الإستثمار العقاري شكل شركة مساهمة وأن يتم طرح أسهم هذه الشركة على المستثمرين وبالتالي فإنه لا يوجد وثائق إستثمار ويكون صندوق الإستثمار هو الشركة بحد ذاتها وهو ما ذهبت إليه المملكة المتحدة حيث إشتراطت في صندوق الإستثمار العقاري أن يتخذ شكل شركة وكذلك الأمر في الولايات المتحدة^(٩٤٣).

ج) وكذلك فإنه يمكن للمشرع المصري بأن يقوم بحل هذه المشكلة وذلك بالأخذ في الحل الذي جاء به المشرع الفرنسي حيث يعتبر المشرع الفرنسي صندوق الإستثمار العقاري نوعاً من الملكية المشتركة بين أصحاب الحصص فيه بشرط ألا يطبق المشرع المصري أحكام الملكية على الشيوع على هذا النوع من الملكية وذلك أن التشريع المصري وتحديداً في القانون المدني المصري يعرف نوعاً شبيهاً لذلك النوع من الملكية ألا وهي ملكية الأسرة المنظمة وفقاً للمادة (٨٥١)^(٩٤٤) من القانون المدني المصري ، وقياساً على ملكية الأسرة والحل الذي أخذ به المشرع الفرنسي يُمكن لقانون سوق رأس المال المصري أن يقرر بأن صندوق الإستثمار العقاري هو نوع من الملكية المشتركة بين أصحاب الحصص على ألا تطبق عليها نصوص الملكية على الشيوع.

ويؤيد الباحث ما ذهب إليه أستاذنا^(٩٤٥) في حل مسألة تسجيل العقارات بإسم الصندوق العقاري الذي قام بإستثمار أمواله في هذه العقارات وذلك بإعتبار أن هذه الملكية لأصحاب الحصص ملكية مشتركة قياساً على ملكية الأسرة المنظمة في القانون المدني المصري على ألا تطبق عليها النصوص الخاصة بالملكية على الشيوع وذلك أن هذا الحل هو الأكثر تناسباً مع طبيعة صندوق الإستثمار العقاري من حيث أنه نوع من الصناديق المغلقة وكذلك من حيث أنه له مدة محددة ينتهي بها الصندوق بإنهاء هذه المدة^(٩٤٦).

د) و لعدم تعطيل صناديق الإستثمار العقارية عن القيام بأعمالها لحين إقرار التعديلات القانونية المقترحة فقد إقترح البعض بالأ تسمم الهيئة العامة للرقابة المالية للشركة التي قامت بتأسيس صندوق عقاري بطرح أكثر من صندوق وبذلك لن يشارك حملة وثائق الإستثمار في الصناديق المتعددة لذات الشركة في الضمانة

^(٩٤١) أنظر المادة الأولى من لائحة السوق المالية السعودية المنظمة لعمل صناديق الإستثمار العقاري الفقرة (ج).

^(٩٤٢) أ . د / أحمد فاروق وشاحي، التنظيم القانوني لصندوق الإستثمار العقاري وفقاً لأحكام القانون المصري والقانون المقارن، مرجع سابق، ص ٢٠ وما بعدها.

^(٩٤٣) تنص المادة (٨٥١) من القانون المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ على أنه: (لأعضاء الأسرة الواحدة الذين تجمعهم وحدة العمل أو المصلحة أن يتفقوا كتابة على إنشاء ملكية للأسرة تكون هذه الملكية إما من تركة ورثوها وانفقوا على جعلها كلها أو بعضها ملكاً للأسرة وإما من مال آخر مملوك لهم اتفقوا على ادخاله هذه الملكية).

وحددت المادة (٨٥٢) من ذات القانون المذكور أعلاه هذه المدة، (على ألا تزيد عن خمسة عشرة عاماً).

^(٩٤٤) أ . د / أحمد فاروق وشاحي، التنظيم القانوني لصندوق الإستثمار العقاري وفقاً لأحكام القانون المصري والقانون المقارن، مرجع سابق ص ٣٢-٣٣.

^(٩٤٥) أنظر المادة (١٧٧) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م.

^(٩٤٦) أ . د / أحمد فاروق وشاحي، التنظيم القانوني لصندوق الإستثمار العقاري وفقاً لأحكام القانون المصري والقانون المقارن، مرجع سابق، ص ٣٣.

التي تكون لهم على عقارات الصناديق الأخرى ويرى أستاذنا بأن هذا الرأي لا يحل تلك المسألة وذلك لأن هذا الحل لن يؤدي إلى إخراج العقارات من الذمة المالية لشركة الصندوق والضمان العام لدائنيها مما يسمح لهؤلاء الدائنين بمزاحمة حملة الوثائق في التنفيذ على عقارات الصندوق في حالة إفلاس الشركة (٩٤٧).

(٩٤٧) تعرف حوكمة الشركات بأنها: (مجموعة من القواعد والعمليات والسياسات والممارسات واللجان التي تؤثر في الوسيلة التي تتم بها إدارة الشركة وتوجيهها والسيطرة على مقاليدها) ، راجع في ذلك أ . د / أحمد فاروق وشاحي ، عمليات التوريق بين النظرية والتطبيق ، دراسة لأحكام القانون المصري والقوانين المقارنة ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، بدون سنة نشر ، ص ١١٠ .

خاتمة ونتائج البحث

يوفر الإستثمار في صناديق الإستثمار بصفة عامة وفي صناديق الإستثمار العقاري بصفة خاصة للمستثمرين في الأسواق المالية الإستثمار الأكثر أماناً حيث أن الإدارات القائمة على إدارة صناديق الإستثمار هي إدارات متخصصة وذات كفاءة عالية في هذا المجال وتسعى إلى تحقيق أهداف المستثمرين والإبتعاد قدر الإمكان عن المخاطر المتعلقة بالإستثمار ، ويحدد الشكل القانوني لصندوق الإستثمار العقاري نوع العلاقة التي تربط الصندوق بشركة الإدارة القائمة على إدارة نشاطه وكذلك فإن تحديد الشكل القانوني لمثل هذا النوع من الصندوق يحدد نوع العلاقة التي تربط المستثمرين أصحاب وثائق الإستثمار بالشركة التي تقوم بإدارة نشاطه الصندوق الذي قاموا بإستثمار أموالهم به ، كما أن تحديد الشكل القانوني للصندوق يحدد طبيعة العلاقة التي تربط المستثمرين بالصندوق ذاته وتبين طبيعة علاقتهم بالشركة التي قامت بإنشاء الصندوق وطرحه للإستثمار ، وكذلك علاقة المستثمرين بالشركة القائمة على إدارة مشاريع الصندوق والشركة القائمة بتنفيذ مشاريع الصندوق.

ولذلك فإن دراستنا في هذا المبحث تركزت على تحديد الشكل القانوني لصناديق الإستثمار بصفة عامة وصناديق الإستثمار العقاري بصفة خاصة وذلك لتحديد طبيعة العلاقات التي تنشأ مع نشوء مثل هذا النوع من الصناديق هذا من ناحية ومن ناحية أخرى بيان مدى تمتع صناديق الإستثمار بصفة عامة وصناديق الإستثمار العقاري بصفة خاصة بالشخصية المعنوية من عدمه وقد توصلنا في خصم هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج نودرها في مايلي :

● يعد صندوق الإستثمار العقاري في مصر من الصناديق ذات النهاية المغلقة و ذات مدة محددة و رأس مال ثابت .

● يجوز للشركات المساهمة العاملة في مجال الأوراق المالية من أن تقوم بطرح الصناديق العقارية دون غيرها وبالتالي فإنه لايجوز للبنوك أو شركات التأمين من أن تقوم بطرح الصناديق المغلقة بشكل عام وصناديق الإستثمار العقاري بشكل خاص .

● أوجب المشرع المصري في قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م بأنه يجب أن يتخذ صندوق الإستثمار أياً كان نوعه شكل شركة مساهمة وجاءت اللائحة التنفيذية لذات القانون السابق معتبرة أن صندوق الإستثمار هو وعاء إستثماري دون أن توجب بأنه يجب أن يتخذ شكل شركة مساهمة وهو ما يعني أن قصد المشرع المصري هنا لم ينطوي على الصندوق ذاته وإنما على الشركة التي قامت بإنشاء الصندوق وطرحه .

● رغم إعتبار صناديق الإستثمار بصفة عامة والصناديق المتخصصة أوعية إستثمارية تقوم على ذات المبادئ الإستثمارية إلا أن مجالات الإستثمار الخاصة بكل نوع تختلف عن الأخرى حيث أن صندوق الإستثمار العقاري يقوم بالإستثمار بالأنشطة الإقتصادية المتعلقة بالمجالات العقارية دون غيرها من الأنشطة الإقتصادية الأخرى ذلك أن هذا النوع وجد لهدف محدد وهو الإستثمار العقاري .

● لم يعترف المشرع المصري لصناديق الإستثمار بصفة عامة وصناديق الإستثمار العقاري بصفة خاصة بالشخصية المعنوية رغم بنائه فكرة صناديق الإستثمار على الشخصية المعنوية وذلك على خلاف مع العديد من التشريعات المقارنة كالشريع الكويتي الذي إعترف لصناديق الإستثمار بشكل كلي

بالشخصية المعنوية وهو ذات المسلك الذي إنتهجه المشرع السوري في الإعتراف لصناديق الإستثمار بصفة عامة بالشخصية المعنوية رغم عدم تنظيمه لصناديق الإستثمار العقاري بشكل خاص .

• يترتب على عدم الإعتراف لصناديق الإستثمار بصفة عامة وصندوق الإستثمار العقاري بصفة خاصة بالشخصية المعنوية عدم وجود شخصية قانونية مستقلة للصندوق العقاري عن الشركة المنشئه له وكذلك عدم وجود ذمة مالية مستقلة لمثل هذا النوع من الصناديق عن الذمة المالية للشركة التي قامت بإنشاء وطرح هذا النوع من الصناديق وهو ما يعد عائقاً أمام صناديق الإستثمار العقاري لتسجيل العقارات التي يقوم الصندوق بالإستثمار بها بإسمه ودخول هذه الأموال في الذمة المالية للشركة التي أنشأت الصندوق ومن ثم دخولها في الضمان العام لمجموعة الدائنين لهذه الشركة .

توصيات الدراسة

- يهيب الباحث من المشرع المصري بأن يقوم بالتوفيق بين قانون سوق رأس المال المصري ولائحة التنفيذية لكي تتخذ صناديق الإستثمار بصفة عامة وصندوق الإستثمار العقاري بصفة خاصة شكل شركة مساهمة وأن يتم طرح أسهم هذه الشركة على المستثمرين وبالتالي فإنه لا يوجد وثائق إستثمار ويكون الصندوق هو الشركة بحد ذاتها وذلك أن الواقع العملي في مصر يشير إلى أن صناديق الإستثمار تعبر أوعية إستثمارية ولا تتخذ شكل شركة مساهمة وإن من يتخذ شكل الشركة المساهمة هي الشركة التي تقوم بإنشاء وطرح الصندوق للإستثمار وهو ما ذهب إليه التشريع البريطاني والتشريع الأمريكي.
- يهيب الباحث من المشرع المصري بأن يقوم بتدخل تشريعي على قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م لمنح صناديق الإستثمار بصفة عامة وصندوق الإستثمار العقاري بصفة خاصة الشخصية المعنوية حيث أن الواقع العملي في مصر يشير إلى أن الشخصية المعنوية تثبت للشركة المؤسسة للصناديق الإستثمارية وليس للصناديق بحد ذاتها وهو ما يعني عدم تمتع صناديق الإستثمار بالشخصية القانونية المستقلة عن الشركة المؤسسه لها وهو ما يعني بدوره عدم تمتع هذه الصناديق بالذمة المالية المستقلة وهو ما يؤدي بالنسبة لصناديق الإستثمار العقاري إلى إختلاط أموال الصندوق بأموال الشركة المؤسسة له وبأموال الصناديق الأخرى التي قامت ذات الشركة بتأسيسها وإن عدم وجود ذمة مالية مستقلة لمثل هذا النوع من الصناديق يجعلها غير قادره على تسجيل العقارات التي تقوم بإستثمار أموالها فيها بإسم الصندوق لعدم تمتعه بالشخصية المعنوية والذمة المالية المستقلة وهو ما يؤدي إلى دخول أموال الصندوق في الذمة المالية للشركة التي أسسته ودخولها في الضمان العام لدائني الشركة المؤسسة وهو ما يعني إدخال أموال المستثمرين في هذه الصناديق بمخاطرهم بغنى عنها.

قائمة المراجع

- (١) المراجع العربية
- ١- المراجع العامة
 - د. احمد صلاح عطية ، مشاكل المحاسبة والإفصاح في صناديق الإستثمار ، الدار الجامعية ، الإسكندرية ، مصر ، سنة ٢٠٠٥ م.
 - د. حسني المصري ، صناديق الإستثمار المشترك في القانون الكويتي والقانون المقارن ، الكويت ، سنة ١٩٩٥ م .
 - د. حسين حسين شحاته ، أبحاث ندوة صناديق الإستثمار في مصر ، الواقع والمستقبل ، الجزء الثاني ، جامعة الأزهر ، سنة ١٩٩٧ م .
 - د. سميحة القليوبي ، الشركات التجارية ، الطبعة الخامسة ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، مصر ، سنة ٢٠١١ م .
 - د. شكري سرور ، موجز تنظيم حق الملكية في القانون المدني الكويتي ، الطبعة الأولى ، جامعة الكويت ، سنة ١٩٩٤ م .
 - د. عبد الرحمن السيد قرمان ، المركز القانوني لمدير الإستثمار ، دراسة مقارنه في الجوانب القانونية لإدارة صناديق الإستثمار في القانونين المصري والفرنسي ، دار النهضة العربية ، من غير سنة نشر .
 - د. عطية عبد الحليم صقر الإطار القانوني لصناديق الإستثمار ، ندوة صناديق الإستثمار في مصر ، الواقع والمستقبل ، جامعة الأزهر ، مركز صالح عبد الله كامل للإقتصاد الإسلامي ، الجزء الثاني ، من غير سنة نشر .
 - د. مختار أحمد بربري ، الشخصية المعنوية للشركات التجارية (شروط إكتسابها وحدود الإحتجاج بها (الطبعة الثانية ، سنة ٢٠٠٢ م .
 - د. منير إبراهيم هندي ، أدوات الإستثمار في أسواق المال ، الأوراق المالية وصناديق الإستثمار ، المكتب العربي الحديث ، الإسكندرية ، سنة ١٩٩٩ م .
- ٢- المراجع المتخصصة
 - د. أحمد فاروق وشاحي ، التنظيم القانوني لصندوق الإستثمار العقاري وفقاً لأحكام القانون المصري والقانون المقارن ، دار النهضة العربية ، سنة ٢٠٠٧ م .

الرسائل العلمية

- ١- رسائل الدكتوراه
 - د. علي عبد الله عبده ، إدارة صناديق الإستثمار في الأوراق المالية من الوجهة القانونية ، رسالة دكتوراه ، جامعة القاهرة ، سنة ٢٠٠٦ م .
 - د. فارس محمد العجمي ، رقابة سوق المال على محافظ الأوراق المالية وصناديق الإستثمار ، دراسة مقارنة بين القانون المصري والقانون الكويتي ، رسالة دكتوراه ، جامعة القاهرة ، مصر ، سنة ٢٠١٢ م .
- التشريعات العربية

- قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ م .
- قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .
- القانون المدني المصري رقم (١٣١) لسنة ١٩٤٨ م .
- قانون الضريبة على الدخل المصري رقم (٩١) لسنة ٢٠٠٥ م .
- قانون الضريبة على العقارات المصري رقم (١٩٦) لسنة ٢٠٠٨ م .
- القانون الكويتي رقم (٣١) لسنة ١٩٩٠ م المنظم لتداول الأوراق المالية وإنشاء صناديق الإستثمار .
- نظام صناديق الإستثمار السوري الصادر بتاريخ ٢٠٠١/٨/١٨ م .

اللوائح والقرارات

- قرار الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية رقم (٣٨) لسنة ٢٠١٤ م .
- قرار الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية رقم (٣٧) لسنة ٢٠١٤ م .
- قرار الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية رقم (٦٣) لسنة ٢٠١٧ م بشأن اعتماد نشرة إكتتاب صندوق نعيم العقاري بالرقم (٤٣٧) من الهيئة العامة للرقابة المالية بتاريخ ٢٠١٧/٣/٧ م .
- قرار البورصة المصرية رقم (١٣٣) بشأن قواعد مزاولة نشاط وتعامل صانع السوق .
- لائحة المال السعودية المنظمة لعمل صناديق الإستثمار العقاري الصادرة بموجب القرار رقم ١ - ١٩٣ - ٢٠٠٦ م - وتاريخ ١٩/٦/١٤٢٧ هـ - الموافق ١٥/٧/٢٠٠٦ م .
- اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ م .

المواقع الإلكترونية

www.egx.com.eg/Arabic/ETFs.aspx

http://www.efsa.gov.eg/content/efsa_ar/efsa_news/efsa_٥٥٩.htm

الدورات التدريبية

- دورة تدريبية أعدها معهد الإدارة المتقدمة بالأكاديمية العربية والتكنولوجيا والنقل البحري ، فقرة (١٦) حتى (٣٠) يوليه سنة ٢٠٠٢ م .

المراجع الأجنبية

- ١) Article No ١٠٥- England - Finance act (٢٠٠٦)
- ٢) Article No ١٠٦- England - Finance act (٢٠٠٦)
- ٣) Dr Joanna Benjamin, "An Introduction To Managed Funds", Part ١, Journal of International Banking and Financial Law , (٢٠٠٤) ١١ ٤٣٧ , ١ December ٢٠٠٤.
- ٤) Dr. Mark Gordon "Real estate investment trusts, how to earn high rates of return safely" Atlantic Publishing Group. Inc.
- ٥) For more information go to: Chan,S.H., Erickson, J.,&Wang, K.(٢٠٠٣), "Real Estate Investment Trusts: Structure, performance and Investment Opportunities", New York, New York: Oxford University Press. Sheppard, Jerry (١٩٩٤), The Corporate Moral Person: The Organization's Personality and Its Board, Journal of Business & Society .
- ٦) French, P. A. (١٩٨٤)"Collective and Corporate Responsibility". New York: Columbia University Press .
- ٧) Michael Mütze &Thomas Senff Jutta C. Möller (٢٠٠٧) "Real Estate Investments in Germany Transactions and Development" Library of Congress Control Number: ٢٠٠٧ .
- ٨) Sheppard, Jerry (١٩٩٤), "The Corporate Moral Person: The Organization's Personality and Its Board", Journal of Business & Society .
- ٩) Su Han Chan & John Erickson(٢٠٠٣), "Real Estate Investment Trusts" Oxford University Press .