



المحافظ الخاصة

من إعداد

خالد عبداللطيف الحسن

أحمد صالح القزلان

سونج مينج

وكالة الهيئة للشؤون الاستراتيجية والدولية

إدارة تطوير السياسات

إخلاء مسؤولية : "هذا المستند وما يحتويه من معلومات ووجهات نظر يعبر عن وجهة نظر
معه ولا يعبر بالضرورة عن وجهة نظر هيئة السوق المالية، لذا تخلي الهيئة مسؤوليتها
من ما ورد فيه من معلومات وبيانات، ولا يمكن تحميل الهيئة أو منسوبيها المسؤولية عن
أي خسائر أو أضرار تنشأ عن استخدام هذا المستند، مع الأخذ بالاعتبار أن المعلومات والبيانات
ووجهات النظر الواردة فيه قابلة للتغيير دون إشعار مسبق."



أهداف و منهجية البحث و مصادر المعلومات

■ أهداف البحث

تقييم الإطار التنظيمي الحالي (الأحكام الرئيسية) المرتبطة بنشاط إدارة المحافظ الخاصة والحاجة إلى تطوير هذه المفاهيم التنظيمية من خلال اجراء مقارنة معيارية مع تنظيمات عدد من الدول.

■ منهجية البحث

- التعريف بنشاط ادارة المحافظ الخاصة و تحديد الهدف من هذه الدراسة.
- تحديد حجم نشاط المحافظ الخاصة في السوق المالية السعودية.
- قياس حجم المخالفات المتعلقة بالمحافظ الخاصة.
- تحديد معالم الإطار التنظيمي الحالي في هيئة السوق المالية من خلال استخلاص الأحكام ذات العلاقة.
- مقارنة الأحكام التنظيمية المرتبطة بنشاط إدارة المحافظ الخاصة لدى الهيئة مع الأحكام التنظيمية ذات العلاقة في عينة مختارة من الدول.
- تحديد الفجوات التنظيمية إن وجدت وتقييم أهميتها واقتراح تبني مفاهيم تنظيمية إضافية.
- التشاور مع أصحاب المصلحة (الأشخاص المرخص لهم والمستثمرين المؤسساتيين ووكالات الهيئة ذات العلاقة) حول كفاية الإطار التنظيمي الحالي في هيئة السوق المالية ومدى الحاجة إلى تحسينه و/أو إصدار تنظيم مستقل بهذا النشاط.



■ مصادر المعلومات

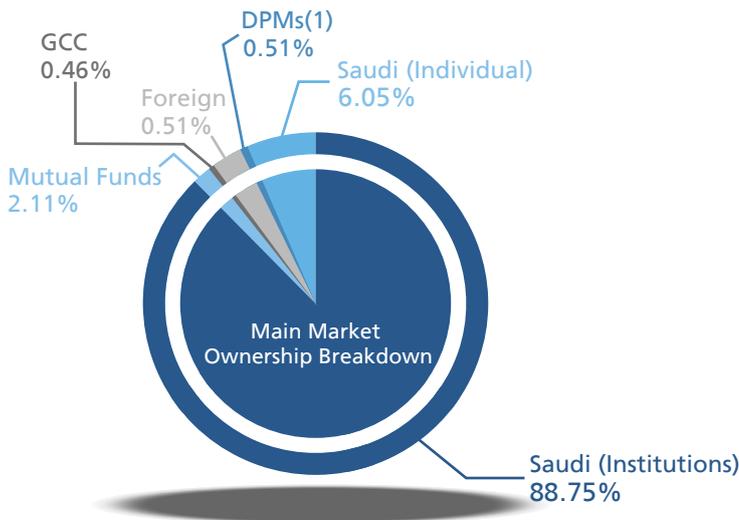
- هيئة السوق المالية - لائحة الاشخاص المرخص لهم
Capital Market Authority SA – Authorized Persons Regulations
- الهيئة الاسترالية للأوراق المالية والاستثمارات - إدارة المحافظ الخاصة
Australian Securities and Investments Commission - Managed Discretionary Accounts
- تعليمات أدوات الأسواق المالية في الاتحاد الأوروبي
EU DELEGATED REGULATION (EU) 2017/565 (2014/65/EU)
- هيئة الأوراق المالية والعقود الآجلة، هونج كونج - لائحة قواعد سلوك إدارة الصناديق
Securities and Futures Commission of Hong Kong- Fund Manager Code of Conduct
- مجلس أسواق رأس المال في تركيا - أحكام عامة حول نشاط الوساطة
Capital Market Board of Turkey - Provisions on the Activity of Intermediation in Trading Transactions
- هيئة السلوك المالي البريطانية - لائحة سلوكيات إجراء الأعمال
Financial Conduct Authority - Conduct of Business Sourcebook - 11
- لائحة السلوك السويسرية لإدارة الأصول
Swiss Code of Conduct for Independent Asset Management
- هيئة الاستثمار الكندية - قواعد عضو الوساطة
Investment Industry Organization of Canada - Dealer Member Rules
- التقرير الشهري لملكية الأسهم والقيمة المتداولة للسوق المالية السعودية - فبراير 2020
Tadawul Monthly Stock Market Ownership and Trading Activity Report – Feb 2020

المقدمة

إدارة المحافظ الخاصة (DPM)* هي شكل من أشكال إدارة الاستثمار حيث يتم اتخاذ قرارات البيع والشراء من قبل مدير المحفظة لحساب العميل بشكل تقديري وفقاً لأهداف الاستثمار والمعايير المحددة من قبل العميل. قد يكون مدير المحفظة مسؤولاً عن جميع الأنشطة المرتبطة بإدارة محافظ العملاء، من شراء وبيع الأوراق المالية على أساس يومي إلى مراقبة المحفظة وتسوية المعاملات وقياس الأداء وإعداد التقارير المطلوبة من الهيئة وتقارير العملاء. يشير مصطلح "تقديري" إلى حقيقة أن قرارات الاستثمار يتم اتخاذها وفقاً لتقدير مدير المحفظة، وهذا يعني أن العميل يجب أن يكون لديه ثقة في القدرات الفنية لمدير المحفظة.

حجم المحافظ الخاصة

بلغ عدد المحافظ الخاصة 1662 محفظة بنهاية 2019م وبلغ حجم هذه المحافظ 36 مليار ريال تمثل 0.4% من إجمالي القيمة السوقية (كما في 31 ديسمبر 2019) وهي نسبة ضئيلة مقارنة بحجم السوق. فيما بلغ إجمالي الأسهم المحلية المدارة (DPM & Mutual Funds) 240 مليار ريال. وفيما يلي لمحة حول توزيع القيمة السوقية في السوق الرئيسي حسب نوع المستثمر (27 فبراير 2020).



(1) نود الإشارة إلى أن النسبة 0.5% تمثل الحد الأدنى لملكية المحافظ الخاصة من رسملة السوق الرئيسي المباشرة، حيث أن جزء من ملكية الصناديق الاستثمارية يعود إلى محافظ خاصة تستثمر في صناديق.

Main Market Ownership Breakdown

	SR Billion	%
Saudi (Individual)	509.8	6.05%
Saudi (Institutions)	7,477.8	88.75%
Mutual Funds	178.1	2.11%
GCC	38.6	0.46%
Foreign	178.0	2.11%
DPMs(1)	43.0	0.51%
Total	8,425.3	100%

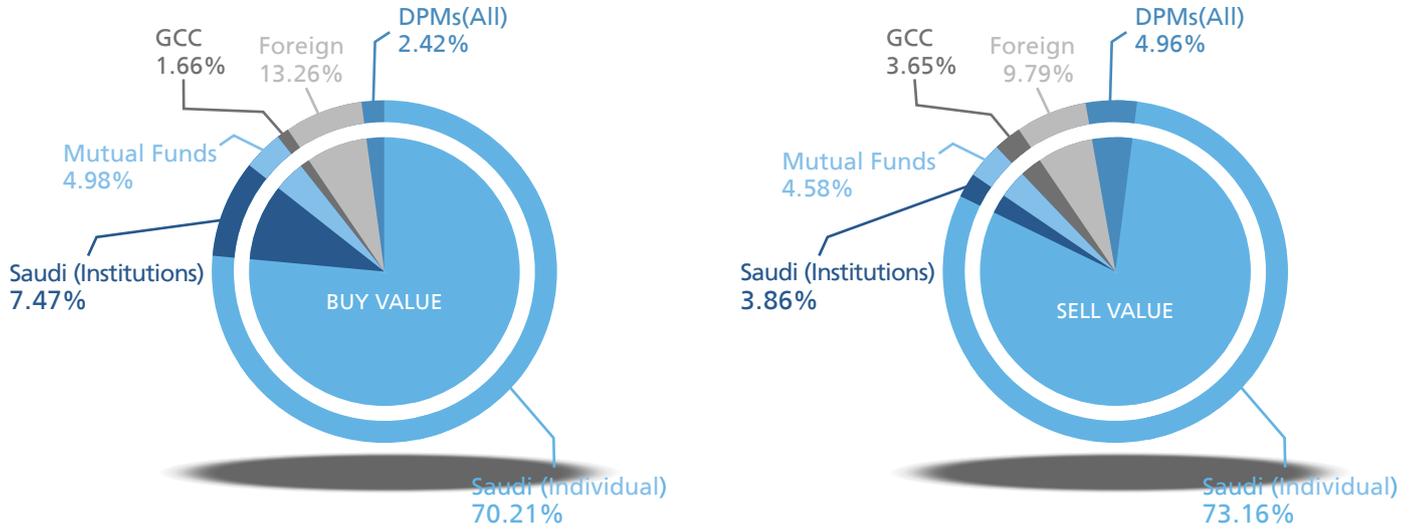
Local Share Under Management

	SR Billion	%
Mutual Funds	178.1	80.54%
DPMs	43.0	19.46%
Total	221.1	100.00%

Discretionary Portfolio Management*

وكالة الهيئة للشؤون الاستراتيجية والدولية
إدارة تطوير السياسات

وفيما يلي لمحة حول توزيع القيمة السوقية المتداولة في السوق الرئيسي حسب نوع المستثمر (27 فبراير 2020)



المصدر: التقرير الشهري لملكية الأسهم والقيمة المتداولة للسوق المالية السعودية

Main Market Value Traded Breakdown SR

	Buy		Sell	
	SR	%	SR	%
Saudi (Individual)	50.27	70.21%	52.39	73.16%
Saudi (Institutions)	5.35	7.47%	2.77	3.86%
Mutual Funds	5.35	7.47%	2.77	3.86%
GCC	38.6	0.46%	38.6	0.46%
Foreign	178.0	2.11%	178.0	2.11%
DPMs(All)	43.0	0.51%	43.0	0.51%
Total	8,425.3	100%	8,425.3	100%

Main Market Value Traded Breakdown - Billions

	Buy		Sell	
	SR	%	SR	%
Mutual Funds	3.56	76.30%	3.28	47.99%
DPMs(All)	1.73	32.70%	3.55	52.01%
Total	5.30	100.00%	6.83	100.00%

إحصائيات المخالفات

- تم جمع بيانات عن المخالفات المتعلقة بالمحافظ الخاصة التي تمت معالجتها من قبل الهيئة ولجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية وذلك حتى نهاية 2017 م.

العدد	فئات المخالفات
20	اتفاقية العملاء
-	تقييم المحفظة
8	إدارة المحفظة
-	تضارب المصالح
-	التسجيل / الترخيص
6	ملاءمة العملاء
8	حساب الرسوم
5	القواعد السلوكية
22	تقارير العملاء
69	المجموع

يتضح من البيانات المذكورة أعلاه بأن معظم المخالفات تم رصدها خلال جولات التفتيش الميداني للأشخاص المرخص لهم وقد تركزت هذه المخالفات في الأحكام المرتبطة باتفاقية العميل و ملائمة العميل وحساب الرسوم وتقارير العميل .

الملاحظات

■ أولاً. الإطار التنظيمي الحالي في هيئة السوق المالية:

تعد لائحة الأشخاص المرخص لهم المصدر الرئيسي لتنظيم أعمال الأوراق المالية في المملكة، ولا يوجد لدى الهيئة حالياً لائحة مخصصة لتنظيم نشاط إدارة المحافظ الخاصة، وتنطبق أحكام هذه اللائحة على جميع أنشطة الشركات الاستثمارية بما في ذلك إدارة المحافظ الخاصة. فيما يلي عينة مختصرة من أحكام لائحة الأشخاص المرخص لهم التي تنطبق على نشاط إدارة المحافظ الخاصة:

■ أ. قبل إدارة محفظة العميل:

المادة 38: شروط تقديم الخدمات للعملاء

أ) يجب على الشخص المرخص له تزويد عميله بشروط تقديم الخدمات التي تحدد أسس ممارسة أعمال الأوراق المالية مع العميل أو لحسابه. ويجب تزويده بتلك الشروط قبل ممارسة أي أعمال أوراق مالية معه أو لحسابه.

■ المادة 39: معرفة العميل الفرد

أ) يجب على الشخص المرخص له قبل أن يتعامل، أو يقدم المشورة، أو الإدارة لحساب العميل الفرد، الحصول على معلومات من العميل الفرد تتعلق بوضعه المالي، وخبرته في مجال الاستثمار، وأهدافه الاستثمارية المتعلقة بالخدمات التي يتم تقديمها. ويجب الحصول على تلك المعلومات كشرط سابق لتقديم تلك الخدمات.

■ المادة 42: فهم المخاطر

أ) يجب على الشخص المرخص له عدم التعامل، أو تقديم المشورة، أو الإدارة لحساب عميل فرد، أو الحصول على ضمان لحسابه من عميل فرد ما لم يكن قد اتخذ خطوات معقولة لتمكين العميل الفرد من فهم طبيعة المخاطر المتعلقة بنوع الصفقة التي سيبرمها العميل الفرد.

■ المادة 43: الملاءمة

أ) يجب على الشخص المرخص له عدم التعامل أو تقديم المشورة أو الإدارة لحساب عميل فرد، أو الحصول على ضمان لحسابه من عميل فرد ما لم تكن المشورة، أو الصفقة ملائمة لذلك العميل الفرد في ضوء الحقائق التي يفصح عنها ذلك العميل الفرد، وأي حقائق أخرى تتعلق به يعلم بها الشخص المرخص له، أو يجب في حدود المعقول أن يكون على دراية بها.

■ ب. الالتزامات المستمرة:

■ المادة 16: الاحتفاظ بالسجلات

أ) يجب على الشخص المرخص له تسجيل وحفظ معلومات كافية عن أعمال الأوراق المالية التي يقوم بها لإثبات التزامه بهذه اللائحة.

■ المادة 19: الوظائف واجبة التسجيل

ب) تعدد الوظائف الآتية ووظائف يجب أدائها من قبل أشخاص مسجلين:
7) موظفو تقديم الخدمات للعملاء، بما في ذلك مندوبو المبيعات، ومستشارو الاستثمار ومديرو المحافظ الاستثمارية ومتخصصو تمويل الشركات، وفقاً للتعريفات التي تضعها الهيئة.

■ المادة 48: التقارير الدورية

أ) يجب على الشخص المرخص له الذي يتصرف بصفته مديراً لحساب عميل أن يرسل تقرير تقويم كل ثلاثة أشهر على الأقل عن الأوراق المالية، أو الأرصدة النقدية المتعلقة بالأوراق المالية التي يحتوي عليها حساب العميل.

جدير بالذكر أن مجلس هيئة السوق المالية أصدر في سبتمبر 2017 قراره تعديل لائحة الأشخاص المرخص لهم وقائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالية وقواعدها والتي تضمنت إضافة نشاطين فرعيين إلى نشاط الإدارة (إدارة صناديق الاستثمار الخاصة غير العقارية وإدارة محافظ المستثمرين ذوي الخبرة) مع منح عددًا من الإعفاءات.

كما أصدر مجلس الهيئة بنهاية 2019 م قراره المتضمن نشر مشروع تعديل لائحة أعمال الأوراق المالية ولائحة الأشخاص المرخص لهم لاستطلاع مرئيات العموم. ويهدف المشروع إلى تطوير أنشطة أعمال الأوراق المالية، ودعم التطور في ممارسة أعمال الأوراق المالية من قبل الأشخاص المرخص لهم، وتعزيز حماية المستثمرين، بما يتوافق مع أفضل الممارسات والمعايير الدولية في هذا الشأن. وتتمثل أبرز العناصر الرئيسية للمشروع في الآتي:

- تعديل مسمى "الأشخاص المرخص لهم"، ليصبح "مؤسسات السوق المالية".
- تطوير نطاق نشاط الترتيب، وفئات الترخيص لممارسة أعمال التعامل والإدارة.
- تطوير متطلبات الترخيص لممارسة أعمال الأوراق المالية، والبدء في ممارسة العمل، والوظائف واجبة التسجيل، وممارسة الأعمال، والنظم والإجراءات الرقابية، وأموال وأصول العملاء.
- تطوير فئات تصنيف العملاء، ومتطلبات معرفة العميل، وفهم العميل للمخاطر، وملاءمة العميل.

كما أن تعليمات الحسابات الاستثمارية تلزم الأشخاص المرخص لهم بعدم قبول أي عميل وتقديم خدمات تتعلق بأعمال التعامل أو الإدارة أو حفظ الأوراق المالية إلا بعد التوقيع على اتفاقية فتح حساب استثماري مع ذلك العميل تحتوي على جميع البيانات الواردة في المادة الرابعة من هذه التعليمات وفتح حساب استثماري له.

■ ثانياً. التنظيمات الدولية الأخرى:

- استناداً إلى بحث الفريق والبيانات التي تم جمعها، تمتلك السلطات التنظيمية الأخرى إطار تنظيمية بصيغ مختلفة لنشاط إدارة المحافظ الخاصة على النحو التالي:
- دول لديها لوائح مخصصة لنشاط إدارة المحافظ الخاصة مثل أستراليا؛
 - دول لديها لوائح مخصصة لنشاط إدارة الاستثمار وتتضمن على أحكام خاصة بنشاط إدارة المحافظ الخاصة مثل فرنسا وسويسرا وتركيا وهونج كونج والإمارات العربية المتحدة (هيئة الأوراق المالية والسلع)
 - دول لديها فصل خاص بنشاط إدارة الاستثمار (يتضمن أحكام خاصة بنشاط إدارة المحافظ الخاصة) يقع ضمن لائحة أخرى مثل مصر والإمارات العربية المتحدة (DFSA) البحرين والكويت.
 - دول لديها أحكام عامة تنطبق على نشاط إدارة المحافظ الخاصة مدمجة في لوائح أخرى مثل عمان والمملكة.

عليه يمكن أن يكون التنظيم مستقل بذاته كما هو الحال في أستراليا أو يلحق بشبهاتها من لوائح إدارة الاستثمار كما هو الحال في سويسرا وهونج كونج والإمارات العربية المتحدة. إن الأحكام الرئيسية التي تنطبق على نشاط إدارة المحافظ الخاصة في تنظيمات الدول المذكورة أعلاه تدور بشكل رئيسي حول التالي: تقييم ملائمة العميل قبل توقيع العقد وتقديم خدمات إدارة المحافظ الخاصة، محتويات الاتفاقية، تقارير العملاء، مؤهلات مدراء الصناديق، التنفيذ بأفضل الشروط، تقارير الأداء وحفظ السجلات.

ثالثاً. الأشخاص المرخص لهم:

تم استطلاع مرثيات عدد من الأشخاص المرخص لهم حول الموضوع محل البحث؛ حيث اتفقوا أنه لا يوجد مبرر لإصدار تنظيم مستقل لنشاط إدارة المحافظ الخاصة ويكتفى بسد الفجوات التنظيمية في الأحكام المتعلقة بإدارة المحافظ الخاصة الواردة في لائحة الأشخاص المرخص لهم. وأن هذا التطوير التنظيمي سيؤدي إلى رفع المستوى الاشرافي للهيئة على الأشخاص المرخص لهم الناشطين في إدارة المحافظ الخاصة، كما سيحقق تحسين لمستوى الخدمة المقدمة للعملاء المدارة محافظهم.

■ رابعًا، المستثمرون:

كما تم استطلاع مرئيات عدد من المستثمرين المتخصصون، حيث يفضل بعضهم أن يكون لدى الهيئة لائحة مخصصة لتنظيم العلاقة بين العميل ومدير المحفظة الخاصة. ومن ناحية أخرى يعتقد آخرون أنه لا توجد حاجة حاليًا لإصدار تنظيم مستقل، والأهم من ذلك هو تطبيق برامج إشراف وتفتيش صارمة على مدراء المحافظ الخاصة. بالإضافة إلى ذلك، فقد أثاروا النقاط التالية التي يرون أهمية معالجتها في تنظيم إدارة المحافظ الخاصة:

- تفرض قواعد التسجيل والإدراج (المادة 45) الإشعار المتعلق بملكية حصص كبيرة من الأسهم والتي تشترط على الملاك الرئيسيين (5% وما فوق) أن يشعروا المصدر والهيئة في نهاية يوم التداول عندما يصبحوا مالكيين أو لهم مصلحة في ما نسبته 5% أو أكثر من أسهم المصدر. ويدعي المستثمرون المؤسسيين أنه من الصعب الامتثال لهذه المادة عندما يكون هناك أكثر من محفظة خاصة تدار من قبل مدراء استثمار مختلفين.
- صعوبات في التنفيذ بأفضل الشروط.
- ضرورة وضع حد أدنى لمتطلبات الأحكام التعاقدية.

بعد القيام بالمقارنة المعيارية لأحكام نشاط إدارة المحافظ الخاصة مع أنظمة سلطات تنظيمية أخرى مثل هيئة هونج كونج للأوراق المالية والعقود الآجلة، وهيئة تنظيم الاستثمار الكندية ومجلس أسواق رأس المال التركي وهيئة السلوك المالي البريطانية والاتحاد الأوروبي، تبين وجود بعض الفجوات التي نقترح معالجتها بإضافة مفاهيم تنظيمية حسب ما سيرد في الفقرة التالية.

تحليل الفجوات

- نستعرض في ما يلي نتائج المقارنة المعيارية التي بينت وجود بعض الفجوات التنظيمية المتعلقة بالأحكام العامة التي تنطبق على نشاط إدارة المحافظ الخاصة (DPM)

1. تقييم ملائمة العميل قبل توقيع العقد

المتطلبات الحالية	المفاهيم التنظيمية الإضافية المقترح تبنيها
<p>المرجع: المادة 43 (الملائمة) من لائحة الأشخاص المرخص لهم. تغطي اللائحة الحالية متطلبات ملائمة العملاء بشكل عام مثل:</p> <p>(1) معرفة العميل وفهمه للأوراق المالية والأسواق ذات العلاقة والمخاطر المرتبطة بها.</p> <p>(2) الوضع المالي للعميل.</p> <p>(3) المدة الزمنية التي كان فيها العميل نشطاً في الأسواق ذات العلاقة.</p> <p>(4) حجم وطبيعة الصفقات التي نفذت للعميل في الأسواق ذات العلاقة.</p> <p>(5) الأهداف الاستثمارية للعميل.</p>	<p>متطلبات تقييم ملائمة العميل الواردة بالمادة 43 من لائحة الأشخاص المرخص لهم تعتبر عامة، ونوصي بإضافة متطلبات محددة مثل ما يلي:</p> <p>(1) المعرفة والخبرة:</p> <ul style="list-style-type: none">■ مدى الخبرة الاستثمارية ذات الصلة بنوع المنتج وسماته الاستثمارية.■ مستوى التعليم والمهنة الحالية والسابقة للعميل. <p>(2) الوضع المالي:</p> <ul style="list-style-type: none">■ النسبة المئوية للخسائر التي يستطيع أن يتحملها العملاء (على سبيل المثال من الخسائر الطفيفة إلى الخسارة الكلية)■ النسبة القصوى من أصول المحفظة التي يمكن استثمارها في هذا المنتج. <p>(3) تحمل المخاطر:</p> <ul style="list-style-type: none">■ يجب تصنيف وضع العميل تجاه تقبله للمخاطر (على سبيل المثال مخاطر عالية (مضاربة)، متوازنة، محافظة) ووصفها بوضوح. <p>(4) أهداف الاستثمار الخاصة بالعميل:</p> <ul style="list-style-type: none">■ الفترة الاستثمارية المتوقعة، مثلاً عدد السنوات التي سيجري فيها الاستثمار.■ تحقيق أهداف استثمارية محددة، مثل الحماية من مخاطر تغير سعر صرف العملة أو الاستثمار الصديق للبيئة إلخ.

2. محتويات اتفاقية عميل المحافظ الخاصة

المفاهيم التنظيمية الإضافية المقترح تبنيها	المتطلبات الحالية
<p>هناك بعض الجوانب الهامة التي لم يتم تعريفها بشكل كاف في الملحق (5-2). لذلك، نقترح أن يتم تحديد المتطلبات التالية بشكل أوضح، مثل:</p> <p>الفقرة 3 (أهداف الاستثمار)</p> <ul style="list-style-type: none"> بيان أهداف العميل الاستثمارية، بما في ذلك أي قيود أو حظر على فئات الأصول (مثل استخدام المشتقات) والأسواق أو التوزيع الجغرافي للاستثمارات والقدرة على تحمل المخاطر. <p>الفقرة 7 (مدير الاستثمار)</p> <ul style="list-style-type: none"> بيان من المسؤول عن مراجعة البرنامج الاستثماري بشكل دوري، بما في ذلك الاسم الكامل وعنوان عمل مدير الصندوق، وإيضاح حالة الترخيص أو التسجيل. بيان بأن برنامج الاستثمار مناسب للعملاء بعد إجراء تقييم الملاءمة. <p>الفقرة 11 (التحذير من المخاطر)</p> <ul style="list-style-type: none"> النص على أن البرنامج الاستثماري مناسب للعميل أخذاً بالاعتبار مستوى تحمله للمخاطر. معلومات حول أي مخاطر كبيرة محتملة متعلقة بالاستثمار في المحافظ الاستثمارية المدارة. إيضاح حول الاختلافات الرئيسية بين شراء منتج مالي مباشرة وبين الحصول عليه من خلال إدارة المحافظ الاستثمارية. <p>الفقرة 13 (طريقة الإنهاء)</p> <ul style="list-style-type: none"> ينص على كيفية إنهاء العقد وتزويد العميل بفترة إشعار لإنهاء العقد، ومبررات الإنهاء. <p>الفقرة 19 (الحفظ)</p> <ul style="list-style-type: none"> تفاصيل أمين الحفظ المعين. ترتيب تعيين أمين الحفظ والخطوات المتخذة لضمان أنه مؤهل بشكل مناسب لأداء وظائفه. 	<p>المرجع: الفقرتين (أ) و(د) من المادة 38 (شروط تقديم الخدمات للعملاء) من لوائح الأشخاص المرخص لهم.</p> <p>(أ) يجب على الشخص المرخص له تزويد عميله بشروط تقديم الخدمات التي تحدد أسس ممارسة أعمال الأوراق المالية مع العميل أو لحسابه. ويجب تزويده بتلك الشروط قبل ممارسة أي أعمال أوراق مالية معه أو لحسابه.</p> <p>(د) يجب على الشخص المرخص له التأكد من أن شروط تقديمه للخدمات لعملائه الأفراد متفقة مع متطلبات شروط تقديم الخدمات المنصوص عليها في الملحق (5-2).</p>

3. حفظ السجلات

المفاهيم التنظيمية الإضافية المقترح تبنيها	المتطلبات الحالية
<p>متطلبات حفظ السجلات الواردة بالمواد المذكورة في العمود الاول لم تتطرق لنوعية المعلومات المراد حفظها، وعليه نقترح إضافة متطلبات تحدد نوعية المعلومات التي يجب الاحتفاظ بها مثل التوصية المقدمة إلى العملاء وأي مستندات يتم تقديمها لهم بشأنها، وأنواع المستندات والسجلات وطريقة حفظها.</p>	<p>المرجع: المادة 16 (الاحتفاظ بالسجلات) من لائحة الأشخاص المرخص لهم. تغطي هذه المادة حفظ سجلات العملاء بشكل عام مثل:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ يجب أن يقوم الأشخاص المرخص لهم بتسجيل وحفظ معلومات كافية حول أعمال الأوراق المالية. ▪ يجب الاحتفاظ بالسجلات لمدة 10 سنوات <p>المرجع: الفقرة (أ) من المادة (49) سجلات العملاء من لوائح الأشخاص المرخص لهم.</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ يجب على الشخص المرخص له إعداد، وحفظ سجلات صحيحة لكل صفقة ينفذها. ويجب أن تكون جميع السجلات في جميع الأوقات حديثة وكافية لإثبات الالتزام بهذه اللائحة.

4. متطلبات الإفصاح للجهة المنظمة

المفاهيم التنظيمية الإضافية المقترح تبنيها	المتطلبات الحالية
<p>متطلبات الإفصاح الواردة بالمادة المذكورة في العمود الاول لم تتطرق الى تقديم تقرير سنوي (أو ربع سنوي) للهيئة عن إدارة المحافظ الخاصة. وعليه نقترح إضافة متطلب بهذا الشأن.</p>	<p>المرجع: المادة 48 (التقارير الدورية) من لائحة الأشخاص المرخص لهم. تحدد اللائحة الحالية فقط المعلومات المطلوبة لتقارير التقويم الدوري لحسابات العملاء.</p>

■ 5. مؤهلات وخبرات مدراء الصناديق

المتطلبات الحالية	المفاهيم التنظيمية الإضافية المقترح تبنيها
<p>المرجع: المادة التاسعة (القدرة والملائمة) من لائحة الأشخاص المرخص لهم: ■ يجب أن يمتلك الموظفين والمسؤولين والوكلاء التابعين للشخص المرخص له على المؤهلات والخبرات المهنية الكافية للقيام بمسؤولياتهم.</p>	<p>مؤهلات وخبرات مدراء الصناديق الواردة بالمادة المذكورة في العمود الاول لم تتطرق إلى عدد سنوات الخبرة المطلوبة، عليه نقترح ان تكون خبرة مدير الصندوق لا تقل عن خمس سنوات بحد أدنى في القطاع المالي.</p>

■ 6. متطلبات المطابقة والالتزام

المتطلبات الحالية	المفاهيم التنظيمية الإضافية المقترح تبنيها
<p>المرجع: الفقرة (ب) من المادة 57 (المطابقة والالتزام) من لائحة الأشخاص المرخص لهم: ■ يكون الجهاز الإداري لدى الشخص المرخص له مسؤولاً عن الإشراف على وضع السياسات والإجراءات المناسبة التي تمكن من الالتزام بنظام السوق المالية ولوائحه التنفيذية ووضع قواعد السلوك وضمن الالتزام بها، وإعداد التقارير والاشعارات التي يجب تقديمها للهيئة.</p>	<p>متطلبات المطابقة والالتزام الواردة بالمادة المذكورة في العمود الاول لم تتطرق الى دور المراجع الخارجي، وعلية نقترح ان يقوم المراجع الخارجي بتقديم رأي بشأن مناسبة وجودة الاجراءات الداخلية والمطابقة والالتزام وإدارة المخاطر لدى الشخص المرخص له، ويقوم الشخص المرخص له بإرفاق هذا التقرير من المراجع الخارجي إلى الهيئة مع القوائم المالية السنوية.</p>

7. التنفيذ بأفضل الشروط

المفاهيم التنظيمية الإضافية المقترح تبنيها	المتطلبات الحالية
<p>متطلبات التنفيذ بأفضل الشروط الواردة بالمادة الرابعة عشرة من لائحة سلوكيات السوق لم تتطرق الى النقاط التالية والتي نقتراح اضافتها:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ في سياق نشاط التعامل يجب أن يعطي الوسيط الأولوية في تنفيذ أوامر حسابات عملائه على أوامر لنفس الورقة المالية. ▪ في سياق نشاط إدارة المحافظ الخاصة يلتزم مدير المحفظة بحماية مصالح عملائه، وفي الحالات التي تدار فيها أكثر من محفظة واحدة، لا يمكن لمدير المحفظة اتخاذ إجراءات لصالح محافظ على حساب محافظ أخرى. ▪ يجب على الشخص المرخص له إعداد سياسات وإجراءات تضمن بشكل معقول تنفيذ أوامر العميل بأفضل الشروط والامثال لها ويتم مراجعتها على الأقل بشكل سنوي. ▪ عند إعداد سياسات وإجراءات تنفيذ الأوامر بأفضل الشروط يجب مراعاة بحد ادنى عوامل التنفيذ التالية: <ol style="list-style-type: none"> 1 السعر ؛ 2 سرعة التنفيذ ؛ 3 يقين التنفيذ ؛ 4 تكلفة التنفيذ ، ▪ يجب أن يقدم الشخص المرخص له لعملائه سياسات وأجراءات تنفيذ الأوامر بأفضل الشروط: 	<p>المرجع المادة الرابعة عشرة: التنفيذ بأفضل الشروط من لائحة سلوكيات السوق.</p> <p>(أ) عندما يتعامل شخص مرخص له مع عميل أو لحساب عميل، يجب عليه أن يقوم بالتنفيذ بأفضل الشروط.</p> <p>(ب) يعتبر الشخص المرخص له قد نفذ الأمر بأفضل الشروط في أي من الحالتين الآتيتين: (1) أن يكون قد تأكد من تنفيذ الأمر بالسعر الأفضل السائد في السوق أو الأسواق ذات العلاقة وبحسب حجم الأمر عند تصرفه بصفته وكيلًا.</p> <p>(2) أن يكون قد نفذ الصفقة بسعر أفضل للعميل مقارنة بما كان يمكن أن يحصل عليه لو تم تنفيذ الأمر وفقاً للفقرة السابقة عند تصرفه بصفته أصيلاً</p> <p>المرجع المادة الخامسة: المبادئ من لائحة الأشخاص المرخص لهم.</p> <p>(9) مراعاة مصالح العملاء الأفراد، وذلك بمعاملتهم بإنصاف وعدل، ومراعاة مصالحهم.</p> <p>(10) عدم تضارب المصالح، وذلك بمعالجة تضارب المصالح بينه وبين عملائه الأفراد أو بين عميل فرد وعميل آخر بإنصاف.</p> <p>المرجع الملحق 4-5: واجبات الأمانة من لائحة الأشخاص المرخص لهم.</p> <p>(1) الإخلاص يجب على الشخص المرخص له التصرف في جميع الأحوال بحسن نية ولمصلحة العميل الفرد.</p>

المفاهيم التنظيمية الإضافية المقترح تبنيها	المتطلبات الحالية
<p>المادة الخامسة عشرة من لائحة سلوكيات السوق المتعلقة بالتخصيص و الملحق 2-5 من لائحة الأشخاص المرخص لهم المتعلقة بتجميع الأصول لم تطبق الى النقاط التالية والتي نقترح اضافتها:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ لا يجوز للشخص المرخص له تجميع أمر عميل أو أمر محفظة خاصة مع أوامر أخرى أن كان ذلك يخدم مصلحة عميل على آخر. ▪ على الشخص المرخص له وضع إجراءات لضمان: <ol style="list-style-type: none"> 1. تخصيص جميع طلبات العملاء بشكل عادل 2. الإنصاف في توزيع فرص الاستثمار بين عملاء المحافظ الخاصة؛ <p>على أن تتضمن هذه الإجراءات معالجة عمليات التنفيذ الجزئي.</p>	<p>المرجع المادة الخامسة عشرة: التخصيص في الوقت المناسب من لائحة سلوكيات السوق.</p> <p>يجب على الشخص المرخص له عند تنفيذه صفقة بناءً على أمر من عميل أن يتأكد من تخصيصها لحساب ذلك العميل من غير تأخير. كما يجب عليه في حالة التنفيذ بناءً على تقديره واختياره أن يتأكد من تخصيص الصفقة دون تأخير لحساب العميل الذي قرر الشخص المرخص له تنفيذ الصفقة لحسابه.</p> <p>المرجع الملحق 2-5: تجميع الأصول من لائحة الأشخاص المرخص لهم.</p> <p>يجب على الشخص المرخص له إبلاغ العميل الفرد إذا كان ينوي تجميع الأصول العائدة لذلك العميل مع أصول عميل أو أكثر من عملائه الآخرين وأن يشرح له معنى تجميع الأصول مع تحذيره من الآتي:</p> <p>(1) أن أصول أو مستحقات العميل قد لا تكون معرفة بشهادات أو مستندات ملكية أخرى، أو سجلات إلكترونية بشكل منفصل.</p> <p>(2) أنه يمكن أن يتشارك العملاء الأفراد بالتناسب بتحمل أي نقص غير قابل للتسوية ناتج عن عجز أمين الحفظ.</p>

المتطلبات الحالية	المفاهيم التنظيمية الإضافية المقترح تبنيها
<p>المرجع المادة 48: التقارير الدورية من لائحة الأشخاص المرخص لهم.</p> <p>(أ) يجب على الشخص المرخص له الذي يتصرف بصفته مديراً لحساب عميل أن يرسل تقرير تقويم كل ثلاثة أشهر على الأقل عن الأوراق المالية، أو الأرصدة النقدية المتعلقة بالأوراق المالية التي يحتوي عليها حساب العميل.</p> <p>(ب) يجب أن تستوفي تقارير التقويم المعلومات المنصوص عليها في الملحق (5-6).</p>	<p>المادة 48 من لائحة الأشخاص المرخص لهم المتعلقة بالتقارير الدورية لم تتطرق الى النقطة التالية والتي نقتراح اضافتها:</p> <p>■ عند تقديم خدمة إدارة المحافظ الاستثمارية، يجب على الشخص المرخص له أن يتفق مع العميل على معيار مرجعي، بناءً على الأهداف الاستثمارية للعميل وأنواع الأدوات المالية المستهدفة، وذلك من أجل تمكين العميل من المقارنة وتقييم أداء مدير المحفظة. ويتم اشعار العميل بذلك كتابياً مرتين في السنة على الأقل، ويجب أن توضح حقيقة أن المعيار المرجعي لا يضمن أي عائد.</p>

مرثيات أخرى

- إن إدارة المحافظ هي جزء لا يتجزأ من أعمال إدارة الأصول و يجب أن ينظر لهذا القطاع بنظرة شمولية وأي أفكار تطويرية أو أعمال متابعة يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار جميع منتجات قطاع إدارة الأصول، لتطوير منتجات هذا النشاط كحزمة واحدة، كما أن الفجوات التنظيمية المذكورة لا تحتاج إلى أن تفرد لها تعليمات أو لوائح خاصة.
- أخذاً في الاعتبار أن التعديلات المقترحة تعد تفصيلاً لبعض الأحكام القائمة في لائحة الأشخاص المرخص لهم، نرى مناسبة مراعاة ما ورد في هذه الدراسة ضمن العمل القائم على مبادرة إعداد المفاهيم التنظيمية لتعديل لائحة الأشخاص المرخص لهم ضمن الخطة الاستراتيجية للهيئة.
- أن إصدار تعليمات مستقلة لتنظيم المحافظ المدارة وفصلها عن لائحة الأشخاص المرخص لهم، لا يتماشى مع توجه الهيئة نحو ضم الأحكام المتقاربة في نطاقها من حيث طبيعتها وطبيعة المخاطبين بها في وثيقة واحدة لتكون أكثر ترابطاً، ومن ذلك على سبيل المثال ضم اللوائح المتعلقة بتنظيم صناديق الاستثمار. كما أن هناك تجربة في التعامل مع أحكام لائحة الأشخاص المرخص لهم من قبل المخاطبين بأحكامها، وقد يؤدي فصل الأحكام المنظمة للمحافظ المدارة عن لائحة الأشخاص المرخص لهم إلى إحداث لبس لدى المخاطبين بها أو المتعاملين معها.
- استصدار تنظيم خاص لتنظيم المحافظ المدارة قد يشكل عبء إضافي على مدراء الأصول في تطبيق أحكام اللوائح التنظيمية ذات العلاقة والجديدة مما قد يساهم سلباً على توجه الهيئة لدعم وتطوير هذا القطاع. كما أن استصدار تنظيم خاص غير محبذ كون أن أغلب المتطلبات التنظيمية في لائحة الأشخاص المرخص لهم تنطبق على العملاء بصفة عامة.

