



منتدى الاستراتيجيات الأردني  
JORDAN STRATEGY FORUM

# نحو إطار قانوني ناظم لعمل الصناديق الاستثمارية في الأردن

نيسان ٢٠١٧





## منتدى الاستراتيجيات الأردني JORDAN STRATEGY FORUM

جاء تأسيس منتدى الاستراتيجيات الأردني ترسيخاً لإرادة حقيقية من القطاع الخاص بالمشاركة في حوار بناء حول الأمور الاقتصادية والاجتماعية التي يُعنى بها المواطن الأردني، ويجمع المنتدى مؤسسات وشركات رائدة وفاعلة من القطاع الخاص الأردني، إضافة إلى أصحاب الرأي والمعنيين بالشأن الاقتصادي؛ بهدف بناء تحالف يدفع نحو استراتيجيات مستدامة للتنمية، ورفع مستوى الوعي في الشؤون الاقتصادية والتنموية، وتعظيم مساهمة القطاع الخاص في التنمية الشاملة.

وقد تمّ تسجيل المنتدى بتاريخ 2012/8/30 بوصفه جمعية غير ربحية تحمل الرقم الوطني 2012031100026، وتقع ضمن اختصاص وزارة الثقافة.

عمان، الأردن

ت: +962 6 566 6476

ف: +962 6 566 6376

تعتبر هذه الدراسة ملكية لمنتدى الإستراتيجيات الأردني. للإستفسار يرجى الإتصال بالمنتدى على البريد الإلكتروني

(info@jsf.org) أو هاتف +962 (6) 566 6476.



## قائمة المحتويات

|         |                                                                                             |
|---------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| 4.....  | مقدمة                                                                                       |
| 4.....  | المزايا التي تحققها الصناديق الاستثمارية                                                    |
| 6.....  | الاطار القانوني الناظم لعمل الصناديق الاستثمارية (الممارسات الفضلى والوضع الراهن في الأردن) |
| 18..... | ملحق رقم (1)                                                                                |

على الرغم من أن المشاريع الصغيرة والمتوسطة تلعب دوراً كبيراً في تنمية الاقتصاد، لا سيما في ظل دورها الرئيسي في محاربة مؤشري الفقر والبطالة، إلا أنها تعاني من مشاكل متنوعة أهمها يتمثل في عدم القدرة على الحصول على التمويل الكافي بسبب إحصاء البنوك والمؤسسات المالية عن تقديم القروض اللازمة لقللة الضمانات من جهة، ولعدم قدرة تلك المشاريع الصغيرة والمتوسطة على الوصول إلى الأسواق المالية من جهة أخرى، ومن هذا المنطلق تعتبر الصناديق الاستثمارية من أفضل وأهم الوسائل لتقديم الدعم المالي والفني والإداري للمشاريع الاقتصادية الناشئة والشركات والمشاريع ذات الأداء الضعيف أو المتعثرة، والتي يرتفع معدل مخاطرها ولكنها وفي الوقت ذاته تملك الإمكانية للنمو والتطور وتحقيق الأرباح.

## المزايا التي تحققها الصناديق الاستثمارية

تحقق الصناديق الاستثمارية العديد من المزايا للمشاريع التي تساهم بها، ومنها على سبيل المثال لا الحصر ما يلي:-

- أ. زيادة الموارد المالية للمشروع.
- ب. لا تكون أموال الصناديق الاستثمارية مستحقة أو واجبة الأداء إذا كانت الأوضاع المالية للمشروع لا تسمح بذلك باعتبار أن الأموال التي تضخها الصناديق الاستثمارية مساهمات وليست قروضاً.
- ج. توفير المشورة الفنية والإدارية للمشاريع التي تساهم بها.
- د. مساعدة البنوك في اقالة عملائها المتعثرين بتوفير موارد مالية إضافية لهم بالإضافة إلى المشورة الفنية والإدارية اللازمة.
- هـ. تمويل المشاريع الصغيرة التي تتوافر لديها إمكانيات النمو والتطور ولكنها لا تعد جاذبة للبنوك سواء لارتفاع درجة المخاطرة بها أو لعدم توافر الضمانات الكافية لديها للاقتراض من القطاع البنكي، ومن ثم يمكن للبنوك في مراحل لاحقة تمويل هذه المشاريع.

الاطار التشريعي الحالي والمتمثل بقانون الشركات رقم 22 لسنة 1997 لا يتيح تنظيم صناديق الاستثمار وفقاً لما هو متعارف عليه في الممارسات الفضلى عالمياً، نظراً لوجود العديد من العوائق التي تجعل من استخدام أنواع الشركات الواردة في القانون أمراً غير مرغوب فيه من قبل المستثمرين الراغبين في إنشاء صناديق استثمارية، حيث أنه وعلى الرغم من أن قانون الشركات يسمح بتسجيل شركات التوصية البسيطة وشركات التوصية بالأسهم (سنعمل على بحثها بشيء من التفصيل لاحقاً) والتي يجادل البعض بإمكانية استخدامها لإنشاء الصناديق الاستثمارية، إلا أن أنواع الشركات هذه لا تلبى حاجات الصناديق الاستثمارية التنظيمية.

إضافة إلى ما سبق فإن النظام الضريبي كما هو معمول به في المملكة حالياً يشكل عائقاً أمام جلب المستثمرين للمساهمة في الصناديق الاستثمارية، حيث أن جميع الأشخاص الاعتباريين المسجلين في الأردن يخضعون للضريبة وإرباح الشركات المتأتية من ممارستها للأعمال في الأردن تكون خاضعة للضريبة، إضافة لإخضاع الأرباح المتأتية للصناديق الاستثمارية لضريبة الشهرة، الأمر الذي يشكل عائقاً إضافياً أمام جلب المستثمرين للمساهمة في الصناديق الاستثمارية.

لذا ولكل ما تقدم، تبرز الحاجة الآن وأكثر من أي وقت مضى لوضع إطار قانوني واضح ينظم عمل الصناديق الاستثمارية، كما يعمل على تنظيم العلاقة ما بين الدولة والمستثمرين بشكل يحمي الطرفين ويسهل عمل القطاع الخاص في المساهمة في النمو

الاقتصادي بشكل أسرع، وبما يضمن انشاء مجالس ادارة متنوعة الخبرة لضمان استقلاليتها وتعزيز تنوع وجهات النظر لاستغلال الفرص المتاحة بأفضل الطرق، وبما يضمن حماية حقوق المساهمين بشكل يشجعهم على الاستثمار، مع وضع قواعد واضحة للحاكمة بشكل يضمن تنظيم العلاقة بين من يدير الصناديق الاستثمارية ومن يساهم بها بكل شفافية وبشكل يحفظ حقوق جميع الأطراف، كما لا بد أن يحتوي الاطار القانوني المستقبلي على قواعد واضحة لتنظيم عمل الصناديق الاستثمارية الكبيرة منها أو الصغيرة.

إن تعديل التشريعات الحالية والعمل على وضع إطار تشريعي واضح يعمل على تسهيل تأسيس شركات وصناديق رأس المال المغامر وصناديق الأسهم الخاصة (private equity funds) ومنحها الحوافز اللازمة يضمن ما يلي:

- أ. حماية الاقتصاد الوطني وتشجيعه وجذب رؤوس الأموال اللازمة لإنشاء المشاريع الاستثمارية المختلفة، بما يساهم في تعزيز وتطوير الاقتصاد الوطني وتحسين ترتيب المملكة من حيث ممارسة أنشطة الأعمال وتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة.
- ب. حماية حقوق المستثمرين ورؤوس الأموال والمواطنين المساهمين بشكل واضح وصريح يزيل مخاوفهم من إمكانية ضياع استثماراتهم لأسباب لا تتعلق بكفاءة المشاريع الاستثمارية وجودها.
- ج. السماح بتشكيل ائتلافات استثمارية بدون تعقيدات قانونية وإدارية وإجرائية غير مبررة تقلل من النشاط الاستثماري والتجاري وتضعف جاذبية السوق الأردني.
- د. توضيح آلية إنهاء النزاعات والخلافات وآلية التقاضي بشكل واضح وشفاف يرضي جميع الأطراف دون غلو طرف على الآخر.
- هـ. توضيح الحاكمية وتحديد المسؤوليات على جميع أصحاب العلاقة بشكل شفاف.
- و. رسم خطوط التعامل الضريبي مع هذه الصناديق والمشاريع المنبثقة عنها أو التي ستستثمر بها.

## 2. الإطار القانوني الناظم لعمل الصناديق الاستثمارية (الممارسات الفضلى والوضع الراهن في الأردن)

في سعيها لتسهيل عمل المبتكرين، وتحفيز جذب الصناديق الاستثمارية للاستثمار في المشروعات القائمة على الأفكار الجديدة والمبتكرة وتعزيز الاستثمار في مختلف القطاعات الاقتصادية، قامت العديد من الدول بوضع الإطار القانوني اللازم لعمل تلك الصناديق عبر تحديث تشريعاتها القائمة و/أو وضع تشريعات مستقلة لتنظيم عمل تلك الصناديق الاستثمارية، وخصص هذا القسم من التقرير لاستعراض (بإيجاز) أهم العناصر التي تتضمنها تشريعات مركز دبي المالي العالمي وجزر كايمان والتي تعد على نطاق واسع من أكثر التشريعات الجاذبة للاستثمارات والتي توفر بيئة تشريعية مناسبة لعمل الصناديق الاستثمارية، وذلك من حيث الشكل القانوني الذي تتخذه الصناديق وكيفية إدارتها والنظام الضريبي الذي يحكمها والرقابة التنظيمية، مع استعراض الوضع الراهن في الأردن في كيفية التعاطي مع الصناديق الاستثمارية من حيث الإطار التشريعي والضريبي الناظم لعملها.

### أولاً: الشكل القانوني الذي تتخذه الصناديق وإدارتها

#### 1. مركز دبي المالي العالمي:

سلطة دبي للخدمات المالية (DFSA) هي المنظم المستقل للخدمات المالية التي تتم ممارستها في أو من مركز دبي المالي العالمي. وسلطة دبي للخدمات المالية مسؤولة أيضاً عن ما يتعلق بتسويق "صناديق الاستثمار الجماعية".

##### 1.1. فئات الصناديق:

على جميع الصناديق الاستثمارية توفير هيكل قانوني يستخدم من قبل فئة متخصصة من الصناديق علماً بأن فئات الصناديق المعمول بها في مركز دبي المالي العالمي هي على النحو الآتي:

##### 1.1.1. صندوق محلي

كل صندوق محلي يجب ان يكون لديه:

- أ. وثائق تأسيسية مكتوبة بما يتوافق مع القواعد الخاصة بتنظيم عمل الصناديق.
- ب. هدف يمكن تحقيقه بشكل معقول.
- ج. مدقق حسابات معين.
- د. قيم للصندوق (trustee) إذا كان عبارة عن أمانة استثمار (investment trust) وذلك وفقاً للشروط الواردة في قانون ائتمان الاستثمار 2006.

وتنقسم الصناديق المحلية الى الانواع التالية:

##### أ. صناديق عامة

- لديها أكثر من 100 من مالكي الوحدات.
- تعرض الوحدات للمستثمرين من خلال عرض عام (الأوراق المالية متاحة في السوق المفتوحة لأي نوع المستثمر).
- تشمل مالكي الوحدات عملاء التجزئة (retail clients).
- توفر حماية اكبر لعملاء التجزئة

##### ب. صناديق خاصة

- عدد مالكي الوحدات أقل من 100.

■ تعرض الوحدات من خلال الاكتتاب الخاص (private placement) (رفع رأس المال، البنوك وصناديق الاستثمار وشركات التأمين).

■ يصنف مالكو الوحدات على أنهم عملاء محترفون.

■ المتطلبات التنظيمية أقل من تلك المطلوبة للصناديق العامة

ج. صناديق معفية

■ عدد مالكي الوحدات أقل من 100.

■ تعرض الوحدات من خلال الاكتتاب الخاص.

■ يصنف مالكو الوحدات على أنهم عملاء محترفون.

■ الاكتتاب المبدئي ليصبح المستثمر مالك وحدات هو خمسون ألف دولار.

■ يجب ان يقدم وثائقه التأسيسية ونشرته (prospectus).

■ الاعتماد بشكل كبير على الاعتماد (شهادة) الذاتي (self-certification).

#### 1.1.2. صندوق المستثمر المؤهل (Qualified Investor Fund (QIF))

■ عدد ملاك الوحدات فيه 50 او اقل.

■ يتم عرض الوحدات عن طريق الاكتتاب الخاص.

■ ملاك الوحدات يصنفون كعملاء محترفين.

■ الاكتتاب المبدئي لكي يصبح المستثمر مالك وحدات هو خمسمائة ألف دولار امريكي.

■ يعتمد وبشكل كبير على الاعتماد (الشهادة) الذاتية (تقييم ذاتي).

#### 1.2. الشكل القانوني لصناديق الاستثمار (شركات صناديق الاستثمار)

##### 1.2.1. شركة استثمار (Investment Company)

مدير الصندوق يجب أن يكون مدير شركة في شركة الاستثمار. تأخذ شكل شركة الخلية المحمية (PCC).

##### 1.2.2. الشراكة الاستثمارية (Investment Partnership)

تؤسس بموجب عقد إدارة أموال (deed of trust) بين مدير الصندوق و قيم (trustee). القيم يكون مسؤولاً عن حماية

ممتلكات الصندوق والحفاظ على سجل ملاك الوحدات، ويعمل على مراقبة فيما اذا كان الصندوق تتم ادارته وفقاً

لعقد إدارة الأموال (Trust Deed).

##### 1.2.3. امانة استثمار (شركة توظيف اموال) (Investment Trust)

تتألف من شريك متضامن والشركاء الموصون.

1.3. ما لم يتفق على خلاف ذلك من قبل جميع الشركاء الآخرين، يكون كل شريك مسؤولاً عن جميع الديون والالتزامات

شركة التضامن التي تم تكبدها حين كان شريكاً.

#### 1.4. لإنشاء وإدارة صندوق في مركز دبي المالي العالمي يجب ان يكون من يرغب بإنشاء الصندوق إما:

أ. مدير صندوق مرخص من سلطة دبي للخدمات المالية ؛ أو

ب. مدير صندوق خارجي، يمكن لمدير صندوق من ولاية قضائية (Jurisdiction) مقبولة ان ينشئ ويدير صندوق محلي، دون الحاجة إلى الحصول على ترخيص سلطة دبي للخدمات المالية، اذا استوفى مجموعة من الشروط منها ان يكون له شخصية اعتبارية وان ان يدير الصندوق من ولاية قانونية معترف بها او موافق عليها من سلطة دبي للخدمات المالية وان يكون خاضعاً لقوانين ومحاكم مركز دبي المالي العالمي وان يعين مدير (Fund Administrator) او قيم (trustee) للصندوق مرخص من سلطة دبي للخدمات المالية لأداء واجبات معينة

## 2. جزر كايمان

سلطة النقد في جزر كايمان (Cayman Islands Monetary Authority/CIMA) تنظم وتشرف على مجموعة واسعة من الخدمات المالية، بما في ذلك المصارف والتأمين وإدارة الاستثمار. يخضع تنظيم صناديق الاستثمار المنشأة بموجب قانون جزر كايمان أو التي تتم ادارتها في جزر كايمان لأحكام قانون صناديق الاستثمار (Mutual Funds Law) وتطبق أحكام هذا القانون على الصناديق الاستثمارية المفتوحة فقط اما الصناديق الاستثمارية المغلقة (ومنها صناديق الأسهم الخاصة/ private equity funds) لا تخضع للإشراف التنظيمي من قبل سلطة النقد في جزر كايمان. يعرف قانون صناديق الاستثمار صناديق الاستثمار المشترك بأنها شركة أو ائتمان (trust) أو شراكة، أنشئت في جزر كايمان (أو إذا انشئت خارج جزر كايمان تدار من جزر كايمان)، والغرض منها هو تجميع أموال المستثمرين بهدف توزيع المخاطر الاستثمارية، وتمكين المستثمرين من الحصول على أرباح أو مكاسب من الاستثمارات.

### 2.1. فئات الصناديق

#### 2.1.1. الصناديق المنظمة، وتشمل:

##### 2.1.1.1. صناديق الاستثمار المرخصة

يعد اقل الصناديق انتشاراً لطول إجراءات الترخيص.

##### 2.1.1.2. الصناديق الاستثمارية المدارة (Administered mutual funds)

بدلاً من التقدم للحصول على ترخيص خاص بها، قد تسعى صناديق الاستثمار إلى الاعتماد على رخصة موجودة لمدير (administrator) صناديق استثمار مرخص مقره في جزر كايمان. هذا النوع من الصناديق الاستثمارية يفضلها مديرو الاستثمار الذين يرغبون في الحصول على حد أدنى للاكتتاب الأولي لكل مستثمر أقل من 100,000 دولار أمريكي، ولكنهم يفضلون عدم المضي قدماً في عملية الموافقة للصناديق الاستثمارية المرخصة.

الصناديق الاستثمارية المدارة هي النوع الوحيد من صناديق الاستثمار المنظمة الذي يتوجب فيها تعيين مدير للصندوق الاستثماري يكون مقره في جزر كايمان. الأنواع الأخرى من الصناديق قد تعين مدير في أي مكان آخر.

الصناديق الاستثمارية المدارة، يتعهد المدير باستيفاء كافة الاشتراطات المطلوبة لصناديق الاستثمار المرخصة ويكون المكتب الرئيسي للصندوق الاستثماري في مكتب المدير في جزر كايمان.

##### 2.1.1.3. صناديق الاستثمار المسجلة

هذه الصناديق معفاة من شرط الحصول على ترخيص أو ان تدار محلياً بناءً على ما يلي:

- أ. يجب على كل مستثمر الاكتتاب في حصص رأس المال في حدود مبلغ لا يقل عن 100,000 دولار أمريكي.
- ب. أو يتم ادراج حصص رأس المال للصندوق في بورصة الأوراق المالية المعترف بها من قبل سلطة النقد في جزر كايمان.

#### 2.1.2. الصناديق المعفاة

لا تخضع كافة الصناديق الاستثمارية لأحكام قانون صناديق الاستثمار. الصناديق المعفاة هي صناديق تكون فيها حصص رأس المال (أسهم، حصص أو وحدات الشراكة) مملوكة من قبل ما لا يزيد عن 15 مستثمر، يكون أولئك المستثمرون قادرين بالأغلبية على تعيين أو عزل مشغلي الصندوق (المدراء والقيمين والشركاء المتضامنين). من أجل تلبية هذا المطلب، فإن القدرة على تعيين وعزل المديرين يجب أن تنطأ بأغلبية عدد المستثمرين، بدلا من الأغلبية من حيث قيمة حصص رأس المال.

#### 2.2. الشكل القانوني لصناديق الاستثمار

##### 2.2.1. الشركات

ومن أكثر أنواعها شيوعاً الشركة المعفاة (Exempted company) ويتميز هذا النوع من الشركات بالآتي:

- أ. لديها شخصية قانونية مستقلة.
- ب. بحاجة فقط لمساهم واحد.
- ج. ليس هناك شرط حد أدنى لرأس المال.
- د. يمكن أن تصدر الأسهم بأي عملة.
- هـ. لا يوجد حد أدنى أو أقصى لمبلغ محدد لرأس المال المصرح به أو المصدر أو رأس المال المدفوع.
- و. وجود مكتب مسجل في جزر كايمان.
- ز. فقط سجل المديرين يجب أن يودع لدى مسجل الشركات.
- بشكل عام، يتم تفويض إدارة الشركة لمجلس إدارتها وفقاً للشروط الواردة في الوثائق التأسيسية التي يمكن أن تستكمل باتفاقية مساهمين. يجب أن تسجل هذه الوثائق التأسيسية لدى مسجل الشركات في جزر كايمان، إلا أنها ليست متاحة للجمهور.

##### 2.2.2. شركة التوصية البسيطة (limited partnership)

ومن أكثر الشركات شيوعاً لغايات الصناديق الاستثمارية المغلقة شركة التوصية البسيطة المعفاة (Exempted limited partnership ELP) يتم انشاء هذه الشركة بموجب قانون شركة التوصية البسيطة المعفاة لجزر كايمان (the "Exempted Limited Partnership Law of the Cayman Islands" ELP Law)، ويجب أن تتضمن هذه الشركة شريك

متضامن واحد على الأقل على ان يستوفي الشروط التالية:

- أ. إذا كان شخصاً فيجب أن يكون مقيماً في جزر كايمان.
- ب. إذا كان شركة فيجب ان تكون الشركة منشأة في كايمان أو مسجلة كشركة أجنبية.
- ج. إذا كان شراكة (partnership) فيجب أن تكون مسجلة في كايمان.

الشريك المتضامن (general partner) هو المسؤول عن تسيير أعمال شركة التوصية البسيطة المعفاة ويكون مسؤولاً عن ديون الشركة أو التزاماتها. الشركاء الموصون يكون كل منهم مسؤولاً عن ديون الشركة والالتزامات المترتبة عليها بمقدار حصته في رأس مال الشركة، إلا إذا اشترك الشريك الموصي في إدارة أمور شركة التوصية البسيطة المعفاة.

وشركة التوصية البسيطة المعفاة ليس لديها أي شخصية قانونية مستقلة عن شركائها، وبالتالي سيعتبر أي من الممتلكات الموجودة باسم الشريك المتضامن أو باسم شركة التوصية البسيطة المعفاة ستعتبر أنها موجودة كأمانة في يد الشريك المتضامن كأصول لشركة التوصية البسيطة المعفاة.

كما اسلفنا سابقاً فإن الصناديق الاستثمارية المغلقة (ومنها صناديق الأسهم الخاصة/ private equity funds) لا تخضع للإشراف التنظيمي من قبل سلطة النقد في جزر كايمان، كما أن الشريك المتضامن للصندوق (مدير الصندوق) لا يحتاج إلى أي شكل من أشكال الموافقة أو الترخيص في جزر كايمان.

### 2.2.3. شركات إدارة الأموال (Trusts)

شركات إدارة الأموال الخاصة (شركة أمناء استثمار) تلقى رواجاً لدى من تلعب السرية لديهم دوراً مهماً ولن يرغبون بالاحتفاظ ببعض السيطرة أو التأثير على إدارة أصول الشركة وأهم أشكالها وحدة الائتمان (Unit Trust). في إطار اتفاقية وحدة الائتمان، يساهم المستثمرون بأموالهم إلى قيم الذي يحتفظ بتلك الأموال على سبيل الائتمان لمالكي الوحدة.

### 2.3. أنواع الوضع التنظيمي

معايير اعتبار أن الشكل القانوني لصندوق استثماري مقره في جزر كايمان يخضع للتنظيم بموجب أحكام قانون صناديق الاستثمار هي على النحو الآتي:

- أ. يجب أن يجمع مال المستثمرين لغرض الاستثمار الجماعي.
- ب. يجب أن يقدم الخيار لأي مستثمر باسترداد أو شراء أسهم.

## 3. الأردن

لا يوجد إطار قانوني واضح يتعلق بتنظيم الصناديق الاستثمارية في الأردن، ففي حين أن قانون الأوراق المالية المؤقت رقم 76 لسنة 2002 (علماً بأن مجلس الأعيان قد أقر مؤخراً قانون الأوراق المالية كما جاء من مجلس النواب) ينظم عمل صناديق الاستثمار المشترك وهي الصناديق الذي يتم انشاؤها وتمارس أعمالها وفقاً لأحكام قانون الأوراق المالية والانظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه بهدف الاستثمار في محفظة أوراق مالية أو أصول مالية أخرى لتوفير الإدارة المهنية للاستثمارات الجماعية، وذلك بالنيابة عن حملة الأسهم أو الوحدات الاستثمارية في ذلك الصندوق. كما ينظم القانون عمل مدير الصندوق ومدير الاستثمار، إلا أن أحكام هذا القانون تنطبق فقط على الصناديق المنشأة بموجب أحكام هذا القانون التي تستثمر في محفظة أوراق مالية أو أصول مالية أخرى التي يتم تداولها في أسواق المال، ولا تنطبق أحكامه على الصناديق التي تهدف إلى الاستثمار في شركات خاصة غير مدرجة في السوق المالي.

أما صندوق الاستثمار الأردني المنشأ بموجب قانون صندوق الاستثمار الأردني رقم 16 لسنة 2016 فتتضمن المجالات التي يساهم بها في مشاريع محددة بموجب القانون حصراً، إضافة إلى أي نشاط اقتصادي ضمن قطاعات الطاقة والثروة المعدنية والنقل والمياه والبنية التحتية بقرار من مجلس الوزراء، كما أن القانون ينص على دعوة الصناديق السيادية ومؤسسات الاستثمار، العربية والأجنبية، لتأسيس شركة مساهمة عامة أو أكثر للاستثمار في حقوق التطوير والاستثمار للمشاريع المشمولة في أحكام القانون، ومما سبق نرى أن أحكام هذا القانون غير ذات صلة بالصناديق الاستثمارية كما هو متعارف عليها عالمياً.

كما أن قانون الشركات الأردني الحالي يجعل من الصعب أن لم يكن من المستحيل تأسيس صندوق استثماري في الأردن على غرار ما هو معمول به في الممارسات الفضلى، حيث أن أقرب نوعين من أنواع الشركات التي يمكن من خلالها تأسيس صناديق استثمارية في الأردن هما شركة التوصية البسيطة و شركة التوصية بالأسهم، إلا أن هذين النوعين من الشركات يعتبرهما العديد من المعوقات التي تجعلهما غير ملائمتين لطبيعة الصناديق الاستثمارية، وأهم هذه المعوقات ما يلي:

- أ. اشتراط أن يكون الشريك المتضامن في شركة التوصية البسيطة شخص طبيعي.
- ب. اشتراط أن يكون عدد الشركاء المتضامنون في شركة التوصية بالأسهم لا يقل عن اثنين يسألون في أموالهم الخاصة عن ديون الشركة والالتزامات المترتبة عليها.
- ج. اشتراط أن لا يقل رأس مال شركة التوصية بالأسهم عن مائة ألف دينار يقسم إلى أسهم متساوية القيمة قابلة للتداول بقيمة السهم الواحد منها دينار واحد غير قابل للتجزئة، ويشترط في ذلك أن لا يزيد رأس مال الشركة الذي يطرح للاكتتاب على مثلي مجموع ما ساهم به الشركاء المتضامنون في الشركة، أي أنه يجب على الشركاء المتضامنون المساهمة بما لا يقل عن 33% من قيمة الصندوق، مما يجعل من الصعب تأسيس صناديق استثمارية بالاعتماد على هذا الشكل من الشركات حيث أنه من غير المتوقع (في مفهوم الصناديق الاستثمارية النموذجي) أن يساهم الشريك المتضامن الذي يتولى إدارة الصندوق بمبالغ مالية كبيرة لدى إنشاء الصندوق ما لم يقيم بذلك بصفته مستثمراً لا مديراً.
- د. كما لا يمكن لصندوق استثماري اتخذ شكل شركة التوصية بالأسهم أن يقوم بتوزيع الأرباح الناتجة عن بيع حصصه في أي مشاريع يساهم بها حيث لا يمكن لشركة التوصية بالأسهم أن تقوم بتوزيع أي عوائد على المساهمين فيها إلا من أرباحها بعد تسوية الخسائر المدورة من سنوات سابقة، وذلك على عكس ما هو متبع في الممارسات الفضلى حيث يمكن لأي صندوق استثماري أن يقوم فوراً بتوزيع الأرباح الناجمة عن عملية بيع حصصه في أي مشروع يساهم به على المساهمين في ذلك الصندوق، وذلك بغض النظر عن مجمل أداء الصندوق السنوي.

لذا فإن الصناديق الاستثمارية التي ترغب في تأسيس صناديق محلية في الأردن عادة ما تلجأ إلى تأسيس شركة مساهمة خاصة وهي شركة مغلقة ومحدودة المسؤولية.

وعلى الرغم من محاولة الشركة المساهمة الخاصة محاكاة الهيكل التنظيمي النموذجي للصناديق الاستثمارية إلا أن هذا النوع من الشركات له مشاكله أيضاً ومنها:

- أ. الصندوق المحلي لن يكون قادراً على توزيع الأرباح إلا على أساس سنوي، آخذين بعين الاعتبار أداء الصندوق الكلي فقط وبالتالي لا يسمح بتوزيع الأرباح للمستثمرين لدى خروجهم (انسحابهم) من الصندوق.
- ب. الشركة المساهمة الخاصة تخضع للضريبة (ليست كياناً عابراً للضرائب/pass-through tax entity)، وبالتالي سوف تضطر لدفع ضريبة الدخل على الأرباح الناتجة عن نشاطها الاستثماري.

ومن الجدير بالذكر ان انه لا يوجد في الأردن اطار ينظم عمل مدراء الصناديق ومدراء الاستثمار الذين يتولون إدارة نشاط الصناديق في الأردن التي تستثمر في الشركات الخاصة (غير المتداولة) بما في ذلك تعريف وتحديد الجهة التنظيمية التي تتولى تنظيم هذا الموضوع والرقابة عليه.

## ثانياً: الضرائب

### 1. مركز دبي المالي العالمي

جميع صناديق الاستثمار في مركز دبي المالي العالمي تخضع لضريبة بقيمة صفر للسنوات الخمس الأولى، كما انه لا تفرض أية ضرائب على الموظفين او على تحويل الأرباح او رأس المال او الأصول. دخل مركز دبي المالي العالمي في "اتفاقيات تجنب الازدواج الضريبي" مع أكثر من 50 بلداً، وهذا يضمن حماية صناديق مركز دبي المالي العالمي في ولايات قضائية أخرى. كما ان الاتفاقيات الضريبية مع بلدان أخرى تقلل من قيمة الضرائب المقتطعة (الخصم من المورد) في تلك الولايات القضائية.

### 2. جزر كايمان

من الممكن للشركات المعفاة، ووحدات الائتمان وشركات التوصية البسيطة التسجيل مع حكومة جزر كايمان للحصول على تعهد كتابي أنها ستظل معفاة من الضرائب لمدة لا تقل عن عشرون عاماً في حالة الشركات المعفاة وخمسون عاماً في حالة وحدات الائتمان وشركات التوصية البسيطة.

### 3. الأردن

ينص قانون ضريبة الدخل رقم 34 لسنة 2014 على ان جميع الأشخاص الاعتباريين المسجلين في الأردن يخضعون للضريبة، وارباح الشركات المتأتية من ممارستها للأعمال في الأردن تكون خاضعة للضريبة. وبالتالي فإن أرباح الصناديق الاستثمارية التي يتم تأسيسها في الأردن كشركات وفقاً لأحكام قانون الشركات الحالي تكون خاضعة لضريبة الدخل بنسبة 20٪، وهذا يعني أن الصندوق المحلي سيكون عليه تقديم الإقرارات الضريبية ودفع الضرائب على الأرباح التشغيلية. وهذا يخلق تحدياً حيث ستعتبر أرباح الاستثمار التي حققها الصندوق المحلي في سياق النشاط الاستثماري الطبيعي لها أرباحاً تشغيلية خاضعة لضريبة الدخل. وتمثل هذه القضية تحدياً للصناديق المحلية حيث أن معظم الصناديق المسجلة في الخارج لا تخضع لضريبة الدخل ولكن كل عضو من أعضاء الصندوق (سواء كان الشريك المتضامن او الشركاء الموصون) سيكون مسؤولاً بشكل منفصل عن أي ضريبة مفروضة على ارباح الصندوق التي يتم توزيعها. حيث تكون عوائد الاستثمار الفعلي للصندوق، قبل التوزيع، معفاة من الضرائب.

في الوقت الذي لا تخضع للضريبة الأرباح الرأسمالية لضريبة الدخل في الأردن، الا ان الجهات المختصة غالباً ما تستخدم النص المتعلق بضريبة الشهرة لفرض ضريبة على مكاسب الاستثمار من خلال فرض ضرائب على تلك المكاسب بصفتها دخلاً خاضعاً للضريبة بدلاً من كونها أرباحاً رأسمالية (معفاة)، مما يجعل الأرباح الرأسمالية المتأتية للصناديق الاستثمارية خاضعة لضريبة الشهرة.

### 3. التوصيات (العناصر الواجب توافرها في أي إطار قانوني لتنظيم عمل الصناديق الاستثمارية، وتوصيات تتعلق بمجمل البيئة الاستثمارية الأردنية)

أ- أهم المحاور والعناصر التي يجب أن يتضمنها الإطار القانوني الناظم لعمل الصناديق الاستثمارية

1- خلق أشكال شركات استثمار (Vehicles) جديدة بما يتوافق مع الممارسات الفضلى للصناديق الاستثمارية تقوم بما يلي:

أ. السماح للشركات بالتصرف ك(شريك متضامن) أو (شريك موصي) في الشركات الاستثمارية.

ب. توزيع الأرباح بشكل غير سنوي لاستثمار الأموال، بحيث يمكن لأي صندوق استثماري أن يقوم فوراً بتوزيع الأرباح الناجمة عن عملية بيع حصصه في أي مشروع يساهم به على المساهمين في ذلك الصندوق، وعدم انتظار تسوية الخسائر المدورة من سنوات سابقة.

ج. أن يكون الصندوق كياناً عابراً للضريبة (Pass-Through Tax Entity)، علماً بأن إحدى توصيات مجلس السياسات الاقتصادية نصت على أهمية إضافة مادة إلى قانون ضريبة الدخل للسماح بخصم الاستثمارات في الشركات الناشئة (التي يقل عمرها عن 3 أعوام) من الدخل الخاضع للضريبة.

2- وجود إطار عمل ينظم عمل الصناديق ويحدد مهام مدراء الصناديق ومدراء الاستثمار، وذلك من خلال:

أ. وجود نصوص ترتب على عاتق مدير الصندوق (في الشركات الخاصة غير المتداولة وشركات رأس المال المغامر) واجبات عناية الرجل الحريص، ومنها على سبيل المثال:

1. التسجيل لدى الجهة تنظيمية المختصة.

2. وجود هيئة مديرين يكون معظمها مستقلاً.

3. تحديد استراتيجيات الاستثمار لمدير الصندوق في صناديق معينة.

4. الحفاظ على نسبة معينة من أصول الصندوق (وذلك حسب نوع الصندوق والمساهمين به) على شكل

أموال سائلة للمستثمرين اللذين قد يرغبوا بالبيع.

5. الكشف عن الهيكل التنظيمي والحالة المالية وسياسة الاستثمار والغايات للمستثمرين من خلال

قواعد تحكم وتنظم آلية كتابة أي وثيقة عرض.

3- فيما يتعلق بتنظيم الصناديق الاستثمارية وعملها فإن الأردن أمام خيارين، أولهما أن ينحى منحى جزر كايمان من حيث عدم اخضاع الصناديق الاستثمارية المغلقة (ومنها صناديق الأسهم الخاصة/ private equity funds) للإشراف التنظيمي، وبحيث لا يحتاج الشريك المتضامن للصندوق (مدير الصندوق) إلى أي شكل من أشكال الموافقة أو الترخيص. أما الخيار الثاني فيتمثل بتحديد جهة تنظيمية تتولى تنظيم الصناديق وعملها (وفقاً لما هو معمول به في مركز دبي المالي العالمي) وذلك وفقاً لطبيعة ونوعية الاستثمار الذي يتم بها، وذلك على النحو التالي:

#### أ. الصناديق الأقل تنظيماً.

توضع هذه الصناديق لتناسب أعلى مستوى من "المستثمرين المؤسسيين" كشركات التأمين وصناديق التقاعد والبنوك. ويكون الحد الأدنى لقيمة الاستثمار لهذه الأموال مرتفعاً (أو "حجم التذكرة") (مثال: 200,000 دينار أردني). وتقدم فقط من خلال عرض خاص لعدد من المستثمرين المختارين (بدلاً من عرضها على العامة)، فمن الناحية المثالية يكون هذا العدد أقل من 50 مستثمر. تعتمد الجهة التنظيمية هنا كثيراً على التنظيم الذاتي، علماً أن الحد الأدنى المرتفع لحجم التذكرة وتصنيف المستثمرين المؤسسيين على أنهم مستثمرون في الصندوق سيضمن أن المستثمرين محنكين وقادرين على فهم شروط الصندوق.

#### ب. الصناديق المنظمة باعتدال.

يتم عرض هذا النوع من الصناديق على عدد أكبر من المستثمرين من غير المستثمرين المؤسسيين إلا أنهم أيضاً "محنكون". يجب تقديم هذه الصناديق من خلال عرضها بشكل عام، بحيث يكون الحد الأدنى لحجم التذكرة بأسعار معقولة أكثر للمستثمرين مقارنة بالحد الأدنى المرتفع للاستثمار في الصناديق الأقل تنظيماً (مثال: 25,000 دينار أردني). يكون دور الجهة التنظيمية هنا التأكد من أن وثيقة العرض المستخدمة لتسويق المال تحتوي على جميع المعلومات ذات العلاقة، ومنها كيفية عمل الصندوق ونوعية الاستثمارات التي ينوي الدخول بها وعوامل الخطر المرتبطة بالاستثمار بهذا النوع من الصناديق.

#### ج. الصناديق المنظمة بشكل كبير.

يتم عرض الصناديق المنظمة بشكل كبير على عدد أكبر من المستثمرين (بما في ذلك المستثمرين بالتجزئة والمستثمرين المؤسسيين). يتم تقديم هذه الصناديق من خلال عرض عام وتكون متاحة للعامة للاستثمار بها. يكون حجم التذكرة الأدنى بسعر معقول (مثال: 1,000 دينار للتذكرة الواحدة) ويمكن أن يكون غير مقيد بالقانون. يكون دور الجهة التنظيمية هنا هو تحديد القواعد والأنظمة حول ما يجب أن تتضمنه وثيقة العرض (تكون القواعد هنا شاقة مقارنة بالنوعين السابقين للصناديق، بما في ذلك الإفصاح المفصل لعوامل الخطر والمعلومات المالية المطلوبة من المستثمر لصنع قرار مستنير) ومتابعة كيفية تقديم العرض، كما تراجع الجهة التنظيمية وثائق العرض وتقرها لكي تكون متسقة مع الأنظمة والقوانين المعمول بها. إن الصناديق المنظمة بشكل كبير تصنف على أنها صناديق مفتوحة. ونعبر الصناديق الاستثمارية المشتركة (Mutual) نوعاً من الصناديق المنظمة بشكل كبير.

### ب. توصيات أخرى تتعلق بالبيئة الاستثمارية في الأردن

## 1- توصيات تتعلق بتحفيز صغار المستثمرين.

أ- وضع قواعد حوكمة الزامية للشركات المستثمر بها لإضفاء حماية أكبر لأقلية المساهمين في تلك الشركات المستثمر بها.

ب- إزالة الحد الأدنى لرأس المال للشركات المساهمة الخاصة. حيث سيسمح هذه الإجراء باستخدام الشركة المساهمة الخاصة بالشركات المستثمر بها (Portfolio Companies)، كما ستعمل على تمكين المساهمين من تعديل حقوقهم وواجباتهم في عقد التأسيس والمتفق عليها بين الشركاء في اتفاقية شركاء بحيث تكون قابلة للتنفيذ لدى السلطات المعنية.

ج- القيام بتأسيس صناديق استثمارية تعمل وفق أحكام الشريعة الإسلامية، ولذلك لوجود العديد من صغار المدخرين المقيمين والمغتربين الذين يرغبون في استثمار مدخراتهم بالطريقة الإسلامية، بالإضافة لوجود فائض سيولة مرتفع لدى المصارف الإسلامية يمكن الاستفادة منه عند تأسيس هذه الصناديق.

## 2- توصيات تخص المستثمرين الأجانب.

أ- نشر معايير واضحة لتسجيل المساهمين الأجانب وباللغتين العربية والانجليزية، فالمستندات المطلوبة لتسجيل المساهمين الأجانب الراغبين بالاستثمار بالشركات في الأردن غير منصوص عليها في القانون وتكون خاضعة للمتطلبات التنظيمية الموضوعة لغرض ما بالذات، بالتالي فهي غير مستقرة. كما أن هناك بعض المتطلبات التي يمكن تسهيلها، مثل متطلب البيانات المالية المدققة لسنة واحدة، والذي يمكن تفاديه بقبول شهادة بصحة دفاتر الشركة من قبل مدقق أو بنك أو محام، أو الموافقة على الحسابات المدققة من قبل مدقق محلي بدلاً من ذلك

ب- الشفافية فيما يتعلق بالقيود على الملكية الأجنبية في بعض القطاعات. فالملكية الأجنبية مقيدة في بعض القطاعات مما يقلص الفرص الاستثمارية المتاحة للصناديق الخارجية وللصناديق الخارجية و التي لها وجود محلي، كذلك يتم إضافة بعض القطاعات من دون أي منشورات رسمية متاحة للجمهور. لذا نوصي بنشر لائحة واضحة ومحددة تتضمن القطاعات المقيدة لزيادة الشفافية حول هذا الموضوع.

كما إن القطاعات التي تتطلب الحصول على موافقات مسبقة من الجهات الحكومية عندما يستثمر المستثمرون الأجانب بها غير واضحة، كذلك يتم إضافة بعض قطاعات بشكل غير رسمي، لذا نوصي بأن يتم نشر قواعد إرشادية واضحة بخصوص الموافقات المسبقة المطلوبة و الجهات الحكومية التي تصدر هذه الموافقات، بالإضافة لتحديد القطاعات الواجب عليها الحصول على هذه الموافقات.

ج- الانضمام لاتفاقية لاهاي لإلغاء إلزام التصديق بالنسبة للوثائق العامة الأجنبية (أبوستيل). فحقيقة أن الأردن لم يوقع على اتفاقية الأبوستيل (the Apostille Convention) تضع عبئاً أكبر و تكلفة أعلى على الشركات

الأجنبية لدى ممارستها لأي نشاط اقتصادي في الأردن. سيؤدي توقيع الأردن على اتفاقية (أبوستيل) إلى زيادة سهولة ممارسة الأعمال في الأردن وتشجيع الاستثمار الأجنبي.

د- السماح بتقديم الوثائق المطلوبة من قبل الجهات الرقابية والمعنية باللغة الإنجليزية مع تقديم ملخصات عنها باللغة العربية تسهلاً لعمل الصناديق الاستثمارية التي تتضمن العديد من المستثمرين الأجانب.

### 3- توصيات تخص ضريبة الدخل.

يجب إلغاء "ضريبة الشهرة" للتأكد من أن عوائد الاستثمار معفاة من الضرائب، وأنه لا يوجد أي مجال للسلطات للالتفاف على إعفاء الضرائب الممنوح لأرباح رأس المال من خلال تطبيق ضريبة الشهرة. وقد اعتمدت هذه التوصية من قبل مجلس السياسات الاقتصادية لما لها من آثار إيجابية على جذب وتحفيز الاستثمارات.

### 4- تطوير النظام القضائي.

سيعود تطوير النظام القضائي بالنفع على البيئة الاستثمارية بالأردن، فالتقاضي في الأردن يستغرق عادة وقتاً طويلاً عند التعامل مع المطالبات التعاقدية، مما قد يكون سبباً في منع وإعاقة استثمار الصناديق في الشركات المستثمر بها. ولقد ورد في توصيات مجلس السياسات الاقتصادية بعض الإجراءات لتطوير النظام القضائي، منها أتمتة عملية توزيع القضايا على القضاة حسب التخصص ضمن الجهاز القضائي، وتعديل آلية التبليغات القانونية لتصبح إلكترونية. كما تم في تشرين الأول من عام 2016 تعيين لجنة ملكية لتطوير القضاء وتعزيز سيادة القانون من أجل تحسين وتحديث النظام القضائي الأردني.

### 5- تقديم قانون إفلاس وإعسار موحد.

إن القوانين التي تحكم الإفلاس والإعسار في الأردن مشتتة وغير واضحة، لذا فقد أوصى مجلس السياسات الاقتصادية بالإسراع في إقرار قانون إعسار الشركات وتخفيف الإجراءات اللازمة عند تصفية الشركات، وذلك لتخفيف العبء على الشركات المستثمر بها.

### 6- تطبيق المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية للمنشآت الصغيرة ومتوسطة الحجم.

حتى الوقت الراهن لم يتم تبني المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية للمنشآت الصغيرة ومتوسطة الحجم من قبل جمعية المحاسبين القانونيين الأردنيين. نوصي أن يتم اعتماد هذه القواعد والمعايير حيث أنها سوف تساعد الشركات المستثمر بها والشركات الصغيرة والمتوسطة في الحد من التكاليف والوقت في إنتاج البيانات المالية المدققة وتحديد أي نوع من الشركات المستثمر بها سوف يطبق عليه هذه المعايير، أي تحديد المعايير وفقاً لحجم الشركة المستثمر بها.

### 7- زيادة الوعي وثقافة المستثمرين.

يجب تثقيف المستثمرين المؤسسيين في استثمارات الشركات الخاصة (غير المتداولة) وزيادة الوعي حول الحاجة إلى حشد رؤوس الأموال نحو المشاريع الصغيرة والمتوسطة والشركات المستثمر بها من خلال استثمارات الأسهم الخاصة. ففي حين أن معظم المستثمرين المؤسسيين لديهم قيود محدودة فيما يمكن أن يستثمروا به، إلا أنهم لا ينشطون في مجال الاستثمار في الأسهم الخاصة ويفضلون عوضاً عن ذلك الاستثمار في العقارات. كما يمكن

تثقيف صناديق التقاعد والبنوك وشركات التأمين على فوائد الاستثمار في الاسهم الخاصة ورأس المال المغامر، مما يساعد في تدفق أكبر لرأس المال في الشركات الصغيرة والمتوسطة و في الشركات المستثمر بها. وتحقيقاً لهذه الغاية فقد قام البنك المركزي الأردني بإطلاق "شركة البنوك التجارية للاستثمار" برأس مال 100 مليون دينار و"الشركة الإسلامية للاستثمار" برأس مال 25 مليون دينار، وذلك للاستثمار في الشركات متوسطة الحجم، والذي يعتبر خطوة عملية مهمة في هذا المجال.

#### 8- زيادة الوعي وتثقيف الموظفين العموميين ذوي العلاقة.

العمل على عقد دورات تدريبية وتوعوية لموظفي الجهات الحكومية المعنية ومنها على سبيل المثال لا الحصر وزارة الصناعة و التجارة و التموين، دائرة ضريبة الدخل والمبيعات، المحاكم وغيرها من الجهات، وذلك لتعريفهم بمبادئ وروح واهداف أي إطار قانوني يصدر لغايات تنظيم عمل الصناديق الاستثمارية في المملكة.

| الاسم                     | الجهة                                                                  |
|---------------------------|------------------------------------------------------------------------|
| عطوفة رمزي نزهة           | مراقب عام الشركات / دائرة مراقبة الشركات لدى<br>وزارة الصناعة والتجارة |
| عطوفة مازن نجيب الوظائف   | الأمين العام/عضو مجلس المفوضين<br>هيئة الأوراق المالية                 |
| السيد شهم الور            | شريك/ مجموعة فرسان                                                     |
| السيد فيصل حقي            | المدير التنفيذي / Oasis 500                                            |
| معالي الدكتور فواز الزعبي | مؤسس ورئيس مجلس إدارة سيليكون بادية ( Silicon<br>Badia)                |



منتدى الاستراتيجيات الأردني  
JORDAN STRATEGY FORUM

هاتف: +٩٦٢ ٦٥١١ ٦٤٧٦ فاكس: +٩٦٢ ٦٥١١ ٦٣٧٦

www.jsf.org info@jsf.org

@JSFJordan /JordanStrategyForumJSF