



هيئة الأوراق المالية والسلع
SECURITIES & COMMODITIES AUTHORITY

ملخص تقرير

Principles on Suspensions of Redemptions in Collective Investment Schemes

إعداد: سامي حطاب
أخصائي علاقات دولية

تقرير عن تعليق إطفاء الوحدات الاستثمارية في صناديق الاستثمار المشترك

مقدمة:

في ضوء التطورات الأخيرة، حيث لم تستطع بعض صناديق الاستثمار ذات راس المال المفتوح (المتغير) او الشركات التي تدير هذه الصناديق الوفاء بالمتطلبات التي تلزمها القيام بإطفاء الوحدات الاستثمارية الصادرة عن هذه الصناديق، قررت لجنة ادارة الاستثمارات المنبثقة عن اللجنة الفنية التابعة لمنظمة الايوسكو the Technical Committee Standing Committee on Investment Management (TCTCSC5) دراسة القضايا المتصلة بقيام الجهات المسؤولة عن هذه الصناديق بتعليق عمليات اطفاء الوحدات الاستثمارية. ولتحقيق هذا الهدف قامت هذه اللجنة في يوليو 2009 بعمل استبيان تم ارساله الى الاعضاء لمعرفة رأيهم حول وضع مبادئ او خطوط عريضة توجيهية في هذا المجال، وإذا كان الأمر كذلك، فكان منطقيًا محاولة فهم النواحي التنظيمية لدى الاعضاء المتعلقة بعملية التوقف عن إطفاء الوحدات الاستثمارية من قبل الجهات المسؤولة عن صناديق الاستثمار المفتوحة. وفي أبريل 2010 تم ارسال هذا الاستبيان إلى أعضاء لجنة الأسواق الناشئة في منظمة الايوسكو. وقد أظهرت نتائج هذا الاستبيان أهمية هذه القضية على المستوى العالمي وكذلك ضرورة وضع مبادئ يتم الاسترشاد بها في هذا الخصوص. إضافة لذلك فقد بينت النتائج أن الجهات الرقابية والتنظيمية لديها وسائل مختلفة في معالجة موضوع قيام الجهات المسؤولة عن الصناديق الاستثمارية بتعليق عمليات اطفاء الوحدات الاستثمارية.

وعليه، قررت اللجنة تشكيل فريق عمل لوضع مبادئ استرشادية يمكن للجهات التنظيمية والرقابية الاستعانة بها من اجل وضع آليات للتعامل مع قيام الجهات المسؤولة عن الصناديق الاستثمارية بتعليق عمليات اطفاء الوحدات الاستثمارية. وقد تم وضع هذه المبادئ استناداً الى المخاطر الناتجة عن عمليات التعليق.

المخاطر الناتجة عن عمليات التعليق:

1. **التأثير المباشر على المستثمرين:** يعتبر توفر امكانية اطفاء الوحدات الاستثمارية في الصناديق الاستثمارية من الحقوق الاساسية للمستثمرين في هذه الصناديق، حيث يتوقع المستثمرين في صناديق الاستثمار المفتوحة ان بإمكانهم اطفاء الوحدات الاستثمارية بشكل عادي وفي أي وقت. ان تعليق عمليات اطفاء الوحدات الاستثمارية تمنع المستثمرين من الحصول على اموالهم المستثمرة. ويمكن كذلك لعمليات التعليق ان يكون لها تأثير على الاسعار والسيولة في الاسواق وخاصة عندما يكون أثر على صناديق استثمارية اخرى ومستثمرين مؤسسيين. وفي ظل غياب قواعد تنظيمية لعمليات تعليق الاطفاء فإنه يمكن ان يؤدي الى عدم المساواة في التعامل بين المستثمرين.

2. **ثقة المستثمرين في الاسواق المالية وفي صناديق الاستثمار:** ان تأثير عملية تعليق اطفاء الوحدات الاستثمارية قد تكون له آثار على الاقتصاد الكلي أو على صعيد السوق وذلك تبعاً لحجم هذه الصناديق. وبشكل عام فإن عملية التعليق يكون لها اثر سلبي على ثقة المستثمرين. أن تعليق الاطفاء في احدى الصناديق حتى لو كانت صغيرة قد يؤدي الى زيادة المخاوف من قيام صناديق اخرى بنفس الاجراء مما يؤدي الى تراجع الاستثمار في صناديق الاستثمار الاخرى. تعتبر الثقة من العوامل الاساسية في استقرار الانظمة المالية، وفقدان هذه الثقة

نتيجة لضعف الافصاح او قلة المعلومات قد يسبب فقدان الثقة بالنسبة للمستثمرين مما سيكون له اثر سلبي على صناعة صناديق الاستثمار ويمكن ان يؤثر أيضا الصناعة المالية بشكل عام. فعلى سبيل المثال، قد يمتنع بعض المستثمرين عن الاستثمار في الاستثمارات المالية الأخرى نظراً لفقدان عامل الثقة في النظام المالي.

3. **الأثر على السوق:** كما ذكر أعلاه، يمكن أن يؤدي قيام احد او عدد من الصناديق بتعليق اطفاء الوحدات الاستثمارية الى زيادة الطلب على إطفاء الوحدات الاستثمارية وبالتالي ستعاني هذه الصناديق من مشاكل في السيولة التي قد تجبرها على بيع اصولها. ويمكن ان يؤدي البيع الاضطراري للأصول (ذلك يعتمد على حجم الصندوق او الصناديق في السوق) إلى زيادة هبوط الأسعار بما ينعكس على قيمة الصناديق الاخرى وبالتالي قيام الكثير من المستثمرين بإطفاء وحداتهم الاستثمارية. تجدر الإشارة أن تعليق عمليات الاطفاء يمكن أن يؤدي إلى تفاقم حالة انعدام المصدقية في السوق مما يزيد الطلب على إطفاء الوحدات الاستثمارية في الصناديق مما قد يؤثر على قطاعات الاقتصاد المختلفة.

4. **الأثر على الأطراف المقابلة:** يمكن ان تؤثر مشاكل السيولة الناتجة عن قيام صناديق الاستثمار بتعليق إطفاء الوحدات الاستثمارية على الالتزامات الاخرى مثل تغذية حساب التداول الهامش. كما يمكن ان تؤثر مشاكل السيولة على الأطراف المقابلة.

المبادئ الخاصة بتعليق عمليات اطفاء الوحدات الاستثمارية:

تم وضع هذه المبادئ وفقا للإطار الزمني المحدد لتعليق عمليات الاطفاء. وهكذا، يتم الأخذ بالمبادئ المتعلقة بالإجراءات الخاصة بإدارة السيولة التي ينبغي تنفيذها لتقليل مخاطر التعليق الناتجة عن نقص السيولة. بعد ذلك، المبادئ المتعلقة بعلمية التعليق

والقرار الذي يتم اتخاذه بهذا الخصوص. بعد ذلك، تتناول المبادئ توقيت بداية عملية التعليق ونهايتها. وأخيراً، قدم التقرير بعض الأمثلة عن الاجراءات المتبعة في بعض الهيئات للتعامل مع السيولة. وعلى هذا الأساس، تم تقسيم المبادئ إلى خمسة أقسام فرعية وهي:

1. ادارة مخاطر السيولة.
2. الافصاح المسبق للمستثمرين.
3. المعايير / الاسباب لعمليات تعليق الاطفاء.
4. اتخاذ القرار بالتعليق.
5. خلال فترة التعليق.

وفيما يلي شرحاً مختصراً لهذه المبادئ.

إدارة مخاطر السيولة:

المبدأ الاول: علي الجهة المسؤولة عن ادارة أيا من نشاطات الاستثمار الجماعي مثل صناديق الاستثمار المفتوحة (ذات رأس المال المتغير)، عليها أن تعمل على التأكد من أن السيولة المتوفرة تسمح لها بان تفي بالتزاماتها بإطفاء الوحدات الاستثمارية بشكل مستمر وأن تفي بالتزاماتها الاخرى.

المبدأ الثاني: إن على الجهة المختصة والمسؤولة عن إدارة نشاطات الاستثمار الاجتماعي أن تأخذ بعين الاعتبار الأدوات الاستثمارية والأصول من منظور مدي توفيرها للسيولة النقدية نسبة إلى حجم الأدوات والأصول المستثمرة ككل، وبالتالي عليها أن تضع سياسات فعالة لإدارة السيولة وإدارة عملياتها.

الإفصاح المسبق للمستثمرين:

المبدأ الثالث: علي الجهة المسؤولة عن ادارة أيا من نشاطات الاستثمار الجماعي أن تفصح للمستثمرين بوضوح عن امكانية تعليق إطفاء الوحدات الاستثمارية في حالات استثنائية وذلك قبل دخولهم في عملية الاستثمار.

المعايير / الاسباب لعمليات تعليق الإطفاء:

المبدأ الرابع: يجب أن يكون التعليق مبررا من الجهة المسؤولة عن نطاقات الاستثمار الجماعي بحيث تورد أسباب التعليق كونها (1) تعود لأسباب وحالات تسمح بها التشريعات ويكون ذلك في حالات استثنائية محددة حين يكون التعليق لأسباب تتعلق بمصلحة المستثمرين في هذه الصناديق (2) حين يكون سبب الايقاف يعود إلي نواحي قانونية او الى اجراءات الجهة الرقابية.

اتخاذ قرار التعليق:

المبدأ الخامس: يجب أن تتوفر لدى الجهة المسؤولة عن إدارة نطاق الاستثمار الجماعي الامكانيات والقدرات التشغيلية لتطبيق عملية تعليق إطفاء الوحدات الاستثمارية بشكل منظم وكفؤ.

المبدأ السادس: يجب أن يتم اتخاذ قرار التعليق من الجهة المسؤولة وبصفة خاصة أن يكون مبررا ومبنى على اسباب توجب التعليق وأيضا بناءً على اجراءات وخطوات، يتوفر بها ما يلي :

1- أن تكون اجراءات التعليق موثقة.

2- أن يتم احاطة الجهات المعنية والمختصة وأيضا الأطراف ذات العلاقة بقرار التعليق.

3- أن يتم احاطة المستثمرين بالوحدات الاستثمارية بما تم اتخاذه من قرارات التعليق.

خلال فترة التعليق:

المبدأ السابع: يجب على الجهة المسؤولة عن صناديق الاستثمار عدم قبول اكتتابات جديدة أثناء فترة التعليق.

المبدأ الثامن: يجب أن تقوم الجهة المسؤولة عن صناديق الاستثمار بالمراجعة المنتظمة والمستمرة لعملية التعليق، بالتالي يجب عليها اتخاذ ما يلزم نحو استئناف العمل والوضع الطبيعي، باعتبار أن عملية التعليق تقع ضمن الاجراءات الاستثنائية، وبالتالي العمل في كل ما يخدم المستثمرين في الوحدات الاستثمارية.

المبدأ التاسع: على الجهة المسؤولة عن صناديق الاستثمار أن تحيط علما الهيئة الرقابية المختصة بقرار التعليق وكذلك احاطة المستثمرين بالوحدات الاستثمارية طوال فترة التعليق. من جانب آخر، يجب على الجهة المسؤولة أيضا أن تحيط الهيئة الرقابية والمستثمرين بقرار استئناف عمليات الاطفاء وفق المعتاد.

ومن الجدير بالذكر بأن تطبيق المبادئ أعلاه يمكن ان يختلف بين الهيئات الرقابية ويعتمد على الظروف والبيئة المحلية والأنظمة القانونية التي تحكمها.

ولمزيد من التفاصيل يمكن الرجوع للتقرير الاصيل الصادر عن منظمة الايسكو.

