

المسؤولية المدنية في مجال خدمات الاستثمار (*)

دراسة تطبيقية على أنشطة الوساطة وإدارة محافظ الأوراق المالية في البورصة (القسم الأول)

الدكتور/ محمد سامي عبدالصديق
أستاذ القانون المدني المساعد
بكلية الحقوق - جامعة القاهرة
والمعار إلى جامعة الكويت

ملخص:

لا شك في أن المتابع للبورصات المالية يقرُّ بوجود عدد كبير من المستثمرين الذين تعرَّضوا لخسائر مالية متلاحقة أضرت بهم، وبات البعض يغزو هذه الخسائر إلى عدة أسباب؛ يأتي على رأسها إخلال مقدمي خدمات الاستثمار بواجباتهم المهنية تجاه عملائهم، سواء باستغلال ثقة العملاء من أجل تحقيق مصالح شخصية أو بإفشاء أسرارهم أو بث شائعات مغرزة أو إعطاء معلومات مضللة من شأنها التأثير سلباً على موقفهم المالي، أو غير ذلك من الأخطاء التي قد تقع سواء عن عمدٍ أو إهمالٍ.

ولذلك جاءت هذه الدراسة التي نسلط من خلالها الضوء على خدمات الاستثمار بالبورصة والمسؤولية المدنية الناشئة عنها؛ بحيث نوجه اهتمام القائمين على تطبيق تشريعات سوق رأس المال، فضلاً عن الخاضعين لأحكامها، إلى ما يفيد - من وجهة نظرنا - في إرساء مبادئ العدالة والإنصاف بين جميع المتعاملين في السوق، وإلى ما يوفر المزيد من الحماية للمستثمرين ويحميهم من المخاطر غير التجارية التي قد يتعرضون لها؛ وذلك بهدف تطوير أحكام التعامل بالسوق وحفظ نزاهته والحد من مخاطره.

(*) أجزى البحث للنشر بتاريخ ١٤/٤/٢٠١٠م.

مقدمة:

١ - موضوع البحث وأهميته:

يحتل الاستثمار في أسواق المال مكانة مهمة بين مجالات الاستثمار المتاحة في الوقت الراهن؛ إذ يكاد أن يقف على قدم المساواة مع الاستثمارات العقارية، في الوقت الذي يتفوق فيه على الاستثمار في المجال السياحي أو الصناعي. والسبب في ذلك يرجعه المحللون الاقتصاديون إلى تنوع الأوراق المالية المطروحة للتداول بهذه الأسواق وانخفاض قيمتها، بما يتناسب مع القاعدة العريضة من صغار المستثمرين الذين لا يملكون رؤوس أموال ضخمة، تسمح لهم بالدخول في استثمارات مرتفعة التكاليف، إضافة إلى تفضيل قطاع كبير من المستثمرين الاستفادة من الاستثمارات القصيرة أو المتوسطة الأجل التي تدرّ أرباحاً سريعة بعيداً عن المخاطرة برؤوس أموالهم في مشروعات استثمارية طويلة الأجل قد لا تعود عليهم بالنفع.

وإدراكاً لهذه الحقيقة حرصت العديد من دول العالم على تطوير وتنمية أسواق رأس المال بها لتصبح أكثر كفاءةً وقدرةً تنافسية لجذب المدخرات وتوجيهها، وقد تحقق ذلك من خلال تطوير الأطر التشريعية والمؤسسية وفقاً لحاجة هذه الأسواق وأوضاعها ونظم العمل بها، وبما يشجع المستثمرين والمتعاملين بوجه عام على إنجاز تعاملاتهم بسهولة ويسرٍ مع حفظ ما لهم من حقوق.

ولم تكن البلدان العربية بعيدةً عن هذا التوجه العالمي؛ إذ شهدت في الآونة الأخيرة بعثاً جديداً لسوق رأس المال؛ حيث وضعت تشريعاتٍ جديدةً وعدلت تشريعات قائمة بهدف تحسين مناخ الاستثمار في هذا المجال وتعظيم العوائد المحققة منه واتباع طرق تضمن زيادة الادخار؛ ومن ثم توجيه المدخرات بما يسهم في خلق قيمة مضافة حقيقية للاقتصاد القومي.

وإذا كانت أسواق رأس المال، أو بورصات الأوراق المالية كما يطلق عليها، تعتمد في نجاحها على عدة عوامل رئيسية؛ فإن أحد أهم هذه العوامل هو

المستثمر الواعي القادر على التفاعل مع السوق ودفعه نحو النمو والازدهار؛ فالمستثمر الخبير بأوضاع السوق والمدرک لحقیقة مركزه المالي وحجم المخاطر التي يتعرض لها يحقق نجاحاتٍ لا يحققها المستثمر المفتقد لهذه العناصر.

ومن هذا المنطلق، تأتي أهمية خدمات الاستثمار التي تقدمها مؤسسات احترافية من خلال خبراء ومتخصصين في أسس الاستثمار بالبورصة وقواعده، وهي خدمات حرصت التشريعات على تنظيمها وتوفيرها للقاعدة العريضة من المستثمرين من أجل رعاية مصالحهم وحمايتهم من المخاطر غير التجارية ومن الممارسات الضارة أو غير المشروعة التي قد تحدث بالسوق، فضلاً عن الاستفادة من خبرات هؤلاء المتخصصين في تحقيق الأهداف الاستثمارية. على أن يلاحظ أن خدمات الاستثمار لا تؤدي إلا بواسطة أشخاص مؤهلين يباشرون أعمالهم في أسواق المال بعد الحصول على التراخيص الإدارية التي تمنحها لهم جهات رقابية، وبعد استيفاء مجموعة من الاشتراطات الشكلية والموضوعية التي يحددها القانون، وقد اضطلع على تسمية هؤلاء الأشخاص بـ "مقدمي خدمات الاستثمار" (Les prestataires de services d'investissement)؛ حيث أفردت لهم التشريعات ومواثيق الشرف المهني قواعد تحكم عملهم وتنظم حقوقهم والتزاماتهم.

وعلى الرغم من أن موضوع خدمات الاستثمار في البورصة يحتل مكانة أساسية في أولويات الدراسات الاقتصادية والمالية، فإنه لم يلق الاهتمام ذاته في مجال الدراسات القانونية على الرغم مما يثيره من إشكاليات، فالمتتبع للأسواق المالية العالمية بوجه العموم وأسواق المال العربية بشكل خاص يقر بوجود عدد كبير من المستثمرين الذين تعرضوا لخسائر مالية متلاحقة أضرت بهم، وبات البعض يغزو هذه الخسائر إلى عدة أسباب؛ يأتي على رأسها إخلال مقدمي خدمات الاستثمار بواجباتهم المهنية تجاه عملائهم، سواء باستغلال ثقة العملاء من أجل تحقيق مصالح شخصية أو بإفشاء أسرارهم أو بث شائعات مغرضة أو إعطاء معلومات مضللة، من شأنها التأثير سلباً على موقفهم المالي أو غير

ذلك من الأخطاء التي قد تقع سواء عن عمدٍ أو إهمالٍ، ولا شك في أن الإخلال بهذه الواجبات المفروضة على مقدمي الخدمات يعرّضهم للمسؤولية المدنية والجنائية والتأديبية بعضها أو جميعها.

ومن هنا تظهر أهمية هذه الدراسة التي نسلط من خلالها الضوء على خدمات الاستثمار بالبورصة والمسؤولية المدنية الناشئة عنها؛ بحيث نوجه اهتمام القائمين على تطبيق تشريعات سوق رأس المال، فضلاً عن الخاضعين لأحكامها، إلى ما يفيد - من وجهة نظرنا - في إرساء مبادئ العدالة والإنصاف بين جميع المتعاملين في السوق، وإلى ما يوفر المزيد من الحماية للمستثمرين ويحميهم من المخاطر غير التجارية التي قد يتعرضون لها؛ وذلك بهدف تطوير أحكام التعامل بالسوق وحفظ نزاهته والحد من مخاطره.

٢ - نطاق البحث:

وبديهيّ أن تناول أحكام المسؤولية المدنية في مجال خدمات الاستثمار بالبورصة يستتبع - بالضرورة - التعرف على مسؤولية مقدم خدمة الاستثمار، ولكن مع مراعاة أن مقدمي الخدمات يمارسون أنشطة متنوعة ومتباينة يصعب أن تستوعبها دراسة بحثية؛ الأمر الذي يدعونا أن نقصر نطاق البحث على تناول مسؤولية مقدمي الخدمات الأكثر اتصالاً بالمستثمرين في البورصة، وهم: الوسطاء الماليون، أو سماسرة البورصة كما يُطلق عليهم، ومديرو محافظ الأوراق المالية.

على أن يلاحظ أن مسؤولية الوسطاء أو مديري محافظ الأوراق المالية يمكن بحثها من عدة زوايا؛ إذ يمكن تناولها من ناحية علاقاتهم بالجهات الرقابية، كإدارات البورصة أو هيئات سوق المال، أو من ناحية علاقاتهم بغيرهم من مقدمي خدمات الاستثمار بالبورصة، كالاستشاريين الماليين أو أمناء الحفظ أو شركات التسوية والمقاصة، كما يمكن تناولها من ناحية علاقاتهم بالعملاء. وهذه المسألة الأخيرة هي وحدها التي ستكون محلاً للبحث.

كذلك لا يفوتنا، ونحن بصدد عرض الإطار العام للبحث، أن نشير إلى أن بلوغ الهدف من هذه الدراسة يقتضي التركيز على الوضع في مصر، بما لديها من تجارب في هذا الميدان^(١)، مع مقارنته بالوضع في كل من فرنسا والولايات المتحدة الأمريكية؛ نظراً لما لهاتين الدولتين من خبرات وتجارب واسعة في مجالات الاستثمار المالي، وذلك للاستفادة من الأبحاث الفقهية والتطبيقات القضائية المقارنة التي عرضت لموضوع البحث.

كما يلزم التنويه إلى أن دراستنا ستنصب فقط على معالجة أحكام المسؤولية المدنية بالنسبة للوسطاء أو مديري محافظ الأوراق المالية، دون التطرق لبحث مسؤولياتهم من الناحية الجنائية أو التأديبية إلا بالقدر الذي تقتضيه الدراسة.

٣ - خطة البحث:

وفي ضوء ما سبق، سنقسم بحثنا في هذا الموضوع إلى ثلاثة فصول، بحيث نتناول في الفصل الأول النظام القانوني لخدمات الاستثمار في البورصة، فنبحث في ماهية خدمات الاستثمار ومقدموها، لنستوعب المفاهيم الأساسية لتعاملات البورصة، كما نبحث في الطبيعة القانونية للعلاقة بين مقدم الخدمة والعمل (المستثمر)، وأما الفصل الثاني فنخصصه لاستعراض التزامات مقدم الخدمة تجاه عملائه، وهي التزامات مهنية تضيق أو تتسع بحسب الدور الذي يؤديه مقدم الخدمة، أما الفصل الثالث والأخير فنعالج فيه أحكام المسؤولية المدنية لمقدمي خدمات الاستثمار، فنتعرف أحكام هذه المسؤولية في إطارها التقليدي، ثم نبحث فيما طرأ عليها من تطورات، فضلاً عن التطرق إلى اتفاقات تعديل المسؤولية ووسائل دفعها والتأمين منها.

(١) والتركيز على الوضع في مصر يأتي من منطلق أن البورصة المصرية هي أقدم البورصات العربية، وهي واحدة من أقدم بورصات العالم بأسره، حيث تم إنشاء بورصة الإسكندرية عام ١٨٨٣، ثم تبعها بورصة القاهرة عام ١٨٩٠.

وترتيباً على ما تقدم، سنقسمُ دراستنا في هذا البحث إلى ثلاثة فصول على النحو التالي:

الفصل الأول: النظام القانوني لخدمات الاستثمار في البورصة.

الفصل الثاني: التزامات مقدمي خدمات الاستثمار تجاه عملائهم.

الفصل الثالث: أحكام المسؤولية المدنية لمقدمي خدمات الاستثمار.

الفصل الأول

النظام القانوني لخدمات الاستثمار في البورصة

٤ - تمهيد وتقسيم:

تخضع خدمات الاستثمار في البورصة لنظام قانوني معين؛ إذ تحكمها لوائح وقوانين خاصةً يحرص المتعاملون في أسواق المال على احترامها. وتعتبر خدمات الاستثمار هي الآلية التي أوجدتها التشريعات بهدف رعاية مصالح المستثمرين وحماية حقوقهم وضمن حسن تفهمهم لأحكام التعامل في سوق المال، ولاسيما أن شريحة كبيرة من هؤلاء المستثمرين يترددون في اتخاذ قراراتهم ببيع الأوراق المالية أو شرائها بسبب نقص ثقافتهم الاستثمارية.

ولا شك في أن خدمات الاستثمار بالمعنى المتقدم تنشأ عنها علاقات تعاقدية تربط بين مقدمي هذه الخدمات والعملاء الراغبين في الاستفادة منها، وهذه العلاقات ترتب التزامات تبادلية تقع على عاتق كل من مقدم الخدمة والعميل (المستثمر)، ويترتب على الإخلال بها قيام المسؤولية المدنية.

ونتناول في هذا الفصل النظام القانوني الذي يحكم خدمات الاستثمار في البورصة. وللوقوف على هذا النظام القانوني يتعين تحديده ماهية خدمات الاستثمار والقائمين عليها (المبحث الأول)، ثم بيان الطبيعة القانونية لعقود تقديم خدمات الاستثمار في البورصة (المبحث الثاني).

المبحث الأول

ماهية خدمات الاستثمار في البورصة

٥ - تمهيد وتقسيم:

يتحقق الاستثمار في البورصة بامتلاك المستثمر لأوراق مالية هي حصة في رأس مال شركة أو أكثر؛ بحيث تمثل هذه الأوراق حقاً مالياً يعطي صاحبه

مكنة التنازل عنها أو التصرف فيها أو الحصول على أرباح الشركات المصدرة لها، فضلاً عن الحصول على جزء من عائد الأصول الحقيقية لهذه الشركات.

والاستثمار في البورصة - بالمعنى السابق - لا يمارس من خلال المستثمرين أنفسهم، وإنما عن طريق أشخاص مؤهلين حدّد القانون الشروط التي يجب أن تتوافر فيهم حتى يقدّموا خدماتهم لقاء ما يحصلون عليه من مقابل. ولقد سبق أن أشرنا إلى أن كثرة وتنوع خدمات الاستثمار التي تقدم للمتعاملين في البورصة استتبع - بالضرورة - تبايناً واختلافاً في أدوار القائمين على تقديم هذه الخدمات، فهناك وسطاء التداول، أو سماسرة الأوراق المالية كما يطلق عليهم، وهناك مديرو محافظ الأوراق المالية، بالإضافة إلى الاستشاريين الماليين وأمناء الحفظ وشركات التسوية والمقاصة.

والحقيقة أن فهم واستيعاب طبيعة الخدمات التي يؤديها كل واحد من هؤلاء يقتضي أن نتعرف أولاً آليات التعامل على الأوراق المالية المتداولة في البورصة (المطلب الأول)، قبل أن نتعرف أنواع الخدمات الاستثمارية والقائمين عليها (المطلب الثاني)، والتنظيم التشريعي الذي يحكمها (المطلب الثالث).

المطلب الأول

آليات التعامل على الأوراق المالية في البورصة

٦ - ماهية البورصة ونظام التعامل فيها:

تعددت تعريفات الفقه للبورصة، إلا أن أفضل هذه التعريفات - من وجهة نظرنا - هو أبسطها، الذي عرّف البورصة على أنها: "مكان يتم فيه بيع وشراء الأوراق المالية عن طريق السمسارة بطريقة منتظمة وخاضعة لرقابة جهات إشرافية"^(١).

(١) انظر في هذا التعريف: طاهر شوقي مؤمن: عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، سنة ٢٠٠٧، ص (١٦٥).

والبورصة - بالمفهوم السابق - هي سوقٌ منظمةٌ تتم فيها عملياتُ البيع والشراء، والسلعةُ المتداولةُ هي الأوراقُ المالية^(١)، ولا يتم التداولُ مباشرةً بين المستثمر البائع لأوراقه المالية والمستثمر المشتري لها، وإنما يتم التعاملُ من خلال وسطاء، كما أن الصفقات لا تتم بصورة منفردة بين وسيط البائع ووسيط المشتري، ولكن تتم من خلال نظام تداول إلكتروني يتلقى أوامر البيع والشراء ويقوم بالمقابلة بينها على أساس السعر والكمية المحددة بالنسبة لكل أمر^(٢).

(١) لم يضع المشرع المصري تعريفاً للأوراق المالية، وإن عرفها الفقه بأنها صك ينشئ حقاً، ويمكن تقويمه وتداوله بسهولة في بورصة الأوراق المالية، ويثبت بطريقة مؤكدة ما يتضمنه هذا الصك من حقوق. ولتقريب المسألة إلى ذهن القارئ يمكن القول إن الورقة المالية أقرب ما تكون إلى السلعة التي تخضع لقوانين العرض والطلب والتي تباع أو تشتري، ولكن من خلال بورصة الأوراق المالية. وهناك نوعان رئيسيان من الأوراق المالية التي تتداول في أسواق الأوراق المالية في الوقت الحاضر هما الأسهم والسندات، كما يوجد نوعٌ ثالثٌ من الأوراق المالية تصدرها صناديق الاستثمار تسمى وثائق صناديق الاستثمار. انظر: أحمد مخلوف: أحكام التعامل في البورصة، دراسة مقارنة مع البورصات العربية والعالمية، القاهرة ٢٠٠٨م، ص (١٩).

أما في الكويت، فقد نصت المادة الثانية من المرسوم الأميري الصادر في ١٤ من أغسطس سنة ١٩٨٣ بشأن تنظيم سوق الكويت للأوراق المالية على أنه: "يقصد بالأوراق المالية في تطبيق أحكام هذا المرسوم أسهم وسندات الشركات المساهمة الكويتية والسندات والأذونات التي تصدرها الحكومة أو إحدى الهيئات أو المؤسسات العامة الكويتية أو أية أوراق مالية أخرى كويتية أو غير كويتية مرخص بتداولها من لجنة السوق...".

(٢) ويؤكد جانبٌ كبيرٌ من الفقه الإسلامي المعاصر على مشروعية التعامل بالبيع أو الشراء على الأوراق المالية في البورصة. لمزيد من التفصيل في شأن مشروعية معاملات البورصة، انظر: محمد محروس المدرس الأعظمي: "الأسواق المالية (البورصات) من المنظور الشرعي والقانوني"، بحث مقدم إلى مؤتمر (أسواق الأوراق المالية والبورصات - آفاق وتحديات)، كلية الشريعة والقانون بدولة الإمارات العربية المتحدة، في الفترة من ٦ - ٨ من مارس سنة ٢٠٠٧، المجلد الثاني، ص (٧) وما بعدها، و أحمد محمد لطفي أحمد: معاملات البورصة بين النظم الوضعية والأحكام الشرعية، دار الفكر الجامعي، سنة ٢٠٠٦م، ص (٦١) وما بعدها.

وتوضيحاً لخطوات التعامل في البورصة، فإن المستثمر يتعين عليه أن يبادر بفتح حساب للتعامل في الأوراق المالية لدى أحد الوسطاء الحاصلين على ترخيص من الجهات الرقابية^(١)، ويتضمن هذا الإجراء استيفاء البيانات الواردة بالعقد النموذجي الصادر عن هذه الجهات والذي يحرر بين المستثمر والوسيط

(١) جهات الرقابة هي الهيئة العامة للرقابة المالية بالنسبة إلى الوسطاء العاملين في جمهورية مصر العربية، وسوق الكويت للأوراق المالية بالنسبة إلى الوسطاء العاملين في دولة الكويت. ولقد أنشئ سوق الكويت للأوراق المالية بموجب المرسوم الصادر بتنظيم هذا السوق في ١٤ من أغسطس سنة ١٩٨٣، وقد نصت المادة الأولى من هذا المرسوم على أن: "يتولى سوق الكويت للأوراق المالية مباشرة نشاطه وفقاً لأحكام هذا المرسوم ويتمتع بالشخصية الاعتبارية المستقلة، وتكون له أهلية التصرف في أمواله وإدارتها وحق التقاضي".

أما الهيئة العامة للرقابة المالية فقد أنشئت مؤخراً بموجب القانون رقم (١٠) لسنة ٢٠٠٩م الخاص بتنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية، لتحل هذه الهيئة الجديدة محل الهيئة العامة لسوق المال التي كانت هي الجهة المسؤولة عن تنظيم ورقابة وتطوير سوق المال في مصر، والتي كانت قد أنشئت بموجب القرار الجمهوري رقم (٥٢٠) لسنة ١٩٧٩م؛ بهدف إعادة النشاط للبورصة وتنميتها عن طريق حماية الادخار العام للمستثمرين، بتوفير جميع سبل الطمأنينة لاستثماراتهم. انظر: عبد الرافع موسى: الهيئة العامة لسوق المال، طبيعتها واختصاصها ودورها، طبعة سنة ١٩٨٨م، ص (٤).

وبناء على ما تقدم، فإن الهيئة العامة للرقابة المالية تتمتع بجميع الصلاحيات التي كانت تتمتع بها الهيئة العامة لسوق المال، وغيرها من هيئات الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية، وذلك إعمالاً للمادة الثالثة من القانون رقم (١٠) لسنة ٢٠٠٩م، التي نصت صراحةً على أن: "تحل الهيئة محل كل من الهيئة المصرية للرقابة على التأمين، والهيئة العامة لسوق المال، والهيئة العامة لشؤون التمويل العقاري، في تطبيق أحكام قانون الإشراف والرقابة على التأمين الصادر بالقانون رقم (١٠) لسنة ١٩٨١، وقانون رأس المال الصادر بالقانون رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢، وقانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية الصادر بالقانون رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠، وقانون التمويل العقاري الصادر بالقانون رقم (١٤٨) لسنة ٢٠٠١، كما تحل محل تلك الهيئات فيما تختص به في أية قوانين وقرارات أخرى".

المالي؛ ليتمكن الأخير من تنفيذ أوامر البيع أو الشراء على الأوراق المالية لحساب المستثمر، كما يلزم أن يتعاقد المستثمر مع أحد أمناء الحفظ الذي يمسك حسابات تسجل بها أرصدة الأوراق المالية المملوكة له وعمليات الشراء والبيع التي تتم عليها، وفي الوقت ذاته يتم إصدار الكود الموحد للمستثمر لدى البورصة، والذي يختلف عن رقم حساب المستثمر لدى الوسيط.

وبعد استيفاء الإجراءات السابقة يُسمح للمستثمر بالتعامل في البورصة من خلال الوسطاء، فإذا رغب في شراء أوراق مالية معينة تعيّن عليه دفع قيمة الصفقة لأمين الحفظ - أو الوسيط بحسب الأحوال - عند إصدار أمر الشراء، وإذا رغب في بيع أوراق مالية يمتلكها تعين عليه أن يصدر أمر البيع ويطلب تجميع أرصده من الأوراق المالية لدى أمين الحفظ لبيعها ... وفي المقابل لذلك، يتعين على الوسيط المالي قبل تنفيذ أوامر الشراء أو البيع أن يتثبت من وجود الرصيد اللازم من النقود أو الأوراق المالية بحساب العميل طرفه أو طرف أمين الحفظ.

وهكذا تتضمن عملية التداول في البورصة سلسلة متكاملة من الإجراءات تبدأ بإصدار العميل لأمر الشراء أو البيع، ثم تنفيذ الوسيط لهذا الأمر، ثم تأكيد تنفيذ الطلب للعميل، مع ملاحظة أن تنفيذ الطلبات في البورصة يتحقق من خلال عملية مقابلة بين أوامر الشراء وأوامر البيع، بمعنى أنه حين يرغب العميل في شراء أو بيع أوراق مالية يمتلكها يقوم بإبلاغ الوسيط الذي يقوم بدوره بإدخال أمر الشراء أو البيع في النظام الإلكتروني للتداول، وفقاً للشروط التي حددها العميل للكمية المطروحة للتداول والسعر المناسب، ويقوم النظام بمقابلة أوامر الشراء مع أوامر البيع التي تتضمن الشروط نفسها من حيث الكمية والسعر.

والملاحظ - أيضاً - أنه بمجرد تنفيذ الصفقة تقوم إدارة البورصة، من خلال نظام التداول الإلكتروني، بإخطار كل من وسيط المشتري ووسيط البائع كما ترسل تفاصيل الصفقة إلى شركة المقاصة والإيداع والقيود المركزي التي تتولى مهمة تحويل الأموال من وسيط المشتري إلى وسيط البائع، ونقل ملكية

الأوراق المالية من البائع إلى المشتري الجديد، وتعديل بيانات سجل حملة الأسهم أو السندات لدى الشركة المصدرة التي تم التداول على أوراقها المالية^(١).

المطلب الثاني

أنواع خدمات الاستثمار في البورصة والقائمين عليها

٧ - تحديد خدمات الاستثمار في البورصة:

لما كانت طائفة كبيرة من المستثمرين تفتقر إلى الدراية والخبرة في التعامل داخل أسواق المال؛ بحيث لا يجيدون فنونَ التعامل بالبيع أو الشراء على الأوراق المالية محل التداول، وقد لا يعلمون شيئاً عن المخاطر غير التجارية الناجمة عن إجراء هذه المعاملات؛ كان من اللازم تبصير هؤلاء وتوجيههم ورعاية مصالحهم من خلال خدمات استثمارية تنظمها تشريعات سوق المال فتحدد مضمون هذه الخدمات والقائمين عليها.

وخدمات الاستثمار في البورصة هي خدماتٌ متنوعةٌ يكمل بعضها البعض، ومن أبرزها السمسرة أو الوساطة في تداول الأوراق المالية، وهي خدمة إلزامية مؤداها أن صفقات البيع أو الشراء لا تتم إلا من خلال وسطاء أصحاب خبرة في معاملات البورصة ومرخص لهم بالتعامل على الأسهم والسندات ووثائق الاستثمار وفقاً لضوابط وبشروط معينة، وهناك - أيضاً - خدمة تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية التي يستعين من خلالها المستثمر بإحدى المؤسسات المتخصصة التي يحصل منها على المشورة التي تتناسب مع وضعه ومركزه المالي ليبقى القرار النهائي بالبيع أو الشراء في يده أو يترك لهذه المؤسسات

(١) وحري بالإشارة إلى أن إدارة البورصة تصدر تقريراً يومياً عن حركة التداول على كل ورقة مالية مقيدة بها، وينشر التقرير على موقع البورصة على شبكة الإنترنت، كما تنشر أهم حركات التداول على الأوراق المالية ومؤشراتها بالجراند اليومية في اليوم التالي.

اتخاذ القرار الاستثماري؛ بأن تقوم بوضع خطة الاستثمار وتنفيذها دون الرجوع إليه، كذلك توجد خدمة حفظ الأوراق المالية التي يؤديها أمناء الحفظ من أجل المحافظة على هذه الأوراق من المخاطر التي تتعرض لها، كالفقد أو السرقة أو التلف، والتي من الممكن أن تهدم الصفقة لانعدام المحل في عقود البيع، هذا بالإضافة إلى خدمات الإيداع والقيود المركزي والمقاصة والتسوية في المعاملات التي نشأت نتيجة اتساع تعاملات أسواق رأس المال وتعدد المؤسسات التي تتعامل في هذه الأسواق ... وبديهي أن تنصرف دراستنا نحو إلقاء الضوء على كل نوع من أنواع الخدمات الاستثمارية في البورصة والقائمين عليها، وذلك على النحو التالي:

٨ - أولاً - السمسرة أو الوساطة في تداول الأوراق المالية:

السمسار في اللغة هو: "المتوسط بين البائع والمشتري لإمضاء البيع"، ويسميه الناس "الدلال"؛ لأنه يدل المشتري على السلع ويدل البائع على الأثمان^(١). أما في القانون فالسمسار هو: "الشخص الذي يباشر نشاطاً يتضمن التقريب والتوفيق بين الراغبين في عقد الصفقات". ولقد تطرقت محكمة النقض المصرية في العديد من أحكامها إلى ما يقوم به السمسار من أعمال، وعرفته بأنه: "وكيل يكلفه أحد العاقدين التوسط لدى العاقد الآخر لإتمام صفقة بينهم بأجر يستحق له بمقتضى اتفاق صريح، أو اتفاق ضمني يستفاد من طبيعة عمله عند نجاح وساطته بإبرام عقد الصفقة على يديه"^(٢).

وسمسار الأوراق المالية لا يقف دوره عند مجرد التقريب بين الأطراف لإتمام عمليات التداول، بل يكتسب دوراً أكثر إيجابية؛ فبالإضافة إلى كونه المتوسط بين المتعاملين على الأسهم والسندات وصناديق الاستثمار دخل البورصة، هو المسؤول في الوقت ذاته عن تنفيذ أوامر شراء وبيع الأوراق

(١) راجع: لسان العرب (٣٦١/٦).

(٢) مجموعة أحكام النقض، جلسة ٧ من يوليو سنة ١٩٩٧، الطعن رقم (٧٤١٧)، س (٦٦) ق، وكذلك جلسة ٧ من يناير سنة ١٩٧٥، الطعن رقم (٥٣٩) س (٣٩) ق.

المالية لعملائه، وبموجب تشريعات سوق رأس المال لا يستطيع المستثمر أن يقوم بالبيع أو الشراء من تلقاء نفسه، وإنما يتعين عليه أن يباشر هذه الأعمال من خلال شركة السمسرة أو الوساطة في تداول الأوراق المالية المرخص لها بمزاولة هذا النشاط داخل البورصة^(١).

وهكذا سنلاحظ أن دور شركات الوساطة أو السمسرة في تداول الأوراق المالية يتعدى مسألة التوسط بين المتعاملين على الأسهم والسندات داخل البورصة، ليمتد إلى وظائف أخرى، من أهمها ترويج الاكتتاب في الأوراق المالية^(٢) وتكوين محافظ الأوراق المالية وإدارتها، وتقديم الاستشارات المالية

(١) تأكيداً لذلك، تنص الفقرة الثانية من المادة (١٨) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م على أن: "يكون التعامل في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة من خلال إحدى الشركات المرخص لها بذلك وإلا وقع التعامل باطلاً...".

كذلك تنص المادة (٣١) من اللائحة الداخلية لسوق الكويت للأوراق المالية الصادرة بموجب القرار الوزاري رقم ٣٥ لسنة ١٩٨٣ على أنه: "يجب التداول في الأوراق المالية المقيدة والمقبولة للتداول في السوق داخل قاعة السوق ومن خلال وسيط مقيد بالسوق، ويستثنى من ذلك حالات الإرث والوصية أو أي حالات أخرى تقرها لجنة السوق، في جميع الأحوال يتحتم تسجيل كافة المعاملات التي تجرى على هذه الأوراق عند انتقال ملكيتها في سجلات السوق...".

(٢) الاكتتاب هو أداة لتجميع الجزء الأكبر من رأس مال الشركات عن طريق مخاطبة جمهور المدخرين الذين يقدمون عليه؛ ثقةً في مشروع معين وفي مؤسسيه. ولقد اختلف الفقه حول الطبيعة القانونية للاكتتاب العام؛ حيث ذهب رأي أول إلى أنه (عمل إداري) يتم بمقتضاه انضمام المكتتب إلى الشركة مقابل الأسهم في رأس المال، بينما ذهب رأي ثانٍ إلى (الطبيعة التعاقدية) للاكتتاب باعتباره عقداً بين المكتتب والشركة بوصفها شخصاً معنوياً في دور التكوين، وهو ما نرجحه خصوصاً أن الفقه الفرنسي ينتهي إلى هذا التكييف استناداً إلى نص المادة (١٩٠) من قانون الشركات التجارية الفرنسي، الذي عبّر عن الاكتتاب بعبارة (عقد الاكتتاب)، وإن كان الخلاف قد أثير بشأن طبيعة هذا العقد.

ويرى جانب من الفقه المصري أنه في ظل قانون سوق رأس المال، الذي استلزم في الاكتتاب شروطاً إلزامية وبيانات معينة يجب استيفؤها في نشرة الاكتتاب في أسهم =

بالنسبة إلى العملاء الذين يفتقرون إلى الخبرة في هذا المجال الاستثماري، مع الأخذ في الاعتبار حرص تشريعات سوق المال في أغلب بلدان العالم على أفراد أحكام خاصة بكل نشاط من هذه الأنشطة الخدمية والقائمين عليه، بالإضافة إلى أحكام عامة السريان، وهذا هو الحال في فرنسا على سبيل المثال؛ حيث تقنين النقد والمال الفرنسي الحالي (Code monétaire et financier) الصادر في ١٤ من ديسمبر سنة ٢٠٠٠م، والذي نظمَ عملَ الوسيط والاستشاري المالي وشركة إمساك الحسابات ومدير محفظة الأوراق المالية، وإن كانوا جميعاً يخضعون لأحكام مشتركة ويتناولهم التقنين الفرنسي تحت ما يسمّى بمقدمي خدمات الاستثمار (Les prestataires de services d'investissement).

ولا يسمح للشخص الطبيعي في مصر أن يزاول مهنة السمسرة أو الوساطة داخل البورصة؛ إذ الأمر مقصور على الأشخاص الاعتبارية؛ عملاً بحكم قانون سوق رأس المال الحالي رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م الذي نصَّ صراحةً على أن تتخذ مهنة الوساطة أو السمسرة شكلَ شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم، خلافاً لما كان عليه الحال قبل العمل بالقانون المشار إليه؛ إذ لم يكن هناك ما يمنع من مزاولة الأفراد لهذه المهنة وفق شروط وضوابط معينة^(١)، مع ملاحظة أن استبعاد الشخص الطبيعي من الاشتغال

= الشركة عند تأسيسها والإفصاح عنها بالتفصيل وبدقة واتباع إجراءات محددة، وإلا انطبقت جزاءات مهمة، فإن الاكتتاب أصبح (عقد إنعان)؛ حيث إن المكتتب يتعاقد على شراء الأسهم التي طرحتها الشركة في ضوء شروط ملزمة وجزاءات مفروضة له أن يتقبلها أو يرفضها برمتها دون إمكانية التعديل فيها أو الإعفاء منها، وهذه هي الطبيعة القانونية لعقد الإنعان.

صاحب هذا الرأي: **نزيه محمد الصادق المهدي**: الأوراق المالية المتداولة في الأسواق والبورصات "الأسهم"، بحث مقدم إلى مؤتمر (أسواق الأوراق المالية والبورصات: آفاق وتحديات)، كلية الشريعة والقانون بدولة الإمارات العربية المتحدة، في الفترة من (٦ - ٨) من مارس سنة ٢٠٠٧، المجلد الأول، ص(١٩).

(١) كانت المادة (٢١) من القانون الملغى رقم (١٦١) لسنة ١٩٥٧م تسمح للأفراد بممارسة مهنة السمسرة داخل بورصة الأوراق المالية، وكانت تشترط في السمسار =

بمهنة سمسار البورصة ليس في مصر وحدها، وإنما هو منهج تسير عليه أغلب تشريعات سوق رأس المال في مختلف بلدان العالم^(١)، ويمكن أن نشير في هذا الخصوص إلى القانون الفرنسي الصادر في ٢٢ من يناير سنة ١٩٨٨م، والذي حلَّ محلَّ قانونٍ تطوير الأنشطة المالية رقم (٥٩٧) لسنة

= عدة شروط، من أهمها: أن يكون مصرياً بالغاً من العمر خمساً وعشرين سنة كاملة متمتعاً بالأهلية القانونية، وألا يكون قد أشهر إفلاسه في مصر أو في الخارج لجناية أو جنحة، أو الحكم عليه بالإدانة في مصر أو في الخارج جنائية أو جنحة سرقة أو نصب أو خيانة أمانة أو تزوير أو مخالفة قوانين النقد، إلا إذا كان قد ردَّ إليه اعتباره، وألا يشتغل بأعمال تجارية غير أعمال البورصة، وألا يكون عضواً لمجلس إدارة، أو مستشاراً أو خبيراً بها، أو بأحد المحال التجارية، أو بأحد المصارف، وألا يكون هو أو زوجته، أو أحد فروعها أو أصوله مزاولاً لعمليات بيع الأوراق المالية بالأجل، وأن يثبت أن لديه رأس مال في مصر لا يقل عن عشرة آلاف جنيه، يملك منها ثلاثة آلاف جنيه نقداً على الأقل، فضلاً عن تأديته بنجاح لامتحان تحريري وشفوي أمام لجنة قبول للتحقق من توافر المعلومات اللازمة لمزاولة المهنة، وللوزير المختص أو من ينوبه أن يعفي من الامتحان ومن مدة التمرين مَنْ قضى سنتين سمساراً في إحدى البورصات في مصر، أو في وظيفة ذات صلة وثيقة بالأعمال المالية والبورصات في الحكومة، أو أحد المصارف، أو الشركات أو صناديق الادخار.

(١) مع ملاحظة أنه ما يزال هناك بعض التشريعات التي تسمح للشخص الطبيعي بمزاولة مهنة سمسار البورصة، ونذكر - على سبيل المثال - قانون بورصة الأوراق المالية الأمريكي الصادر سنة ١٩٣٤، الذي أدخل عليه العديد من التعديلات؛ فالمادة الثالثة من هذا القانون تسمح للأشخاص الطبيعيين أو المؤسسات أو الشركات أن تشتغل بمهنة السمسار داخل البورصات الأمريكية، ولا يستبعد من الاشتغال بهذه المهنة سوى البنوك فقط. وهذا واضح من تعريف المشرع الأمريكي للسمسار في بورصة الأوراق المالية بقوله:

Article (3/A/4): "Broker means: "any person engaged in the business of effecting transactions in securities for the account of others, but does not include a bank".

كذلك فإن قانون سوق البحرين للأوراق المالية الصادر بالمرسوم رقم (٤) لسنة ١٩٨٧م يسمح لدلالة "سماسرة" الأوراق المالية الطبيعيين أو الاعتباريين بعضوية السوق، ومن ثم مزاولة نشاط السمسرة داخل البورصة.

١٩٩٦م، الذي أدرجت أحكامه في تقنين النقد والمال الفرنسي الحالي لسنة ٢٠٠٠م؛ حيث اشترط فيه المشرع صراحةً أن يتخذ الوسيط أو سمسار البورصة شكل الشركة^(١)، وعلى النهج ذاته سارت أغلب تشريعات سوق المال سواء في أوروبا^(٢) أو في الوطن العربي^(٣).

(١) وقد كان المشرع الفرنسي يطلق على شركات السمسرة التي تعمل في التوسط بين المتعاملين في الأوراق المالية داخل البورصة مصطلح "شركات البورصة" (Sociétés de bourse) إلا أنه اعتباراً من قانون تطوير الأنشطة رقم (٥٩٧) لسنة ١٩٩٦م - والذي حلَّ محلَّه في الوقت الراهن تقنين النقد والمال لسنة ٢٠٠٠م - استبدل المشرع عبارة "مقدمو خدمات الاستثمار" بعبارة "شركات البورصة"، بحيث يستوعب المصطلح الجديد أنشطة السمسرة وإدارة محافظ الأوراق المالية التي تتم عن طريق الشركات العاملة داخل البورصة أو البنوك أو مؤسسات الائتمان.

(٢) تأكيداً للاتجاه الأوروبي نحو قصر صفة السمسار في بورصة الأوراق المالية على الشركات دون الأفراد، سنجد أن قاموس بورصة لندن يعرف سمسار البورصة على أنه:

"Stock Broker: "An exchange member firm which provides advice and dealing services to the public and which can deal on its own account". www.Londonexchange.com.

(٣) نشير في هذا الصدد إلى اللائحة الداخلية لسوق الكويت للأوراق المالية التي نصت في المادة (٢٤) على أن: "تقتصر عمليات الوساطة في السوق على الشركات المرخص لها بممارسة أعمال الوساطة"، وكذلك المادة (٢١) التي نصت على أن: "يشترط فيمن يقبل كشركة يرخص لها بالقيام بأعمال الوساطة ما يلي: أ - أن تكون شركة كويتية وجميع الشركاء فيها من الكويتيين. ب - أن يكون القائمون بأعمال الوساطة في الشركة كويتيين وحاصلين على مؤهل علمي لا يقل عن الثانوية العامة أو ما يعادلها، أو لديهم من الخبرة والمران الكافيين بحيث تقبلها اللجنة، وذوي سمعة طيبة، ومتفرغين لأعمال الوساطة. ج - ألا يكون مديرها أو الشركاء المفوضون بإدارتها أو القائمون بأعمال الوساطة قد أعلن إفلاسهم في الكويت أو في الخارج أو حكم على أحدهم بعقوبة جنائية أو بعقوبة مقيدة للحرية في جريمة مخلة بالشرف أو الأمانة ما لم يكن قد رد إليه اعتباره. د - ألا يقل رأس المال المدفوع عن القيمة التي تحددها لجنة السوق. هـ - أن تقدم كفالة مصرفية سارية المفعول بالقيمة التي تحددها لجنة السوق. و - أن تتوافر أية شروط أخرى تحددها لجنة السوق".

والعلاقة بين سمسار الأوراق المالية والعميل هي علاقة تعاقدية إجبارية يستلزمها القانون، وإن انحصرت حرية العميل في اختيار شركة الوساطة أو السمسرة التي يرغب في التعامل من خلالها، فهو يسعى إلى الشركة التي يثق في خبرتها وكفاءتها حتى يكون أكثر اطمئناناً عند تعامله في الأوراق المالية من خلال هذه الشركة التي تضمن له سلامة العمليات التي تنفذها كما سنرى.

والعقد الذي يربط سمسار الأوراق المالية بالعميل يسمى في مصر بـ "عقد فتح الحساب"، وهو عقد شكلي نظراً لاشتراط الكتابة وضرورة تداول الأوراق المالية داخل البورصة وإلا وقع التعامل باطلاً، وذلك إعمالاً لحكم المادة (١٧) من قانون سوق المال، كذلك يتسم هذا العقد بأنه من عقود المعاوضة؛ لأن العميل ملزم دفع العمولة مقابل حصوله على السعر المناسب عند بيع الأوراق المالية أو شرائها أو عند توفير غير ذلك من الخدمات التي يؤديها السمسار.

كذلك يمكن النظر إلى "عقد فتح الحساب" على أنه من عقود الإذعان، خصوصاً بعد التطور الذي طرأ على فكرة عقود الإذعان نتيجة تخلي الفقه الحديث عن الشروط التي كان يتطلبها الفقه التقليدي في أي عقد حتى تنطبق عليه أحكام عقد إذعان؛ وهو الأمر الذي أدّى إلى اتساع دائرة هذا النوع من العقود اتساعاً هائلاً لتستوعب جميع العقود التي تتم وفقاً لشروط محددة سلفاً ولا تقبل التفاوض بشأنها^(١)، فلم يعد من المهم أن يتعلق العقد بسلع أو خدمات تعتبر من الضروريات الأولية بالنسبة إلى المستهلكين، أو أن يكون المٌوجب محتكراً لهذه

= ويسير في الاتجاه ذاته من بين التشريعات العربية: قانون مسقط للأوراق المالية الصادر بالمرسوم السلطاني رقم (٥٣) لسنة ١٩٨٨، وقانون بورصة القيم المنقولة المغربي الصادر برقم (٢٢١) لسنة ١٩٩٣، والقانون الاتحادي رقم (٤) لسنة ٢٠٠٠ الخاص بإنشاء هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية، والقانون التونسي رقم ١١٧ لسنة ١٩٩٤ المتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية التونسية.

(١) انظر في عدم القابلية للتفاوض كمعيار جوهري لعقد الإذعان في الفكر القانوني المعاصر: رجب كريم عبد اللاه: التفاوض على العقد، دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق - جامعة القاهرة، سنة ٢٠٠٠م، ص(١٨٤) وما بعدها.

السلع أو الخدمات، أو أن يكون الإيجاب موجهاً إلى الجمهور كافة بشروط متماثلة ولمدة غير محدودة، وإنما ينصب الاهتمام على مسألة عدم قابلية العقد للتفاوض من عدمه، أما الشروط التقليدية المُشارُ إليها فلم يعد ينظر إليها إلا باعتبارها من المتطلبات لبعض صور عقود الإذعان المتصلة بالمرافق الضرورية؛ ومن ثم أصبح من الممكن أن يتوافر عقد الإذعان من دونها؛ وبناءً عليه لا يوجد ما يحول دون تدخل القضاء بتعديل شروط عقد فتح الحساب أو إعفاء العميل منها إذا تضمنت ما هو مجحف بحقوقه؛ وذلك عملاً بحكم المادة (١٤٩) من القانون المدني.

أما بالنسبة إلى تجارية عقد فتح الحساب، فلا خلاف على تجارية العمل الذي يمارسه سمسار الأوراق المالية، خصوصاً أن الفقرة (د) من المادة (٥) من قانون التجارة تعتبر السمسرة، أيّاً كانت طبيعة العمليات التي يمارسها السمسار، من الأعمال التجارية، إضافةً إلى أن قانون رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ يشترط في سمسار الأوراق المالية شكل شركة المساهمة أو شركة التوصية بالأسهم كما سبق أن أشرنا، ولكن إذا كان نشاطُ سمسار الأوراق المالية تجارياً بصفة دائمة، فإن الأمر ليس كذلك بالنسبة إلى العميل؛ إذ يلزم في هذا الشأن أن نفرق بين نوعين من العملاء؛ النوع الأول: يتضمن العملاء الذين يقومون بإصدار أوامرهم للسمسرة بشراء الأوراق المالية لا بقصد بيعها وقت الشراء لتحقيق فارق الربح، وإنما بقصد الاحتفاظ بها مع إمكانية التفكير في بيعها في وقت لاحق، وهؤلاء العملاء لا يمكن النظر إليهم على أنهم تجار، وتعتبر أعمالهم في هذه الحالة أعمالاً مدنيةً لا تجارية. أما النوع الثاني: فيتضمن العملاء الذين يصدرون أوامرهم للسمسرة بشراء الأوراق المالية بقصد إعادة بيعها، وهؤلاء العملاء هم المضاربون، وما من شك في اكتسابهم صفة التاجر فيما يقومون به من أعمال^(١).

(١) وحري بالذكر أن العميلَ المُضَارِبَ الذي يكتسبُ صفةَ التاجر يخضع للالتزامات الملقاة على عاتق التجار كما يتقيد بالقيود المفروضة عليهم، خلافاً للعميل غير التاجر الذي يتقيد بالقيود المفروضة في القانون المدني. انظر: **عبد الفضيل محمد أحمد**: بورصات الأوراق المالية، بحث منشور بمجلة البحوث القانونية والاقتصادية، الصادرة عن كلية الحقوق - جامعة المنصورة، العددان الثالث والرابع، سنة ١٩٨٨، ص(٤٥).

والخدمات التي يقدمها سمسار الأوراق المالية لعملائه لها أهميتها في مجال الاستثمار، فهو بما يملك من احتراف وخبرة يحتكر التعاملات على الأوراق المالية داخل البورصة ويؤدي الخدمات الأخرى المرتبطة بها. وهنا يبقى أن نشير إلى أن احتكار سمسار البورصة في مصر غير قاصر على التعاملات الخاصة بالبيع أو الشراء كما يتصور البعض، وإنما يمتد لجميع أنواع التداول الناقل للملكية، كالهبة أو الوصية مثلاً، فمع تقديرنا لما ينتهي إليه رأي في الفقه المصري^(١) من أن التعامل الذي تحتكره شركات الوساطة أو السمسرة هو أعمال البيع والشراء فقط، أما التعاملات الأخرى كالهبة والوصية، فلا تتطلب ضرورة تدخل هذه الشركات، إلا أننا لا نتفق مع ما ينتهي إليه هذا الرأي لتعارضه مع صريح نص المادة (١٨) من قانون سوق رأس المال التي نصت صراحة على أن يكون التعامل في الأوراق المالية المقيدة بالبورصة بوساطة إحدى الشركات المرخص لها بذلك، وإلا وقع التعامل باطلاً. فهذه القاعدة القانونية من العمومية والشمول بحيث لا يقتصر خطابها على احتكار سمسار الأوراق المالية لتعاملات البيع أو الشراء، وإنما يمتد تطبيقها لجميع أنواع التعاملات التي تتم على الأوراق المالية^(٢).

٩ - ثانياً - تكوين محفظة الأوراق المالية وإدارتها:

من أهم الخدمات التي تؤدي للمستثمرين في البورصات وأسواق رأس المال خدمة تكوين محفظة الأوراق المالية وإدارتها، ولاسيما أن غالبية المستثمرين لا يمكنهم الاعتماد على قدراتهم الذاتية في انتقاء الأوراق المالية

(١) صلاح أمين أبو طالب: دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية - دراسة مقارنة في القانونين المصري والفرنسي، دار النهضة العربية ١٩٩٥، ص (٢٨).

(٢) يلاحظ أنه خلافاً لما ينتهي إليه المشرع المصري بشأن احتكار سمسار البورصة لجميع أنواع التداول الناقل للملكية الأوراق المالية، نجد المشرع الكويتي يستثنى من ذلك التعاملات الخاصة بالإرث أو الوصية أو أي حالات أخرى تقرها لجنة السوق، وذلك عملاً لحكم القاعدة (٣١) من اللائحة الداخلية لسوق الكويت للأوراق المالية.

المطروحة للتداول وإدارتها بنجاح؛ نظراً لافتقادهم عنصري الخبرة والتخصص، فالإدارة المثلى لمحفظة الأوراق المالية لا تعني الانتقاء العشوائي لمجموعة من الصكوك المالية، بل هي سياسة استثمارية تقوم على تكوين مزيج من البدائل والفرص الاستثمارية الأكثر فاعلية لتحقيق أهداف الاستثمار المالي وتخفيض المخاطر، وهي عوامل تتطلب الوقت والخبرة والتخصص فيمن يباشر إدارة محفظة الأوراق المالية^(١).

وتدعيماً لما سبق، سنلحظ أن إدارة محفظة الأوراق المالية تتطلب من المستثمر متابعة يومية للأسواق الوطنية والأجنبية وحركات التداول بها، كما تتطلب درايةً كاملةً بمختلف الصكوك المالية ونشاط الشركات التي تمتلكها، وهي أمور تحتاج إلى المستثمر الخبير بمسائل الاستثمار المالي الذي تؤهله قدرته إلى إصدار أوامر البيع أو الشراء لتنفيذها داخل البورصة، ولكن مع افتقاد هذه الخبرات أضحي من الضروري أن يستعين المستثمر بأهل الخبرة في تكوين محفظته وإدارتها.

وإدارة محفظة الأوراق المالية تقوم بها كيانات اقتصادية هي تنظيم مالي (Organisation financière) على شكل شركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم، يتمثل غرضها الوحيد (L'objet exclusif) في تكوين وإدارة محافظ أوراق مالية (فردية أو تابعة لصناديق استثمار) مملوكة لمقدمي الأموال بتطبيق

(١) هشام فضلي: "مسؤولية مدير المحفظة بين الإطار العقدي وقيود النشاط المهني - دراسة قانونية مقارنة"، بحث مقدم بحث إلى مؤتمر (المسؤولية القانونية للمهنيين) المنعقد بكلية القانون جامعة الشارقة في الفترة من (٣ - ٥) أبريل سنة ٢٠٠٤م، ص (٣ و ٤)، وعلي فوزي إبراهيم الموسوي: النظام القانوني لإدارة محفظة الأوراق المالية، دار النهضة العربية، سنة ٢٠٠٨، ص (٢ و ٣)، وخالد سعد زغلول حلمي: النظام القانوني للرقابة على المحافظ وصناديق الاستثمار، بحث مقدم إلى مؤتمر (أسواق الأوراق المالية والبورصات: آفاق وتحديات)، كلية الشريعة والقانون بدولة الإمارات العربية المتحدة، في الفترة من (٦ - ٨) من مارس سنة ٢٠٠٧، المجلد الأول، ص (٦).

مبادئ تقسيم المخاطر وتحديدها؛ بهدف تعظيم الربح في مقابل عمولة^(١). ولا يوجد ما يمنع قانوناً من أن تقوم شركة الوساطة أو السمسرة بتكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية الخاصة بعملائها، شريطة أن تحصل على ترخيص بذلك من الهيئة العامة للرقابة المالية وأن يفوضها عملاًؤها في هذا الشأن، وهو أمر كثيراً ما يحدث في الواقع العملي^(٢).

ويَحْكُمُ تكوينَ محفظة الأوراق المالية وإدارتها عقدٌ يربط بين مدير المحفظة والعميل، وبموجبه يوكلُ العميلُ مديرَ المحفظة في إدارة أوراقه المالية؛ بحيث يترك له وضع خطة الاستثمار وتنفيذها في البورصة، ويرتب هذا العقد العديد من الالتزامات بحق مدير المحفظة، فهو ملزم بإدارة الأوراق المالية إدارة حسنة، فضلاً عن التزامه بتحصيل العائدات وقبض المستحقات وإخطار العميل بالمستجدات التي تطرأ على عمليات التداول وتقديم كشف الحساب، ويضاف إلى ذلك مجموعة أخرى من الالتزامات المهنية، يأتي على رأسها: الالتزام بالتبصير، وإسداء النصح وتقديم المشورة، وعدم إفشاء الأسرار، ورعاية مصالح العملاء.

١٠ - ثالثاً - حفظ الأوراق المالية:

كنتيجة منطقية لعدم تنفيذ العديد من معاملات البيع أو الشراء في البورصة بسبب فقد الأوراق المالية أو سرقتها أو تلفها، دعت الحاجة إلى استحداث بعض

(١) نصر علي طاحون: شركة إدارة محافظ الأوراق المالية في مصر، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق - جامعة القاهرة، سنة ٢٠٠٣م، ص (٢٥١) وما بعدها.

(٢) وجدير بالذكر أن مهنة تكوين محافظ الأوراق المالية وإدارتها كانت تدخل في مصر ضمن الخدمات المصرفية التي تقوم بها البنوك، إلا أنه بموجب قانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م أدرج المشرع المصري مهنة تكوين محافظ الأوراق المالية وإدارتها ضمن الأنشطة المالية التي تباشرها الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، التي لا يمكن مزاولتها إلا بعد الحصول على ترخيص بذلك من الهيئة العامة للرقابة المالية. أما في الكويت، فيباشر هذا النشاط الخاص بإدارة محافظ الأوراق المالية ما يطلق عليه "مدير الأصول"، وهو الجهة التي تدير الأصول المالية أو تقدم خدمات استشارية كمديري الصناديق والمحافظ الاستثمارية.

التشريعات لخدمة حفظ الأوراق المالية التي يقوم بها أمناء الحفظ، أو ماسكو الحساب (Les teneurs de compte) كما يطلق عليهم في فرنسا.

وحفظ الصكوك أو الأوراق المالية يعتبر من الخدمات التي نظمها المشرع المصري في القانون رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠م بشأن الإيداع والقيود المركزي ولائحته التنفيذية الصادرة بالقرار رقم (٩٠٦) لسنة ٢٠٠١م والمعدلة بالقرار رقم (٥٥٤) لسنة ٢٠٠٢م؛ حيث أسند المشرع مهمة حفظ الأوراق المالية إلى أمناء الحفظ^(١).

ونشاط أمناء الحفظ لا يسمح للأشخاص الطبيعيين بممارسته، وإنما يقتصر ممارسته فقط على الأشخاص الاعتبارية، وقد حددت المادة (٤٦) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠م الجهات التي تقوم بدور أمناء الحفظ، وهي: ١ - البنوك وفروع البنوك الأجنبية المسجلة لدى البنك المركزي المصري وفقاً للشروط التي يضعها مجلس إدارة هيئة الرقابة المالية، ٢ - الشركات والجهات الأجنبية التي تمارس نشاط أمناء الحفظ بشرط أن يكون مركزها الرئيسي خاضعاً للرقابة وفقاً للقواعد التي يحددها مجلس إدارة هيئة الرقابة المالية، ٣ - شركات السمسرة العاملة في مجال الأوراق المالية والتي تتعامل بنظام الشراء بالهامش، ٤ - الشركات المرخص لها بمزاولة نشاط المالك المسجل على ألا يقل صافي حقوق المساهمين عن عشرة ملايين جنيه^(٢).

(١) وفي الكويت تعتبر خدمة حفظ الأوراق المالية جزءاً أساسياً في عمل "الشركة الكويتية للمقاصة"، وهي الشركة التي أسست في عام ١٩٨٦م بقرار صدر عن إدارة سوق الكويت للأوراق المالية؛ حيث أسند إليها مهام عمليات التقاص والتسويات للأوراق المالية التي يتم تداولها في السوق، إضافة إلى مهام الإيداع المركزي التي تقوم من خلاله هذه الشركة بالاحتفاظ بالأوراق المالية للعملاء في حساباتهم لديها.

(٢) وقد حددت المادة (٤٦) مكرر من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠م الشروط الواجب توافرها لمزاولة نشاط أمناء الحفظ، ومن أهمها: ١ - أن يتوافر لدى إدارة أمناء الحفظ برامج الحاسب الآلي وفقاً للشروط والمواصفات التي تحددها =

ولأمناء الحفظ علاقاتٌ قانونيةٌ تربطهم بشركات الوساطة وشركات التسوية والمقاصة، وهي علاقات مصدرها قواعد وإجراءات تنظيم العمل في البورصة، هذا بالإضافة إلى علاقاتهم بالعملاء التي يحكمها عقد الوديعة العادية (Dépôt regulier)، على اعتبار أنهم ملتزمون بحفظ الصكوك وردها عيناً، وإن كان هذا العقد يتميز بوجود عمليات ثانوية يقوم بها أمين الحفظ وكيلاً عن عميله المودع^(١).

= شركة الإيداع والقيود المركزي وخط للربط بين نظام المعلومات لدى الإدارة والشركة، ٢ - أن يتوافر لدى إدارة أمناء الحفظ نظامٌ مكتوبٌ للعمل الداخلي يحدد به اختصاص كل فرد بالإدارة، وبخاصة المسؤول عن تلقي طلبات العملاء وتعليماتهم وتسجيلها وتنفيذها وحفظها، ٣ - أن يتوافر لدى إدارة أمناء الحفظ نظامٌ لتخزين واسترجاع تعليمات العملاء وبيانات وسجلات النشاط لمدة لا تقل عن خمس سنوات، ٤ - أن يكون العاملون بإدارة أمناء الحفظ ممن يتوافر فيهم السمعة الحسنة وألا يكون قد سبق الحكم على أي منهم في جريمة من الجرائم الماسة بالشرف والأمانة أو الجرائم المنصوص عليها في قانون الشركات أو قانون رأس المال أو قانون التجارة، وألا يكون قد حكم على أي منهم بإشهار الإفلاس ما لم يكن قد رد إلى المحكوم عليه اعتباره، ٥ - إيداع مبلغ نقدي لدى هيئة الرقابة المالية يستخدم في مواجهة أي ضرر ينشأ عن مخالفة أي من أحكام قانون الإيداع والقيود المركزي أو لائحته التنفيذية أو القرارات الصادرة تنفيذاً لهما، ٦ - التأمين ضد المسؤولية عن الخسائر والأضرار غير التجارية والمسؤولية المهنية وضد مخاطر فقد أو تلف أو سرقة وثائق العملاء أو أموالهم بوسيلة تأمين توافقت عليها هيئة الرقابة المالية، ٧ - تحديد أسلوب تسوية المنازعات التي تنشأ بين الأطراف.

(١) محمود مختار أحمد بريري: قانون المعاملات التجارية (عمليات البنوك)، دار النهضة العربية، طبعة ٢٠٠٤، ص (١٦٨).

وجدير بالذكر أن خلافاً فقهيّاً محدوداً كان قد أثير في كل من مصر وفرنسا حول تكييف العلاقة بين أمين الحفظ والعميل؛ إذ اتجه رأي إلى تكييف العلاقة على أنها عقد مركب من الوديعة والوكالة، فهو وديعة من زاوية حفظ الصكوك ووكالة من زاوية إدارة الأوراق لحساب العميل، في حين ذهب رأي آخر إلى أن العقد وديعة ناقصة حيث يلتزم المودع لديه بردٌ مثل الشيء المودع، وهي تقترب من فكرة القرض، غير أنها تختلف عن القرض في أن التزام المودع لديه بالرد مقرر لمصلحة المودع وحده؛ بحيث يستطيع أن يتنازل عن الأجل بطلب الرد فوراً، وهو ما يجعل من المحتم على =

وفي علاقته بالعميل يلتزم أمينُ الحفظ بعدة التزامات مصدرها الاتفاق المبرم بينهما، وأهم هذه الالتزامات على الإطلاق الالتزام بالمحافظة على الأوراق المالية من المخاطر المادية التي يمكن أن تتعرض لها، فإذا أُخِلَّ أمين الحفظ بالتزامه بأن هلكت الأوراق مثلاً أو فقدت كان للعميل أن يرجع عليه بالتعويض، وحقه في هذا الشأن مضمون بوثيقة التأمين من المسؤولية التي حررها أمين الحفظ ضد مخاطر فَقْدٍ أو تلف أو سرقة وثائق العملاء أو أموالهم، التي يتعين أن توافق عليها هيئة الرقابة المالية.

كذلك يتعين على أمين الحفظ إخطارُ العميل برصيده من الأوراق المالية بعد تسوية عمليات البيع أو الشراء، كما يلتزم بردُّ الأوراق المالية المودعة لديه متى طلبها العميل، وذلك دون الإخلال بحق أمين الحفظ في الاحتفاظ بالأوراق المالية متى كانت له مستحقات مالية من عمولة ومصروفات عن الخدمات التي يؤديها للعميل.

١١ - رابعاً - المقاصة والتسوية:

تؤدي شركات المقاصة والتسوية دوراً خديماً مهماً في تنفيذ عمليات تداول الأوراق المالية في البورصة؛ فبعد إتمام أي من هذه العمليات تتم المقاصة

= المودع لديه أن يحتفظ دائماً بما يماثل الشيء المودع نوعاً ومقداراً حتى يكون على استعداد لمواجهة طلب الرد، بينما ذهب رأي ثالث إلى أن العلاقة بين أمين الحفظ والعميل يحكمها عقد القرض استناداً إلى ما نصت عليه المادة (٧٢٦) من القانون المدني، التي جاء فيها أنه: "إذا كانت الوديعة مبلغاً من النقود أو أي شيء آخر يهلك بالاستعمال وكان المودع عنده مأوناً له في استعماله اعتبر قرضاً". لتعرف هذه الآراء، انظر: محمد فريد العريني: القانون التجاري، الجزء الثاني "العقود التجارية وعمليات البنوك"، سنة ٢٠٠٠م، ص (٣١٤)، و هشام فضلي: تداول الأوراق المالية والقيود في الحساب، دار الجامعة الجديدة، طبعة سنة ٢٠٠٥م، ص (١٤٤) وما بعدها، و طاهر شوقي مؤمن: المرجع السابق، ص (٣٥٩) وما بعدها.

ومن الفقه الفرنسي:

de VAUPLANE (H.) et BORNET (J.-P.): Droit des marchés financiers, éd. Litec, 1998, n. 972, p. 824.

(Compensation) والتسوية (Règlement) بين الحقوق والالتزامات الناتجة عنها بصورة يومية. والمقاصة يتم من خلالها تحديد المبالغ المستحقة على شركات السمسرة أو التي لها^(١)، أما التسوية فيتم بموجبها نقل أرصدة الأوراق المالية من حساب العميل لدى سمسار البائع إلى حساب العميل المشتري لدى سمسار المشتري؛ وذلك بناء على ما تمّ تنفيذه بجلسة التداول المسجلة بالبورصة.

وشركة المقاصة والتسوية^(٢) بالمفهوم السابق ينظر إليها على أنها بمنزلة الوسيط بين شركات الوساطة أو السمسرة؛ حيث تتعاقد معها هذه الشركات على استلام الأوراق المالية وتسليمها وتسوية المراكز القانونية ونقل ملكية هذه الأوراق بتحويلها من حساب إلى حساب آخر؛ حيث يعتبر التحويل الحسابي تسليماً.

وهكذا يختلف دور شركة المقاصة والتسوية عن الدور الذي تقوم به شركات السمسرة؛ إذ تتلقى هذه الشركات أوامر عملائها ببيع أو شراء الأوراق المالية وتعلن عنها ثم تنفذها، أما شركة المقاصة والتسوية فيأتي دورها في

(١) يتم ذلك بناءً على جميع العمليات المنفذة من جانب شركة السمسرة بطرح إجمالي قيمة مشتريات هذه الشركة من الأوراق المالية ليوم التداول من قيمة مبيعاتها من الأوراق المالية لذلك اليوم. في المعنى ذاته: أحمد مخلوف: مرجع سابق، فقرة (١١١)، ص(١١٤).

(٢) لا توجد في مصر سوى شركة وحيدة للمقاصة والتسوية، تعرف باسم "شركة مصر للمقاصة والإيداع والقيود المركزي"، وهي شركة مساهمة مصرية تتولى القيام بهذا الدور منذ إنشائها في عام ٢٠٠١م. ولقد جاء دور هذه الشركة نقلاً عن النظام الفرنسي لتسوية عمليات البورصة؛ حيث وجدت شركة وحيدة تضطلع بالدور ذاته، وهي شركة المقاصة للقيم المنقولة، المعروفة اختصاراً بـ (Sicovam). وهي اختصار لـ (Société Interprofessionnelle pour la compensation des Valeurs mobilières). وقد حلت محلها في وقت لاحق شركة (Euroclear France) بعد دمج البورصة الفرنسية مع بورصات لندن وأمستردام وبروكسل ولشبونة منذ عام ٢٠٠١م.

مرحلة لاحقة على تنفيذ الأوامر؛ بحيث تتولى تحديد الحقوق والالتزامات الناشئة عن عمليات التداول وتسوية المراكز المالية الناتجة عنها وما يستتبع ذلك من الخصم والإضافة وفقاً لما تم تنفيذه^(١).

وعلى أثر العلاقة التعاقدية التي تربط بين شركة المقاصة والتسوية وشركات السمسرة، يمكن لأي من هذه الشركات الرجوع على شركة المقاصة والتسوية بدعوى المسؤولية العقدية في حال إخلالها بالالتزامات الناشئة عن العقد المبرم بينهما، كما لو لم امتنعت شركة المقاصة والتسوية أو أهملت في استلام الأوراق المالية أو تسليمها أو نقل ملكيتها بحيث ترتب على ذلك ضرر.

وفي المقابل لما سبق، لا توجد علاقة مباشرة بين شركة المقاصة والتسوية والعميل البائع أو العميل المشتري، وإن كان هذا لا ينفي إمكانية رجوع العميل بالدعوى غير المباشرة على هذه الشركة، عملاً بحكم المادة (٢٣٥) من القانون المدني المصري التي تعطي للدائن - ولو لم يكن حقه مستحق الأداء - أن يستعمل باسم مدينه جميع حقوق هذا المدين، إلا ما كان منها متصلاً بشخصه أو غير قابل للحجز.

المطلب الثالث

التنظيم التشريعي لخدمات الاستثمار في البورصة

١٢ - تقسيم:

لما كان التعامل في أسواق رأس المال يمس مباشرة المصلحة الاقتصادية للدول، ويمس مدخرات رعاياها الذين يستثمرون أموالهم في الأوراق المالية؛ لذلك كان الحرص على وضع تنظيمات تشريعية متكاملة تحكم التعامل في أسواق المال بوجه عام، وتنظم جميع مجالات تقديم خدمات الاستثمار في

(١) أحمد مخلوف: مرجع سابق، فقرة (١١٦)، ص (١١٧).

البورصة بشكل خاص، وقد ظهر هذا واضحاً في الولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا وفي مصر. وبيان ذلك على النحو التالي:

١٣ - أولاً - في الولايات المتحدة الأمريكية:

يرتكز نشاطُ الاستثمار في سوق المال الأمريكي على عدة تشريعات تهدف جميعها إلى تنظيم العمل داخل البورصات الأمريكية وتوفير الحماية للمستثمرين. فقد سعى المشرع الأمريكي منذ وقت طويل مضى إلى وضع مجموعة من التشريعات التي تيسرُ سبيلَ الاستثمار بالبورصات مع الحدّ من مظاهر الانحراف فيها، ومن أبرز تلك التشريعات قانونُ الأوراق المالية والبورصة لسنة ١٩٣٤م، وقانون مالوني لسنة ١٩٣٦م، وقانون مستشاري الاستثمار لسنة ١٩٤٠م، وقانون حماية المستثمر لسنة ١٩٧٠م، فضلاً عن قوانين إصلاح سوق رأس المال لسنة ١٩٩٠م.

فقد أصدر الكونجرس الأمريكي في سنة ١٩٣٤م قانونَ الأوراق المالية والبورصة (Securities Exchange Act 1934)، وهو ما يزال معمولاً به حتى الوقت الراهن، لينظم نشاط سمسارة البورصة وغيرهم من القائمين على تقديم خدمات الاستثمار المالي، وقد أنشئَ بموجب هذا القانون لجنة تسمى بـ "لجنة الأوراق المالية والبورصة" (SEC)، التي تقابل الهيئة العامة للرقابة المالية في كل من مصر وفرنسا؛ حيث أوكل لها القانونُ مهمةَ الإشراف والرقابة على أسواق المال والمتعاملين فيها، سواء المؤسسات المصدرة للأوراق المالية أو التجار أو السمسارة أو غيرهم، كما تختص هذه اللجنة بوضع ميثاق الشرف المهني للقائمين على تقديم خدمات الاستثمار ووضع القواعد التي تكفل منع التلاعب ورعاية مصالح المستثمرين.

كذلك كان الكونجرس الأمريكي حريصاً على الاستجابة لرغبة سمسارة البورصات في تكوين اتحاد يضم في عضويته جميع السمسارة والتجار ليعمل تحت إشراف لجنة الأوراق المالية والبورصة، وقد أنشئَ هذا الاتحاد بموجب قانون مالوني (Maloney Act 1936)، تحت مسمى الاتحاد الوطني للمتعاملين

في الأوراق المالية (NASD)^(١)، لينصَّ على أن يتولى الاتحادُ وَضَعَ القواعد والأسس التي تحكم ممارسات أعضائه؛ وذلك للحدِّ من المضاربات الوهمية والممارسات غير الأخلاقية التي يكشف عنها الواقع العملي.

أما قانون مستشاري الاستثمار (Investment Advisors Act) فقد صدر في سنة ١٩٤٠م، وهو مَعْنِيٌّ بتنظيم عمل مَنْ يقومون بإسداء النصح وتقديم المشورة للمستثمرين في البورصات المالية، وقد حدد هذا القانونُ الالتزامات الملقاة على عاتق هؤلاء المستشارين، ويأتي في مقدمتها العملُ بأمانة ونزاهة وإخلاص واحترام قواعد أخلاقيات المهنة في علاقاتهم مع عملائهم، فضلاً عن إعلام العملاء بالكيفية التي يتمُّ على أساسها حساب رسوم الخدمات التي يؤدونها لهم^(٢).

ولإضفاء المزيد من الحماية على حقوق المستثمرين في البورصات الأمريكية، أصدر الكونجرس قانونَ حماية المستثمر في سنة ١٩٧٠م (Security Investor Protection Act)، وكان الغرضُ منه هو تشجيع الأفراد على الاستثمار في مجال الأوراق المالية، وذلك عن طريق حماية المستثمرين من تلاعب السماسرة والحد من الممارسات الضارة وغير المشروعة التي تحدث في أسواق المال، وقد أنشئَ بموجب هذا القانون مؤسسةُ حماية المستثمر (STPC)^(٣) التي تقوم بتأمين حسابات العملاء لدى شركات السمسرة؛ بحيث تؤمن المستثمرين في مخاطر إفلاس هذه الشركات.

والملاحظ أن المشرِّعَ الأمريكي قام خلال العقد الأخير من القرن الماضي بإجراء تعديلات على تشريعات سوق المال - سالفه الذكر - حتى تتواءم مع المستجدات التي طرأت على التعامل بهذه الأسواق، كما أصدر خلال الفترة ذاتها

National Association of Security Dealers. (١)

Harry G. Henn: "Law of Corporations", West Publishing Co., 2nd edition, 1998, p. 610. (٢)

Security Investor Protection Corporation. (٣)

سلسلةً من التشريعات الجديدة التي تهدف إلى إصلاح الأسواق المالية، ولعل من أبرزها قانون إصلاح السوق لسنة ١٩٩٠م (Market Reform Act)، وقانون جبر الأضرار الناجمة عن تداول الأوراق المالية وإصلاح أسواق المال الصغيرة لسنة ١٩٩٠م^(١)؛ إذ حدّد في هذه التشريعات التدابير الإدارية والإجراءات القضائية التي تُتخذ في حال مخالفة مقدمي خدمات الاستثمار للقواعد المنظمة للعمل داخل البورصات، مع تحويل الجهات الرقابة سلطاتٍ أوسع في متابعة الخدمات التي يؤدونها.

١٤ - ثانياً - في فرنسا:

وإذا انتقلنا إلى الوضع في فرنسا، سنلاحظ أن التشريعات الفرنسية المعنية بخدمات الاستثمار في البورصة قد طرأ عليها العديد من التعديلات التي غيرت كثيراً من طبيعة هذه الخدمات ومن القائمين عليها؛ فبعد أن كان تقديم خدمات الاستثمار في البورصة يتركز في يد فئة من الموظفين الرسميين (Officiers ministériels) الذين ينفذون التداولات طبقاً للوائح المعمول بها، ومفوضين بالتوقيع من عملائهم، تحول الأمر إلى وظائف وخدمات متنوعة تؤديها شركات متخصصة.

فمع صدور قانون (٢٢) من يناير لسنة ١٩٨٨م الذي أحدث تحولاً شاملاً في أنشطة وسطاء البورصة؛ تلاشى الطابع الرسمي لسماسة الأوراق المالية ليحل محله الطابع التجاري البحت^(٢)، واختفى نظام السماسة الأفراد ليحل محله نظام شركات البورصة (Sociétés de bourse)، الذي لم يعد له وجودٌ هو الآخر في ظلّ تقنين النقد والمال الحالي.

(١) Securities Enforcement Remedies and Penny Stock Reform Act - 1990.

(٢) Le statut d'officier ministériel est remplacé par un statut exclusivement commercial", Ripert (G) et Roblot (R): Traité de droit commercial, Tome II, L.G.D.J., 16ème éd., Paris 2006, p. 86.

ولقد تناول المشرع الفرنسي خدمات الاستثمار وما يرتبط بها في الباب الثاني من الكتاب الثالث من تقنين النقد والمال؛ وذلك حين نصّ في المادة (L321-1) على أن خدمات الاستثمار تنصب على الأدوات المالية، بحيث تتضمن استقبال الأوامر ونقلها وتنفيذها لحساب الغير والتفاوض لحسابهم، وإدارة محافظ الأوراق المالية، وكذلك الاستشارات الاستثمارية، والاككتاب في الأسهم والسندات المصدرة، فضلاً عن توظيف الأدوات المالية^(١).

ولم يكتفِ المشرع الفرنسي بتحديد مضمون خدمات الاستثمار فحسب، إنما تناول - أيضاً - ما يرتبط بهذه الخدمات؛ وذلك حين نصّ في المادة (L321-2) على أن الحفظ (La conservation) أو إدارة الأدوات المالية لحساب الغير، ومنح القروض (L'octroi de crédits)، أو إقراض المستثمر حتى يتمكن من تنفيذ العملية المرتبطة بالأدوات المالية التي يدخل فيها المشروع الذي يتفق مع الائتمان أو القرض، واستشارات إدارة الذمة المالية، والخدمات المرتبطة بالاككتاب في الأسهم والسندات المصدرة أو في جزء كبير منها، وخدمات تداول الأدوات المالية المتعلقة بخدمات الاستثمار، فضلاً عن إيجار الخزائن، كل هذه الخدمات تدرج تحت ما يسمّى بالخدمات المرتبطة بخدمات الاستثمار^(٢).

(١) Article (L321-1) du CMF: "Les services d'investissement portent sur les instruments financiers énumérés à et comprennent les services et activités suivants:

1 - La réception et la transmission d'ordres pour le compte de tiers; 2. L'exécution d'ordres pour le compte de tiers; 3. La négociation pour compte propre; 4. La gestion de portefeuille pour le compte de tiers; 5. Le conseil en investissement; 6-1. La prise ferme; 6-2. Le placement garanti..".

وجدير بالذكر أن خدمات الاستشارات الاستثمارية قد أدرجت ضمن خدمات الاستثمار بموجب التعديل الذي أدخل على تقنين النقد والمال في ١٢ من أبريل سنة ٢٠٠٧م والمعمول به اعتباراً من الأول من فبراير سنة ٢٠٠٧م.

(٢) Art. (L321-2) du CMF: "Les services connexes aux services d'investissement comprennent: 1. La conservation ou l'administration d'instruments financiers pour le compte de tiers et les services accessoires comme la tenue de comptes d'espèces correspondant à ces instruments financiers ou la gestion de garanties = financières; 2. L'octroi de crédits ou de prêts à un investisseur pour lui

ولأجل ضمان حسن سير التعاملات في أسواق المال، بتوفير المزيد من الحماية للاستثمار في الأدوات المالية والتأكد من إعلام المستثمرين بالمعلومات الجوهرية التي تفيدهم في استثماراتهم، أنشأ المشرع الفرنسي هيئة الأسواق المالية^(١) بموجب القانون رقم (٧٠٦) الصادر في الأول من أغسطس سنة ٢٠٠٣م، والذي أدرجت أحكامه ضمن تقنين النقد والمال؛ حيث قام المشرع في هذا القانون بتوحيد الجهات الرقابية على أسواق المال، بإدماجه جميع الجهات التي كانت تقوم بالإشراف والرقابة على هذه الأسواق - وهي لجنة عمليات البورصة (COB)، ومجلس الأسواق المالية (CMF)، والمجلس التأديبي للتنظيم المالي - في هيئة واحدة هي هيئة الأسواق المالية التي تعمل - بحسب ما ورد في المادة (L621-1) من تقنين النقد والمال - على حماية الاستثمار في الأدوات المالية وكل الأنشطة الاستثمارية الأخرى المتعلقة بالادخار، وإعلام المستثمرين، فضلاً عن تحسين سير التعاملات في أسواق المال وتنظيم هذه الأسواق على الصعيدين الأوروبي والدولي^(٢).

=
permettre d'effectuer une transaction qui porte sur un instrument financier et dans laquelle intervient l'entreprise qui octroie le crédit ou le prêt; 3. La fourniture de conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégie industrielle et de questions connexes ainsi que la fourniture de conseil et de services en matière de fusions et de rachat d'entreprises; 4. La recherche en investissements et l'analyse financière ou toute autre forme de recommandation générale concernant les transactions sur instruments financiers; 5. Les services liés à la prise ferme; 6. Les services de change lorsque ceux-ci sont liés à la fourniture de services d'investissement.."

L'Autorité des marchés financiers. (١)

Art. (L621-2) du CMF: "L'Autorité des marchés financiers, autorité publique indépendante dotée de la personnalité morale, veille? la protection de l'épargne investée dans les instruments financiers et tous autres placements donant lieu? appel public? l'épargne,? l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers. Elle apporte son concours? la régulation de ces marchés aux échelons européen et international". (٢)

١٥ - ثالثاً - في مصر:

وفي مصر يحكم نشاط الاستثمار في سوق المال القانون رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م^(١) بشأن سوق رأس المال ولائحته التنفيذية الصادرة بقرار من وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية برقم (١٣٥) لسنة ١٩٩٣م^(٢)، وما أدخل عليها من تعديلات^(٣)؛ حيث استهدف هذا القانون تطوير نشاط البورصة وسدّ الثغرات التي لحقت بالتشريعات السابقة، فضلاً عن تنشيط عمليات التداول وتوفير المزيد من الحماية للمستثمرين^(٤)... ولقد تطرق القانون رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م لخدمات الاستثمار في البورصة؛ حيث خصص لها مواد الباب الثالث من القانون، الذي جاء تحت عنوان "الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية". ومن خلال هذا الباب حدّد المشرّع الشروط الواجب توافرها في هذه الشركات والأنشطة التي تباشرها في مجال الأوراق المالية، ومن أبرزها ترويج وتغطية الاكتتاب، والمقاصة والتسوية، والتحليل والتقييم، وإمسك الحسابات أو الحفظ، وتكوين المحافظ وإدارتها، فضلاً عن الوساطة أو السمسرة، هذا، بالإضافة إلى الأنشطة الأخرى التي تتصل بمجال الأوراق المالية التي يصدر بها قرار من الوزير المختص بعد موافقة مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية.

- (١) منشور بالجريدة الرسمية، العدد (٢٥) مكرر، بتاريخ ٢٢ من يونيه سنة ١٩٩٢م.
- (٢) منشورة بالجريدة الرسمية، بالعدد (٩٦)، بتاريخ ٢٨ من أبريل سنة ١٩٩٣م.
- (٣) وكان من أبرزها قرار وزير التجارة الخارجية رقم (٣٨٣) لسنة ٢٠٠٤م بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال. منشور في الجريدة الرسمية، العدد (١١٤) تابع (أ) بتاريخ ٣١ من مايو سنة ٢٠٠٤م.
- (٤) وقد وزع المشرّع مواد هذا القانون على ثمانية أبواب، اختص الأول منها بإصدار الأوراق المالية، والثاني ببورصات الأوراق المالية، والثالث بالشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، والرابع بدور الهيئة العامة لسوق المال، والخامس بتسوية المنازعات، والسادس بالعقوبات المقررة على من يخالف أحكامه، أما الباب السابع فتناول فيه الاطلاع والرسوم، في حين تعرض الباب الثامن والأخير لاتحاد العاملين في شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم.

وأما اللائحة التنفيذية للقانون فقد خصصت الباب السادس منها، وتحديداً في المواد من (٢١٣) إلى (٢٦٨)، لبيان الأحكام المنظمة لشركات تكوين محافظ الأوراق المالية وإدارتها وشركات الوساطة في الأوراق المالية^(١)، باعتبارها من أهم الشركات القائمة على تقديم خدمات الاستثمار في البورصة؛ إذ بينت الالتزامات الملقاة على عاتق هذه الشركات سواء في علاقتها بعضها ببعض أو بالجهات التنظيمية والرقابية أو في علاقتها بعملائها.

ويجدر بنا أن نشير إلى أن المشرع عند وضعه لقانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية استفاد كثيراً من تجارب الدول ومن خبرات الماضي بالتخلص من مثالب القوانين الملغاة^(٢)؛ إذ قام بوضع تنظيم صارم ودقيق يحكم التعامل في الأوراق المالية، بما يحفظ المصلحة الاقتصادية ويوفر الحماية لمدخرات المستثمرين.

ويلاحظ البعض أن قانون سوق رأس المال المصري يتميز عن العديد من التشريعات المقارنة بأنه من المرونة بما يسمح باستيعاب ما يطرأ على تعاملات سوق رأس المال من مستجدات دون إجراء تعديل في ذات القانون؛ إذ نظم القانون القواعد الأساسية وأحال إلى اللائحة التنفيذية في التفاصيل التي أحالت بدورها بعض الاختصاصات إلى مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية؛ ومن ثمَّ فإنَّ أيَّ تعديل أو إضافة تقتضيها المصلحة العامة تتم بقرار من الوزير المختص أو من مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية بحسب الأحوال^(٣).

(١) وأضيف هذا الباب إلى اللائحة التنفيذية بموجب القرار الوزاري رقم (٢٩) لسنة ١٩٩٨م، الذي أصبح نافذاً اعتباراً من الثامن من فبراير سنة ١٩٩٨م.

(٢) من أبرزها القانون رقم (١٦١) لسنة ١٩٥٧م بشأن اللائحة العامة لبورصات الأوراق المالية.

(٣) محمد تنوير الرفاعي: صغار المستثمرين ودور هيئة سوق المال في حمايتهم مقارنة بأسواق المال الأجنبية، دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، سنة ٢٠٠٧م، ص (٢٥).

المبحث الثاني الطبيعة القانونية لعقود تقديم خدمات الاستثمار في البورصة

١٦ - تمهيد وتقسيم:

بديهياً أن الطبيعة القانونية لأي علاقة تعاقدية هي مسألة تكييف هذه العلاقة؛ أي إضفاء وصف قانوني عليها بإدراجها تحت أي مسمى من العقود المعروفة، حتى تطبق أحكامه.

وإذا كانت عقود تقديم خدمات الاستثمار في البورصة تتنوع ما بين وساطة في تداول الأوراق المالية أو إدارة محافظ أو حفظ صكوك أو تقديم استشارات مالية أو غيرها، فمن الملاحظ أن بعض هذه العقود لا يثير جدلاً حول تحديد طبيعته القانونية.

وتأكيداً لذلك، نجد أن العلاقة بين أمين الحفظ وعميله تخضع لأحكام عقد الوديعة العادية بالمعنى الوارد في القانون المدني؛ حيث يلتزم أمين الحفظ بالمحافظة على الأوراق المالية (Obligation de conserver) وردّها بعينها (Obligation de restitution) متى طلب العميل ذلك، فهذه العلاقة ما هي إلا تطبيق لحكم المادة (٧١٨) من القانون المدني المصري - وتقابلها المادة (١٩١٥) من التقنين المدني الفرنسي^(١) - التي عرّفت عقد الوديعة على أنه: "عقد يلتزم به شخص أن يتسلم شيئاً من آخر على أن يتولى حفظ هذا الشيء وعلى أن يرده عيناً"، مع ملاحظة أن هذا التكييف يؤيده غالبية الفقهاء، وقد استقرت عليه محكمة النقض الفرنسية حين قضت بأن: "العقد الذي يربط بين العميل وشركة إمساك الحساب (أمين الحفظ في فرنسا) هو عقد وديعة تلتزم بمقتضاه الشركة بحفظ الأوراق المالية المملوكة للعميل وعدم التصرف

(١) Art. (1915) du code civil: "Le dépôt, en général, est un acte par lequel on reçoit la chose d'autrui, à la charge de la garder et de la restituer en nature".

فيها أو رهنها إلا بموافقتهم، فإذا تصرفت فيها أو لم تقم بردها اعتبرت مرتكبةً لجريمة خيانة الأمانة" (١).

كذلك سنلاحظ أن العلاقة التي تربط العميل بالاستشاري المالي الذي يقتصر دوره على تقديم المشورة والرأي الذي يطلبه العميل دون التدخل في إدارة محفظته المالية، تخضع لأحكام عقد المقاوله، على اعتبار أننا بصدد عقد من عقود تقديم مشورة، التي يكاد يجمع الفقه على إخضاعها لأحكام عقد المقاوله (٢).

ولكن في المقابل لما سبق، فإن ثمة عقوداً لتقديم خدمات الاستثمار بالبورصة أثارت جدلاً فقهيًا واسعاً حول تحديد طبيعتها القانونية، لعل من أبرزها عقد الوساطة أو السمسرة في تداول الأوراق المالية (المطلب الأول)، هذا، بالإضافة إلى أهمية تحديد الطبيعة القانونية لعقد تكوين محفظة الأوراق المالية وإدارتها (المطلب الثاني).

المطلب الأول

الطبيعة القانونية لعقد السمسرة في الأوراق المالية

١٧ - تمهيد وتقسيم:

إذا نظرنا إلى العقد المبرم بين العميل وسمسار البورصة لاحظنا أن الأخير تقع عليه عدة التزامات؛ فهو من ناحيةٍ مُلزمٌ تنفيذ أوامر العملاء وفقاً

(١) «Le teneur de compte est lié à son client par un contrat de dépôt qui lui impose de conserver la contrepartie, qu'il ne peut sans le consentement du titulaire accomplir sur ces valeurs que des actes d'administration ou de gestion à l'exclusion d'actes de disposition ayant pour effet d'intervir la possession». Cass. crim., 30 mai 1996: Revue de sociétés, oct.-déc. 1996, p. 806; banque et droit, n° 48 juillet - août 1996, chr. PELTIER (F.) et DE VAUPLANE (H.).

(٢) لمزيد من التفصيل حول التكييف القانوني لعقد تقديم المشورة، راجع: حسن البراوي: عقد تقديم المشورة، دراسة قانونية لعقد تقديم الاستشارات الفنية في (المجال القانوني والمالي - مجال التشييد والبناء - المجال التجاري والصناعي)، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق - جامعة القاهرة، سنة ١٩٩٨، ص (٨٩) وما بعدها.

لأسبقية ورودها وبكل دقة وبعد التأكد من صحتها من خلال القنوات التي يوفرها السوق، وهو من ناحية أخرى مُلزمٌ بضمان صحة عمليات التداول، إضافة إلى التزامه برعاية مصالح العملاء وبذل عناية الرجل الحريص في أدائه لمهامه، وما يتصل بذلك من أمانة في الإعلام ومحافظة على الأسرار، فضلاً عن احترام آداب المهنة والامتناع عن كل ما من شأنه الإضرار بالسوق أو المتعاملين فيه.

ومع كثرة هذه الالتزامات وتنوعها اختلف الفقهاء بشأن الطبيعة القانونية لعقد سمسرة الأوراق المالية؛ إذ ثار جدلٌ فقهي واسع دفع برأي في الفقه^(١) إلى القول - وبحق - إن هذه المسألة تعاني الاضطراب في القانون المصري؛ لأن المشرع يستخدم في قانون سوق رأس المال عبارة السمسار، في حين ينص قانون التجارة على أن سمسار الأوراق المالية يخضع لقانون سوق رأس المال، مشيراً إلى أنه يتعين أن يسبق البحث في هذه المسألة معرفة التزامات سمسار البورصة تجاه عميله، التي على ضوءها يمكن تحديد طبيعة العلاقة بينهما.

ولم يقف الجدل الفقهي عند هذا الحد، بل وصل إلى اتجاه رأي في الفقه الفرنسي^(٢) إلى القول إن العلاقة بين سمسار البورصة والعميل تخضع لتنظيم إداري ولا يحكمها أيُّ عقد على الإطلاق، وذلك تأسيساً على أن التعامل على الأوراق المالية يتم طبقاً للقانون وفي الواقع بين وسطاء لا بين عملاء؛ حيث ينتفي دور الإرادة بمجرد إصدار العميل لأمر البيع أو الشراء. وبطبيعة الحال لا يمكن التسليم بصحة هذا الرأي؛ لأنه يتجاهل وجود عقد مكتمل الأركان يشتمل

(١) صاحب هذا الرأي:

حسام الدين كامل الأهواني: مسؤولية شركات السمسرة في الأوراق المالية تجاه عملائها في ظل قانون سوق رأس المال، بحث مقدم إلى مؤتمر (المسؤولية القانونية للمهنيين) المنعقد بكلية القانون - جامعة الشارقة في الفترة من (٣ - ٥) أبريل سنة ٢٠٠٤م، ص (٣٧).

(٢) Ripert (G) et Roblot (R): Traité de droit commercial, Tome II, L.G.D.J., 16ème éd., Paris 2006, n. 1872, p. 78.

على حقوق والتزامات لكل طرف من أطرافه، وهو أمرٌ يجمع عليه الباحثون في دراسة أحكام السمسرة في تداول الأوراق المالية.

أما في شأن تكييف العلاقة بين سمسار البورصة والعميل، فنلاحظ أنه لا يوجد من ينادي بإخضاعها لأحكام عقد العمل، وهذا أمر منطقي على اعتبار أن علاقة التبعية - وهي جوهر عقد العمل - لا تتوافر فيما بين سمسار البورصة والعميل؛ إذ لا ينظر إلى الأول على أنه يعمل تحت رقابة الأخير وإشرافه، هذا من ناحية.

ومن ناحية أخرى، يبدو من غير المتصور القول بإخضاع العلاقة بين سمسار البورصة والعميل لأحكام عقد الشركة؛ لأن المعاملة التي يتوسط سمسار الأوراق المالية في إبرامها، سواء بالبيع أو الشراء، لا تعود عليه بالربح أو الخسارة، فهو يحصل - فقط - على العمولة المقررة له بموجب القرارات واللوائح الصادرة عن هيئة الرقابة المالية دون أن يقتسم مع العميل الأرباح أو يتحمل معه الخسائر.

كذلك يبدو من غير المناسب تطبيق أحكام عقد المقاولة؛ إذ لا يمكن النظر إلى المستثمر على أنه ربُّ العمل في الوقت الذي ينظر فيه إلى سمسار البورصة على أنه مقاول يؤدي عملاً لقاء ما يحصل عليه من أجر؛ وذلك لأن عمل المقاول هو - دائماً - عملٌ ماديٌّ أو عملٌ ذهنيٌّ، بينما ما يقوم به سمسارُ البورصة يجمع بين التصرف القانوني والعمل المادي أو العمل الذهني^(١).

(١) يضاف إلى ذلك أنه إذا كانت المقاولة من العقود الرضائية التي لا يلزم إفراغها في شكل معين - وإن كانت الرضائية ليست من النظام العام بحيث لا يوجد ما يمنع من الاتفاق على إفراغ العقد في قالب معين - فإن الأمر مختلف تماماً بالنسبة إلى التعامل على الأوراق المالية في البورصة، الذي لا يتم إلا بموجب عقد شكلي، وهذه الشكلية تتمثل في اشتراط الكتابة وفي ضرورة تداول الأوراق المالية داخل البورصة وإلا وقع التعامل باطلاً؛ وذلك إعمالاً للمادة (١٧) من قانون سوق المال. أضف إلى ذلك أن المادة (١٨) من القانون ذاته تنصُّ على أن التعامل في الأوراق المالية لا يتم إلا من خلال مقدم الخدمة المرخص له بذلك وإلا وقع باطلاً.

والحقيقة أن الفقه منقسم إلى عدة اتجاهات بشأن إنزال التكييف القانوني الصحيح على العلاقة محل البحث، فمنهم من يرى وجوب تطبيق أحكام السمسرة العادية، ومنهم من يتحدث عن الوكالة بالعمولة، في حين يتجه فريق ثالث إلى إمكانية إخضاع هذه العلاقة لأحكام الوكالة العادية. وسنعرض فيما يلي أبرز الاتجاهات الفقهية التي قيلت في هذا الشأن.

الفرع الأول

السمسرة في الأوراق المالية وعقد السمسرة العادية

١٨ - ماهية عقد السمسرة:

عقد السمسرة هو عقد يلتزم بمقتضاه أحد طرفيه، وهو السمسار، بأن يسعى إلى إيجاد شخص يقبل التعاقد مع الطرف الثاني لعقد السمسرة، وذلك مقابل أجر يُسمى عمولة السمسرة^(١). وقد عرفته المادة (١٩٢) من قانون التجارة رقم (١٧) لسنة ١٩٩٩م بأنه: "عقد يتعهد بمقتضاه السمسار لشخص بالبحث عن طرفٍ ثانٍ لإبرام عقد معين والتوسط في إبرامه".

والسمسرة من العقود الرضائية التي نظمها قانون التجارة سالف الذكر ولم يتطلب شكلاً معيناً لإبرامها، وهي تفترض أننا بصدد سمسار يفوضه من يتعاقد معه في البحث عن شخص يقبل التعاقد مع من فوض السمسار؛ ومن ثم ينصب نشاط السمسار على عمل مادي هو البحث عن المتعاقد الآخر الذي يقبل أسس وشروط من تعاقد مع السمسار بموجب عقد السمسرة؛ ولذلك ينحصر دوره في التقريب بين شخصين يرغبان في التعاقد لقاء ما يحصل عليه من عمولة.

(١) فايز نعيم رضوان: القانون التجاري - طبقاً لأحكام القانون رقم (١٧) لسنة ١٩٩٩م، دار النهضة العربية، الطبعة الرابعة، سنة ٢٠٠٣، فقرة (١٤٩)، ص (٧٧١).

والسمسار - في ضوء ما سبق - يقوم بعمله مستقلاً عن طرفي العقد المراد إبرامه بين مَنْ كَلَّفَ السمسارَ وَمَنْ ارتضى وساطة السمسار، فلا يتدخل في إبرام هذا العقد، وإنما ينتهي دوره عند التقريب بين وجهة نظر المتعاقدين، مع ملاحظة أنه لا يغير من طبيعة عقد السمسرة ما يشترطه السمسار في بعض الأحيان من ضرورة ذكر اسمه في العقد الذي نجح في التوسط لإبرامه، كما لا يغير من طبيعة عقد السمسرة أن يشترك السمسار في تحرير بنود العقد الذي توسط في إبرامه، مع الأخذ في الاعتبار أنه في الأحوال التي يوقع فيها السمسار على هذا العقد نائباً أو وكيلاً عن وسطه يتعين عليه أن يتعاقد باسم مَنْ وسطه ولحسابه، وفي هذا الخصوص استقرت أحكام القضاء^(١) على أن السمسار في هذه الحالة ينقلب إلى وكيل عادي، ولكن بشرط أن يكون هناك اتفاق بين السمسار وَمَنْ وَسَّطَهُ على قيامه بإبرام العقد باسم ولحساب الأخير. فإذا توافر هذا الشرط فإننا نكون أمام عقد وكالة عادية وليس أمام عقد سمسرة؛ لأن عقد الوكالة يستغرق عقد السمسرة بانعقاد العقد.

١٩ - الرأي القائل بإخضاع السمسرة في الأوراق المالية لأحكام عقد السمسرة وما يوجه إليه من نقد:

اتجه رأيي في الفقه^(٢) إلى القول إن العلاقة بين سمسار البورصة والعميل تخضع لأحكام عقد السمسرة، مع ملاحظة أن سمسار البورصة ليس سمساراً عادياً وإنما هو سمسار ضامن؛ لأنه يضمن تنفيذ عمليات التداول.

(١) Cass. Civ., 5 Juill. 1962: RTD c., 1962, p. 358.

Cass. Civ. 5 fev. 1958: D. 1958, p. 433.

(٢) من أنصار هذا الرأي: سميحة القليوبي: شرح العقود التجارية، دار النهضة العربية، طبعة ١٩٩٢، ص (٢٣٠)، صالح راشد الحمراي: دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية - دراسة مقارنة، طبعة ٢٠٠٤، ص (١٩٩) وما بعدها.

والحقيقة أنه لا يمكننا التسليمُ بإخضاع العلاقة بين سمسار البورصة والعميل لأحكام عقد السمسرة العادية؛ نظراً لاختلاف القواعد المنظمة لهذه العلاقة، الواردة في قانون سوق رأس المال عن القواعد العامة الواردة في قانون التجارة بشأن عقد السمسرة، وهذا الاختلاف يمكن الكشف عن أهم مظاهره في النقاط التالية:

أولاً - إن إبرامَ عقد السمسرة والاستعانة بالسمسار العادي للتوسط في إتمام تعاقد معين هو أمرٌ اختياريٌّ لصاحب الشأن، وعقد السمسرة في هذا الخصوص من العقود الرضائية التي لا يتطلب فيها القانونُ شكلاً معيناً، أما التعاقد مع سمسار البورصة من أجل تداول الأوراق المالية فهو أمرٌ إجباريٌّ؛ إذ يضع القانونُ على عاتق المتعاملين في الأوراق المالية التزاماً بالتعامل من خلال شركات السمسرة المقيدة في البورصة وإلا وقع التعاملُ باطلاً.

ثانياً - إذا كانت السمسرة - طبقاً للقواعد العامة - مهنةً مباحةً يستطيع أيُّ شخصٍ أن يباشرها متى التزم بالقانون وبالعرف التجاري^(١)، فإن السمسرة في الأوراق المالية لا يجوز لأي شخص مباشرتها إلا بعد الحصول على ترخيص بذلك من الجهات المختصة، ولا يصدر هذا الترخيص إلا بعد استيفاء شروط وأوصاف معينة في طالب الترخيص، وتقرر تشريعات سوق رأس المال عقوبات جنائية على كل من يعمل بالسمسرة في الأوراق المالية دون الحصول على الترخيص اللازم^(٢).

(١) عاشور عبد الجواد عبد الحميد: النظام القانوني للسمسرة في الأوراق المالية - دراسة مقارنة في القانونين المصري والفرنسي وبعض القوانين العربية، دار النهضة العربية، سنة ١٩٩٥م، ص(٦).

(٢) تُعاقبُ المادةُ (٦٢) من القانون رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ من يباشر الوساطة أو السمسرة في الأوراق المالية دون أن يكون مرخصاً له بذلك بالحبس مدة لا تقل عن خمس سنوات وبغرامة لا تقل عن خمسين ألف جنيه ولا تزيد على مائة ألف جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين.

ثالثاً - لا خلافَ على أن مهمة السمسار العادي تنتهي بتلاقي الإيجاب والقبول بين مَنْ فَوَّضَه وَمَنْ يتعاقد معه؛ ومن ثم فهو مجرد وسيط لا يضمن أهلية المتعاقد أو قدرته المالية على الوفاء بالتزاماته، كما لا يضمن تنفيذ بنود العقد بوجه عام، وذلك كله ما لم يتفق على خلافه. وفي المقابل لذلك، يختلف السمسارُ العادي عن سمسارِ البورصة الذي يضمن تنفيذ العقد عملاً بحكم المادة (٢٦٢) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال؛ إذ يتعين عليه التثبتُ من أهلية العميل وَمَنْ يتعاقدُ معه، كما يتثبت من سلامة الأوراق المالية محلَّ التداول، وما إذا كانت محجوزاً عليها من عدمه، إلى جانب العديد من الضمانات الأخرى التي يوفرها والتي سنعرض لها لاحقاً.

رابعاً - إذا كان من حق السمسار العادي أن يقيم نفسه طرفاً ثانياً في العقد الذي كان من المفترض أن يتوسط في إبرامه، ما دام أنه قد حصل على موافقة صريحة أو ضمنية ممن فوضه؛ فإن الأمر ليس كذلك بالنسبة إلى سمسار البورصة الذي لا يملك أن يتعامل في الأوراق المالية لحسابه الخاص؛ ومن ثم لا يحق له أن يُقيم نفسه طرفاً ثانياً في عمليات البيع أو الشراء؛ وذلك إعمالاً لصريح نص المادة (٢٤٠) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال.

خامساً - إذا كانت العمولة التي يحصل عليها السمسار العادي تتحدد في ضوء البنود الواردة بعقد السمسرة أو طبقاً للعرف السائد، فإن العمولة التي يحصل عليها سمسار البورصة محددة سلفاً بناءً على تشريعات سوق رأس المال، وبموجب قواعد قانونية أمره لا يسمح بالاتفاق على ما يخالفها^(١).

(١) تنصُ الفقرة الأولى من المادة (٣٤) من القانون رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ على أن: "يصدر الوزير بناء على اقتراح مجلس إدارة الهيئة قراراً بنظام عمولات السمسرة والحدود القصوى لمقابل الخدمات عن العمليات التي تتم في البورصة".

الفرع الثاني

السمسرة في الأوراق المالية وعقد الوكالة بالعمولة

٢٠ - تعريف الوكالة بالعمولة:

الوكالة بالعمولة كما عرفت المادة (١٦٦) من قانون التجارة المصري هي: "عقد يتعهد بمقتضاه الوكيل بأن يجري باسمه تصرفاً قانونياً لحساب الموكل"، والوكيل بالعمولة (Le commissionnaire) - إذن - هو مَنْ يقومُ بتصرف قانوني لحساب موكله، وقد عرفه قانونُ التجارة الفرنسي في المادة (L132-1) بأنه مَنْ يتصرف باسمه الشخصي أو باسم اجتماعي (nom social) لحساب موكله، مع تأكيد أن حقوق والتزامات الوكيل بالعمولة الذي يتصرف باسم موكله لا باسمه الشخصي تنظمها قواعد القانون المدني^(١). ولقد استقرت أحكام محكمة النقض على أن الوكيل بالعمولة فرداً كان أو شركة هو مَنْ يتعاقد مع الغير باسمه الشخصي أصلاً لحساب موكله^(٢).

(١) Art. (L132-1) code de commerce: « Le commissionnaire est celui qui agit en son propre nom ou sous un nom social pour le compte d'un commettant.

Les devoirs et les droits du commissionnaire qui agit au nom d'un commettant sont déterminés par le titre XIII du livre III du code civil».

وجدير بالذكر أن قانون التجارة الفرنسي القديم كان يعرفُ الوكيل بالعمولة في المادة (٩٤) بأنه: "تاجر متخصص يقوم بعملٍ من العمليات التجارية لحساب تاجر آخر ولكن باسمه الشخصي".

(٢) حكم محكمة النقض بجلسة ٥ من فبراير سنة ١٩٩٦، الطعن رقم (٥٧٤٥) لسنة ٦٤ ق، وكذلك حكم محكمة النقض بجلسة ١٨ من أبريل سنة ١٩٨٣، الطعن رقم (٩٦٠) لسنة ٤٦ ق، مجموعة أحكام محكمة النقض س (٣٤)، ص (٩٩١).

٢١ - الرأي القائل بإخضاع السمسرة في الأوراق المالية لأحكام الوكالة بالعمولة:

اتجه جانبٌ كبيرٌ من الفقه، سواء في مصر^(١) أو في فرنسا^(٢)، إلى القول بإخضاع العلاقة التعاقدية بين سمسار البورصة وعميله لأحكام عقد الوكالة بالعمولة (La commission)، فسمسار البورصة - كما يراه أصحاب هذا الرأي - هو في حقيقته وكيلٌ بالعمولة ضامن وليس سمساراً بالمعنى الدقيق للكلمة كما يشير إليه اسمه الذي شاع في العمل وقتنّه المشرّع في تشريعات سوق رأس المال.

ويؤسس أنصارُ هذا الاتجاه رأيهم على توافر أركان عقد الوكالة بالعمولة في العلاقة بين سمسار البورصة والعميل؛ إذ لما كان الوكيل بالعمولة يتعاقد باسمه الشخصي لحساب موكله نظير ما يحصل عليه من عمولة، فكذلك الحال بالنسبة لسمسار البورصة الذي يتعاقد على بيع أو شراء الأوراق المالية باسمه الشخصي ولكن لحساب عميله، وهذا هو جوهر الوكالة بالعمولة.

(١) من أنصار هذا الرأي من الفقه المصري: محمود مختار بريري: قانون المعاملات التجارية، دار النهضة العربية، طبعة ٢٠٠٤، ص (١٥٢)، وعبد الفضيل محمد أحمد: بورصات الأوراق المالية، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق - جامعة المنصورة، العددان الثالث والرابع، سنة ١٩٨٨م، ص(٧٤)، و صلاح أمين أبو طالب: دور شركات السمسرة في بيع الأوراق المالية، دراسة مقارنة في القانونين المصري والفرنسي، دار النهضة العربية، سنة ١٩٩٥م، ص(١٨).

(٢) من أنصار هذا الرأي من الفقه الفرنسي:
de VAUPLANE (H.) et BORNET (J.-P.): Droit des marchés financiers, op. cit., p.248; LEHMANN (P.-J.): Les sociétés de bourse, 1re éd., paris, 1998, p. 76.

٢٢ - تقدير اعتبار سمسار البورصة وكيلاً بالعمولة:

ومع تقديرنا للاتجاه الفقهي السابق، فإننا لا نتفق مع ما يخلص إليه أنصاره من الفقه المصري؛ لأنه وإن أمكن التسليم بإخضاع العلاقة بين سمسار البورصة وعميله لأحكام الوكالة بالعمولة في فرنسا، على اعتبار أن سمسار البورصة - أو مقدم خدمة الاستثمار كما يطلق عليه في الوقت الراهن - يتعاقد باسمه الشخصي لحساب عملائه، فإنه لا يمكن التسليم بهذا التكيف في مصر.

وسندنا في ذلك أن تشريعات سوق رأس المال في مصر لا تجيز لشركات الوساطة أو السمسرة في حال تلقيها أوامر العملاء أن تتعامل باسمها الشخصي، وإنما يتعين عليها أن تتعامل باسم عملائها ولحسابهم، وهذا ما أفادت به المادة (٢٥٦) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ التي نصّت صراحة على أن: "تلتزم الشركة (شركة السمسرة في الأوراق المالية) بتحرير اتفاق فتح حساب مع كل عملائها يتضمن طبيعة التعامل وجميع التزامات وحقوق الطرفين ... على أن يتضمن بالإضافة إلى البيانات الواردة في المادة (٢٢٩) ما يأتي: ١- التزام الشركة بشراء وبيع الأوراق المالية باسم ولحساب العميل..."^(١).

ولا شك أن صراحة النص تقطع الشك باليقين بأن سمسار البورصة ليس وكيلاً بالعمولة؛ نظراً لتعارض مضمون هذا النص مع أهم خصائص عقد الوكالة بالعمولة، التي لا يقوم دونها، وهي خاصية تعاقد الوكيل باسمه الشخصي لحساب موكله^(٢).

(١) جدير بالذكر أن كتابات في الفقه المصري نشرت قبل إصدار اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الحالي، وهو ما يبرر تكيف البعض للعلاقة محل البحث على أنها وكالة بالعمولة.

(٢) انظر في هذا الرأي: صالح راشد الحمراي: مرجع سابق، ص (١٩٠).

الفرع الثالث السمسرة في الأوراق المالية وعقد الوكالة العادية

٢٣ - ماهية الوكالة العادية:

الوكالة - كما عرفتھا المادة (٦٩٩) من القانون المدني - هي: " عقد بمقتضاه يلتزم الوكيل بأن يقوم بعملٍ قانوني لحساب الموكل"، وقد عرفتھا المادة (١٩٨٤) من التقنين المدني الفرنسي بأنها: " عمل بمقتضاه يفوض شخص آخر بعمل شيء على ذمة الموكل وباسمه"^(١).

والوكيل - بالمعنى السابق - ملتزمٌ بالقيام بعمل قانوني؛ ومن ثمَّ يصحُّ التوكيلُ في البيع أو الشراء والإيجار أو الاستئجار والرهن أو الارتهان، وفي سائر العقود، كما يصح التوكيل في الوصية وفي قبول الاشتراط لمصلحة الغير وفي تطهير العقار المرهون^(٢)، مع ملاحظة أن القيام بالأعمال القانونية قد يستتبع بالضرورة القيام بأعمال مادية تابعة لها، كذلك التي يتخذها الوكيل لقبض الدين من المدين ...، وأما الأعمال المادية المحضة التي يعهد بها لشخص معين، فلا يمكن تكييفها على أنها محل لعقد وكالة، بل لعقد عمل أو مقاوله بحسب الأحوال؛ وعلى ذلك فإن التعاقد مع فنان على إحياء حفل أو مع طبيب على إجراء جراحة أو مع مهندس على تشييد بناء معين لا يعد توكيلاً.

وعقد الوكالة من العقود الرضائية ما لم يكن التصرف القانوني محل الوكالة من التصرفات الشكلية؛ إذ يتعين في هذه الحالة أن يتوافر في الوكالة

(١) Art. (1984) code civil: «Le mandat ou procuration est un acte par lequel une personne donne à une autre le pouvoir de faire quelque chose pour le mandant et en son nom».

(٢) راجع في المعنى ذاته: مصطفى عبد الحميد عدوي: الوجيز في عقد الوكالة في القانونين المصري والأمريكي، سنة ١٩٩٧، ص (١٢).

الشكل الواجب توافره في العمل القانوني الذي يكون محل الوكالة^(١). كذلك يعتبر عقد الوكالة - كقاعدة عامة - من عقود التبرع، ولكن يصح فيه اشتراط أجر صراحةً أو ضمناً^(٢)، وهو - أيضاً - من العقود القائمة على الاعتبار الشخصي؛ ولذلك فهو ينتهي بموت الوكيل أو الموكل؛ عملاً بحكم المادة ٧١٤ من القانون المدني.

٢٤ - الرأي القائل بإخضاع السمسرة في الأوراق المالية لأحكام عقد الوكالة العادية:

كنتيجة منطقية لاستبعاد إنزال الأحكام العامة للوكالة بالعمولة على العلاقة بين سمسار البورصة وعميله في مصر، اتجه رأيي في الفقه^(٣) إلى القول إن هذه العلاقة تحكمها الوكالة العادية، فالسمسار هو حقيقة وكيل عن عميله وكالة خاصةً يضمن فيها تنفيذ عمليات التداول، فهو يحل بإرادته كنائب محل إرادة الأصيل، ليبرم التصرفات ببيع الأوراق المالية أو شرائها؛ بحيث تنصرف جميع آثارها إلى نمة العميل.

ويلاحظ أن هذا الرأي يجد مصدره ويستمد أساسه من اتجاه فقهي قديم خلص صاحبه^(٤) إلى أنه: "إذا ذكر السمسار اسم عميله وقت إجراء عملية البورصة فإنه يعتبر وكيلًا عاديًا، ويعتبر المتعاقدون مسؤولين بالذات بعضهم

(١) تنص المادة (٧٠٠) من القانون المدني على أنه: "يجب أن يتوافر في الوكالة الشكل الواجب توافره في العمل القانوني الذي يكون محل الوكالة، ما لم يوجد نص يقضي بغير ذلك".

(٢) تنص المادة (٧٠٩) من القانون المدني على أن: "الوكالة تبرعية ما لم يتفق على غير ذلك صراحةً أو يستخلص ضمناً من حالة الوكيل".

(٣) طاهر شوقي مؤمن: مرجع سابق، ص (٣٩٨).

(٤) محسن شفيق: الوسيط في القانون التجاري المصري، الجزء الثاني، مطبعة اتحاد الجامعات، الطبعة الثانية، سنة ١٩٥٥م، ص (٢٧).

أمام بعض، وأما إذا لم يذكر اسم عميله فإنه يعتبر في هذه الحالة وكيلاً بالعمولة؛ أي تمشي عليه الأحكام العامة للوكالة بالعمولة؛ وعلى ذلك يصبح مسؤولاً هو بالذات أمام مَنْ تعاقد معه".

٢٥ - تقدير اعتبار سمسار البورصة وكيلاً عادياً:

الواقع أننا نميل إلى تأييد هذا الرأي باعتباره الأقرب لحكم العلاقة بين سمسار البورصة وعميله، ولاسيما أن المادة (٢٥٦) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال ألزمت شركات الوساطة أو السمسرة بتحرير عقد فتح حساب مع كل عميل يتضمن التزام هذه الشركات بشراء وبيع الأوراق المالية باسم ولحساب عملائها.

ولكن إذا كنا قد خلصنا إلى أن الأحكام العامة للوكالة العادية لا تتعارض في مجملها مع القواعد المنظمة للعلاقة محل البحث، فإننا في الوقت ذاته نود تأكيد نقطتين رئيسيتين:

أولاً - مع تقديرنا للرأي الفقهي الذي خلص - في شق منه - إلى تكيف العلاقة بين سمسار البورصة وعميله على أنها وكالة عادية، فإن ربطه إنزال أحكام الوكالة بالعمولة أو الوكالة العادية على العلاقة محل البحث بعدم ذكر اسم العميل أو بذكر اسمه عند تداول الأوراق المالية داخل البورصة قد جاء محلّ نظر في ضوء ما عرضنا له بشأن رفض تكيف العلاقة على أنها وكالة بالعمولة^(١).

(١) أضف إلى ذلك أنه ليس معنى أن يتعاقد الوكيل باسمه الشخصي لحساب موكله أننا دائماً وأبداً بصدد عقد وكالة بالعمولة، ودليلنا على ذلك ما نصّ عليه المشرع في المادة (١٠٦) من القانون المدني، التي نصت على أنه: "إذا لم يعلن العاقد وقت إبرام العقد أنه يتعاقد بصفته نائباً، فإن أثر العقد لا يضاف إلى الأصيل دائماً أو مديناً، إلا إذا كان من المفروض حتماً أن مَنْ تعاقد معه النائب يعلم بوجود النيابة، أو كان يستوي عنده أن يتعامل مع الأصيل أو النائب".

ثانياً - يختلف الوكيل العادي عن سمسار البورصة فيما يتعلق بالاستثناء الخاص بحكم تعاقد الشخص مع نفسه؛ فالوكيل العادي قد تتوافر في شخصه منفرداً صفتي النائب عن المتعاقدين، فيبرم التصرف مع نفسه بصفته نائباً عن كل منهما، كذلك قد يتعاقد الوكيل مع نفسه باسم مَنْ ينوب عنه، وهذا أمر جائز ما دام أذن له الموكل بذلك، أو كنا بصدده نصّ قانوني أو قاعدة من قواعد التجارة^(١)، ولكن هذا الحكم الأخير لا مجال لإعماله في بورصة الأوراق المالية؛ إذ يحظر قانون سوق رأس المال على شركات السمسرة إجراء العمليات وإبرام تصرفات لحسابها الخاص^(٢)، هذا بالإضافة إلى الحظر الوارد في الفقرة الثالثة من المادة (٢٤٠) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال على هذه الشركات بتنفيذ أوامر بيع أو شراء لحساب أحد المديرين والعاملين بها في عملية تطبيقية يكون طرفها الآخر أحد العملاء.

- (١) وذلك إعمالاً للمادة (١٠٨) من القانون المدني التي نصت صراحة على أنه: "لا يجوز لشخص أن يتعاقد مع نفسه باسم مَنْ ينوب عنه، سواء أكان التعاقد لحسابه هو أو لحساب شخص آخر، دون ترخيص من الأصيل. على أنه يجوز للأصيل في هذه الحالة أن يجيز التعاقد. كل هذا مع مراعاة ما يخالفه مما يقضي به القانون أو قواعد التجارة".
- (٢) يجدر بنا أن نشير إلى أن المادة (٢٥) من اللائحة الداخلية لسوق الكويت للأوراق المالية تجيز للوسيط المالي إبرام صفقات لحسابه الخاص شريطة أن يتم ذلك عن طريق وسيط آخر وطبقاً للشروط التي تضعها لجنة السوق. أضف إلى ذلك ما يؤكد جانب من الفقه الكويتي بشأن أحقية سمسار البورصة في شراء أسهم عملائه أو بيعها لنفسه استثناءً من مبدأ تحريم تعاقد الشخص مع نفسه.
- راجع من الفقه الكويتي: عبد الرسول عبد الرضا وجمال فاخر النكاس: الوجيز في النظرية العامة للالتزامات، الكتاب الأول، مصادر الالتزام والإثبات، مؤسسة دار الكتب، الطبعة الثالثة، ٢٠٠٩-٢٠١٠، بند ٣٩، ص ٦٩.

المطلب الثاني

الطبيعة القانونية لعقد إدارة محفظة الأوراق المالية

٢٦ - عقد إدارة محفظة الأوراق المالية هو عقد وكالة عادية:

سبق أن أشرنا إلى عقد إدارة محفظة الأوراق المالية يرتب جملةً من الالتزامات بحق مدير المحفظة في علاقته بعملائه، فهو مُلزمٌ بإدارة الأوراق المالية إدارةً حسنةً، فضلاً عن التزامه بتحصيل العائدات وقبض المستحقات وإخطار العميل بالمستجدات التي تطرأ على عمليات التداول وتقديم كشف الحساب، ويضاف إلى ذلك مجموعةً أخرى من الالتزامات المهنية، يأتي على رأسها الالتزام بالتبصير، وإسداء النصح وتقديم المشورة، وعدم إفشاء الأسرار، ورعاية مصالح العملاء.

والملاحظ أنه إذا كان عقد السمسرة في الأوراق المالية قد أثار جدلاً فقهيًا حول طبيعته القانونية، فإن الأمر لم يكن على القدر ذاته في عقد إدارة محفظة الأوراق المالية؛ إذ المُستَقَرُّ عليه فقهاً وقضاءً، سواء في مصر أو في فرنسا، أن إدارة المحافظ تخضع في أحكامها لعقد الوكالة العادية على اعتبار أن مدير المحفظة يقوم بمباشرة عمليات الاستثمار في البورصة لحساب عملائه، وتنظم أحكامه في هذه الحالة نصوصُ عقد الوكالة الواردة في القانون المدني.

فإذا نظرنا إلى الفقه الفرنسي وجدناه يؤكد أن مدير المحفظة يعتبر وكيلاً عن عميله المستثمر؛ ومن ثَمَّ فإن العلاقة بينهما تخضع لأحكام عقد الوكالة^(١)، كذلك فقد

(١) "Le contrat de gestion de portefeuille est un mandat aux termes duquel le client confie à un intermédiaire spécialisé le soin de gérer en son nom et pour son compte son portefeuille d'instruments financiers". BOSSIN (J.-M) et de LAMBILLY (G.): Le mandat de gestion de portefeuille individuel et la responsabilité des intermédiaire, banque et droit, 1998, n. 59, p. 3.

وانظر في المعنى نفسه:

تواترت أحكام القضاء الفرنسي^(١) على تكييف عقد إدارة المحافظ المالية على أنه عقد وكالة، مع تأكيد أن حلول مدير المحفظة محلّ عميله ليس هو محور العقد، وإنما تدارك أوجه نقص الثقافة الاستثمارية لدى العميل.

أما في مصر، فيؤكد جانب من الفقه^(٢) أن إدارة محافظ الأوراق المالية هو نشاطاً مهني يقوم بموجبه مدير المحفظة - باعتباره وكيلًا - بمباشرة عمليات الاستثمار لحساب عميله، وهو يخضع في ذلك لأحكام عقد الوكالة المنصوص عليها في القانون المدني، مشيراً إلى سكوت المشرّع عن تحديد طبيعة هذه العلاقة؛ إذ لم يرد في قانون سوق رأس المال المصري أو في تقنين النقد والمال الفرنسي أيّ تنظيم لعقد إدارة المحفظة، وإنما مجرد تنظيم لمهنة إدارة المحفظة، وشتان ما بين الأمرين.

ESSOMB?-MOUSSIO (J.-J.): La responsabilité des gestionnaires de portefeuilles, Droit et patrimoine, 1996, n. 40, p. 38.

Silvestre TANDEAU de MARSAC: La responsabilité civile et professionnelle du gestionnaire de portefeuille et ses sanctions, éd. Litec, 2005, p.6.

Cass. com., 10 mai 1994: Bull. Joly Bourse, 1994, p. 392, note de VAUPLANE (H.); D., 1995, somm., p. 198, obs. BON-GAR?IN (I.). (١)

Cass. com., 13 juin 1995: Bull. civ., IV, n. 173; D., 1996, jur., p. 71 note NAJJAR (I.); JCP, éd. G., 1995, II, 22501, note STROCK (M.).

هشام فضلي: "مسؤولية مدير المحفظة بين الإطار العقدي وقيود النشاط المهني - دراسة قانونية مقارنة"، بحث مقدم إلى مؤتمر "المسؤولية القانونية للمهنيين" المنعقد بكلية القانون، جامعة الشارقة في الفترة من (٣ - ٥) أبريل سنة ٢٠٠٤م، ص(٦).

الفصل الثاني

التزامات مقدمي خدمات الاستثمار تجاه عملائهم

٢٧ - تمهيد وتقسيم:

يتمتع مقدم خدمة الاستثمار في البورصة - وهو المتعاقد المحترف في العلاقة محل البحث - بالعلم بجميع ظروف الخدمات الاستثمارية وتفصيلها التي يوفرها، في الوقت الذي لا يُقدم فيه المستثمر على التعاقد بالإرادة المتنورة ذاتها التي يتمتع بها مقدم الخدمة. ولذلك يقع على عاتق الأخير التزام قبل تعاقدى بإعلام المستثمر بكل ما من شأنه التخفيف من وطأة هذا الاختلال في التوازن العقدي بينهما، وهو ما يتحقق عن طريق بلوغ أقصى درجات المساواة في العلم بخصوص العقد المزمع إبرامه، على أنه متى تمّ التعاقد على هذا الأساس، أصبح مقدّم الخدمة ملزماً مواجهة العميل بالعديد من الالتزامات التعاقدية التي تكفلُ حُسْنَ تنفيذِ العَقْدِ بما يحقق غايته المنشودة، ومن هذه الالتزامات على سبيل المثال: الالتزامُ بتنفيذ الأوامر الصادرة بالبيع أو بالشراء، والالتزامُ بضمان سلامة عمليات التداول، والالتزامُ بإسداء النصح والمشورة للعميل على نحو يفيد في اتخاذ قراراته، والالتزامُ بإعلام العميل وتبصيره بما وصل إليه في تنفيذ عمليات التداول، والالتزامُ برعاية مصالح العملاء، فضلاً عن الالتزام بحفظ السر المهني.

وترتيباً على ما تقدم، سنقسم التزامات مقدم الخدمة تجاه عملائه إلى: التزامات قبل تعاقدية تتمثل في إعلامهم بالخدمات الاستثمارية محل التعاقد وما يتصل بها من معلومات جوهرية تفيد في تكوين رأيهم بشأن العقود المزمع إبرامها (المبحث الأول)، والتزامات أخرى تعاقدية تنشأ بمجرد البدء في تنفيذ العقد (المبحث الثاني).

المبحث الأول التزام مقدم الخدمة بالإعلام قبل التعاقد

٢٨ - مضمون الالتزام بالإعلام قبل التعاقد:

يعتبر الالتزام بالإعلام قبل التعاقد من أبرز الوسائل القانونية التي فرضت على المتعاقد المحترف بقصد تحقيق التوازن العقدي لحظة إبرام العقد، ومؤدّى هذا الالتزام قيام المتعاقد المحترف بإخطار مَنْ يقدم على التعاقد معه بجميع البيانات والمعلومات اللازمة لإبرام العقد، التي من شأنها الإسهام في تكوين رضائه الحر المستنير، بحيث يستطيع بمجرد تعرف هذه البيانات والمعلومات أن يسيّر في إتمام التعاقد أو يلتفت عنه إذا رغب في ذلك^(١). والالتزام قبل التعاقد بالإعلام ينشأ وينفذ في المرحلة السابقة على العقد، وهو يستمد وجوده كما يجد مَصْدَرَهُ في المبادئ العامة للقانون، كمبدأ حُسْنِ النية قبل التعاقد، أو في نصوص التشريعات، ويفترض هذا الالتزام لوجوده أن يكون أحد طرفي التعاقد حائزاً لمعلومات مهمة وجوهرية متصلة بالعقد ويجعلها الطرف الآخر^(٢).

ولا شك في أن تبريراً منطقياً يستند إلى أساسه الالتزام قبل التعاقد بالإعلام في عقود تقديم خدمات الاستثمار في البورصة؛ ذلك لأن تحقيق

(١) لمزيد من التفصيل، راجع: نزيه محمد الصاوق المهدي: الالتزام قبل التعاقد بالإدلاء بالبيانات المتعلقة بالعقد وتطبيقاته على بعض أنواع العقود، دراسة فقهية مقارنة، دار النهضة العربية، سنة ١٩٩٩م. سهير منتصر: الالتزام بالتبصير، دار النهضة العربية، سنة ١٩٩٠م. سعيد سعد عبد السلام: الالتزام بالإفصاح في العقود، دار النهضة العربية، سنة ٢٠٠٠م. خالد جمال أحمد: الالتزام بالإعلام قبل التعاقد - دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، سنة ١٩٩٦م.

(٢) "Cette obligation précontractuelle suppose donc que l'une des parties dispose d'informations que l'autre ne connaît pas". GHESTIN (J.): Traité de droit civil, la formation du contrat, 3ème éd., L.G.D.J., 1993, p. 615.

المساواة في المعرفة بمختلف أبعاد التعاقد بين الأطراف وإعادة التوازن المفقود إلى العقد يقتضي إمداد العميل المحتمل - أو المُدخِر في بورصة الأوراق المالية كما يطلق عليه أحياناً - بجميع البيانات والمعلومات التي يحتاج إلى معرفتها لتكوين رضائه الحر المستنير.

٢٩ - أهمية الالتزام قبل التعاقد بالإعلام في عقود تقديم خدمات الاستثمار ومصدره:

وهكذا يكتسب الالتزام بالإعلام قبل التعاقد أهمية خاصة في عقود تقديم خدمات الاستثمار في البورصة؛ نظراً للتفاوت الواضح في درجة المعرفة بين مقدم الخدمة والعميل؛ إذ لما كان سمسار البورصة أو مدير المحفظة محترفاً في تقديم الخدمة وحائزاً على معلومات مهمة وجوهرية متصلة بالعقد يجهلها العميل الذي يرغب في استثمار أمواله؛ لذلك يبدو من المنطق والعدل أن يعلم هذا الأخير في لحظة التعاقد بكل ما يتصل به من معلومات جوهرية تفيده في تكوين رأيه بشأن هذا العقد حتى يكون على بينة من أمره؛ بحيث يتخذ القرار الذي يراه مناسباً في ضوء حاجته وهدفه من إبرامه.

والتزام مقدم الخدمة بإعلام المستثمر قبل التعاقد بالمعلومات الجوهرية المتصلة بالعقد المزمع إبرامه يجد مصدره في فرنسا في الفقرة الثانية من المادة (L533-12) من تقنين النقد والمال، وهي المادة التي عدلت وأضيفت إلى هذا التقنين مؤخراً بموجب القرار رقم (٥٤٤-٢٠٠٧) الصادر في ١٢ من أبريل سنة ٢٠٠٧ والذي بدأ العمل به اعتباراً من الأول من نوفمبر سنة ٢٠٠٧م؛ إذ نصت هذه المادة على التزام مقدمي خدمات الاستثمار بإبلاغ عملائهم، ولاسيما العملاء المحتملين، بجميع المعلومات التي من شأنها تبصيرهم بطبيعة الخدمات الاستثمارية محل العقد ونوعية الأدوات المالية

المتاحة والمخاطر التي يمكن أن تنجم عن تنفيذ عمليات التداول المرتبطة بها؛ حتى يستطيعوا اتخاذ قراراتهم عن بينة من أمرهم واختيار^(١).

كذلك فإن التزام مقدم الخدمة بالإعلام قبل التعاقد يجد مصدره في تقنين الاستهلاك الفرنسي (Code de la consommation) رقم (٩٤٩ - ٩٣) الصادر في السادس والعشرين من يوليو سنة ١٩٩٣م^(٢)، خاصة أنه لا خلاف فقهيًا أو قضائيًا في اعتبار عميل البورصة مستهلكًا، ومن ثم نجد المادة (L111-1) من هذا التقنين تنص صراحةً على إلزام كل مهني بائع للأموال أو مؤد للخدمات، قبل إبرام العقد، أن يُعلّم المستهلك بالمقومات الأساسية للمال أو الخدمة محل التعاقد^(٣)، هذا بالإضافة لما أورده المادة (L121-20) من التقنين ذاته في شأن تحدد الأوصاف الخاصة بإعلام المستهلك بكل ما يتصل بالعقد المزمع إبرامه بشأن بيع السلع أو تقديم الخدمات.

أما في مصر، فيستمد الالتزام قبل التعاقد بإعلام المستثمر مصدره من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال فيما نصّت عليه المادة (٢٢١) التي تلزم مقدم الخدمة عند الإعلان عن خدماته عدم حجب أية معلومات جوهرية يكون من شأنها التأثير على سلامة اتخاذ العملاء، أو أي من أفراد الجمهور الموجه إليه الإعلان، لقراراتهم أو يكون من شأنها إحداث أي نوع من التضليل أو الالتباس لديهم.

(١) Art. (L533-12) de CMF: "Les prestataires de services d'investissement communiquent à leurs clients, notamment leurs clients potentiels, les informations leur permettant raisonnablement de comprendre la nature du service d'investissement et du type spécifique d'instrument financier proposé ainsi que les risques y afférents, afin que les clients soient en mesure de prendre leurs décisions d'investissement en connaissance de cause".

(٢) Loi n. 93-949 du 26 juillet 1993 relative au code de la consommation (partie Législative): J.O. du 27 juillet 1993.

(٣) Art. (L111-1). «Tout professionnel vendeur de biens ou prestataire de services doit, avant la conclusion du contrat, mettre le consommateur en mesure de connaître les caractéristiques essentielles du biens ou de service».

كذلك يجد الالتزام بالإعلام قبل التعاقد مصدّره في القرار الصادر عن الهيئة العامة سوق المال (الهيئة العامة للرقابة المالية حالياً) برقم (٣٠) لسنة ٢٠٠٥م بشأن ميثاق الشرف المهني للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية^(١)، وعلى وجه الخصوص ما ورد في البند الثاني من هذا الميثاق بشأن التزام مقدم الخدمة بالإفصاح للعميل المحتمل عن أية عمولات أو منافع قد يدفعها للآخرين بمناسبة تعامله معه.

٣٠ - أوصاف الإعلام قبل التعاقد الصادر عن مقدم الخدمة:

والالتزام بالإعلام يفرض على عاتق مقدم الخدمة في المرحلة السابقة على التعاقد أن يراعي في إعلامه أوصافاً معينة ينبغي أن يتسم بها هذا الإعلام حتى يحقق الغاية المنشودة منه؛ إذ يجب أن يكون واضحاً ومفهوماً في ألفاظه بحيث تستخدم عبارات سهلة غير معقدة يستطيع الشخص المعتاد استيعاب معانيها، كما يتعين أن يتسم الإعلام بالكفاية والشمول بحيث تذكر جميع المعلومات التي

(١) تحرص جهات الرقابة على أسواق المال في العديد من دول العالم على وضع موثيق للشرف المهني بالنسبة للشركات العاملة في مجال تداول الأوراق المالية، مع تأكيدها أن الخروج على هذه الموثيق يوجب المساءلة التأديبية، مع إحالة الأمر إلى السلطات القضائية فيما لو شكل الخروج جريمة جنائية. ولقد حرصت الهيئة العامة للرقابة المالية في مصر على إعداد هذا الميثاق الذي صدر بموجب القرار الوزاري رقم ٣٠ لسنة ٢٠٠٥م.

أما على صعيد الوضع في الكويت، فسنلاحظ غياب لائحة للسلوك المهني والأخلاقي لدى الوسطاء، وهو ما يمثل وجهاً بارزاً من أوجه القصور في منظومة تشريعات سوق رأس المال، فعلى الرغم من نص المادة السادسة الوارد في مرسوم التعديل رقم ١٥٨ لعام ٢٠٠٥م، الذي يمنح اختصاص وضع لوائح السلوك إلى لجنة السوق، إلا أنه لم تصدر حتى الوقت الراهن لائحة للسلوك خاصة لمهنة الوسطاء أو لأي مهنة تتعلق بمجال الأوراق المالية. لمزيد من التفصيل، انظر: أماني خالد بورسلي: دراسة تحليلية للهيكل الرقابي التنظيمي للسوق المالي الكويتي في ضوء معايير منظمة الأيسكو وتقرير البنك الدولي، مجلة دراسات الخليج والجزيرة العربية، العدد ١٣٣ السنة ٣٥، أبريل سنة ٢٠٠٩.

لها تأثير عظيم على رضاء العميل، فضلاً عن ضرورة اتسام الإعلام بالصدق والأمانة والدقة للتأكد من تبصير العميل وتنويره بالعقد المزمع إبرامه.

وأوصافُ الإعلام قبل التعاقدي الصادر عن مقدم الخدمة تظهر بشكل خاص في الإعلانات التي تتوجه بها شركات تكوين المحافظ المالية وإدارتها أو شركات الوساطة إلى جمهور المستثمرين بوجه عام؛ حيث تناول المشرع - سواء في فرنسا أو في مصر - هذه الأوصاف. فإذا نظرنا إلى قانون النقد والمال الفرنسي وجدنا الفقرة الأولى من المادة (L533-12) تنص على أن جميع المعلومات الموجهة إلى العملاء، ولاسيما العملاء المحتملين، بما فيها المعلومات الواردة في الدعاية والعروض الإعلانية، يجب أن ترد بشكل دقيق وواضح وغير مضلل^(١).

أما في مصر، فإن اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال تنص في المادة (٢٢١) على وجوب أن يتسم كل إعلان يصدر عن الشركة^(٢) بالأمانة والدقة، وأن يتضمن جميع البيانات التي يلزم الإفصاح عنها أو التي تعتبر ضرورية بحسب موضوع الإعلان وطبيعة الجمهور الموجه إليه بما يتيح تفهم الإعلان وتقييم موضوعه. ولا يجوز أن يتضمن الإعلان أي تصريح مبالغ فيه أو ذي تأثير^(٣).

(١) Art. (L533-12) de CMF: "Toutes les informations, y compris les communications à caractère promotionnel, adressées par un prestataire de services d'investissement à des clients, notamment des clients potentiels, présentent un contenu exact, clair et non trompeur. Les communications à caractère promotionnel sont clairement identifiables en tant que telles".

(٢) ينصرف لفظ "الشركة" الوارد في المادة (٢٢١) إلى شركة تكوين وإدارة المحافظ المالية وشركة السمسرة في البورصة؛ وذلك إعمالاً لحكم المادة (٢١٣) الواردة في الباب السادس من اللائحة التنفيذية الذي قصر أحكامه على هذين النوعين من الشركات العاملة في البورصة.

(٣) ولقد كان المشرع المصري حريصاً إلى أبعد حد حين وضع تعريفاً تشريعياً محدداً للإعلان وللجمهور؛ إذ ورد بالفقرة الأخيرة من المادة (٢٢١) أنه: "ويقصد بالإعلان التوجه إلى الجمهور بمواد أو معلومات يتم نشرها أو تداولها على أي نحو وفي أية مناسبة من خلال إحدى الوسائل السمعية أو البصرية، المحلية أو الأجنبية، المكتوب =

كذلك فإن المادة (٢٢٤) من اللائحة ذاتها تلزم مقدم الخدمة التحقق من صحة ودقة البيانات والمعلومات التي يتضمنها الإعلان الذي تقوم به ومراعاة عدم تكرار الإعلان دون التأكد من أن المعلومات الواردة به لا تزال صحيحة في كل مرة يتم فيها نشر الإعلان أو إذاعته أو القيام به على أي نحو آخر. وتضيف المادة (٢٢٥) أنه إذا كان مقدم الخدمة يعلن عن وجود وحدات بحثية لديه أو يعلن عن قدرته على القيام بدراسات فنية متعلقة بالأوراق المالية، فلا يحق له ذلك ما لم يتوافر له ذلك بالفعل، وإذا تضمن الإعلان أية بيانات أو جداول أو رسوماً بيانية أو أرقاماً أو أية معلومات محددة، فإنه يجب الإفصاح عن مصدر هذه المعلومات إذا لم يكن قد قام بإعدادها بنفسه.

ويثير الالتزام قبل التعاقد بإعلام العميل بالمعلومات الجوهرية التي تفيده عند تكوين رضائه في عقد تقديم خدمات الاستثمار في البورصة تساؤلاً مهماً عن مدى اعتبار كتمان مقدم الخدمة الإفصاح ببعض هذه المعلومات تديلياً عند إبرام العقد.

ليس من شك في أن الكتمان كصورة من صور مخالفة الالتزام بالإعلام قبل التعاقد يعتبر تديلياً من شأنه أن يقيم مسؤولية مقدم الخدمة حتى ولو كان العميل محترفاً في تعاملات البورصة، ما لم يكن على الرغم من احترافه قادراً على استخلاص هذه المعلومات وتحليلها والاستفادة منها، فمن المستقر عليه فقهاً وقضاءً أن الكتمان يعتبر تديلياً متى كان المتعاقد ملتزماً بواجب الإدلاء بالبيانات المتصلة بالعقد المزمع إبرامه، أيًا كان مصدر هذا الالتزام سواء

= منها أو المذاع أو المنقول بوسيلة الكترونية أو بأية وسيلة أخرى، كما يقصد بالجمهور الأشخاص غير المحددين سلفاً والذين لا تربطهم بالشركة أو بمديريها أو العاملين بها علاقات سابقة وممن يتصل بعملهم أي إعلان تقوم به الشركة".

ورد في القانون أو في اتفاق الطرفين أو استناداً إلى فكرة الثقة المتبادلة التي يجب أن تسود في المعاملات بين الأفراد^(١).

وخلاصة ما تقدم، أن الإعلام قبل التعاقد، حتى يحقق الهدف منه في عقود خدمات الاستثمار، يجب أن يتسم بالصدق والأمانة والدقة، مع ملاحظة الربط بين الإعلام قبل التعاقد والإعلان، هذا الربط الذي أظهره جانب من الفقه الفرنسي^(٢) على وجه الخصوص في عقود إدارة المحافظ المالية، عند تأكيد مسألة مطابقة الإعلان الصادر عن مدير محفظة الأوراق المالية مع مضمون الخدمة التي يعلم بأدائه لها، وبحيث يوضح من خلال الإعلان الحد الأدنى المقبول من المخاطر المحتملة التي تقابل مزايا العمليات التي تتم في إطار الخدمة التي يقوم بها، حتى يتمكن صاحب محفظة من الإقدام على التعاقد بإرادة مستنيرة. وفي الاتجاه ذاته يؤكد جانب من الفقه الأمريكي^(٣) أن مقدم

(١) قضت محكمة النقض الفرنسية في العديد من أحكامها أن التدليس يمكن أن يتكون من مجرد السكوت من جانب الطرف الذي يخفي عن المتعاقد الآخر واقعة معينة؛ بحيث لو علم بها لما أقدم على التعاقد.

Le dol peut être constituer par le silence d'une partie dissimulant? son cocontractant un fait qui, si'il avait été connu de lui, l'aurait empêché de contracter». Cass. Civ., 3ème ch., 27 mars 1991: Bull. Civ., 1991, III, n. 108.

(٢) "La publicité faite par le prestataire de service doit être cohérente avec le service proposé et mentionner, le cas échéant, les dispositions moins favorables et les risques inhérents aux opérations qui peuvent être le corollaire des avantages énoncés". Silvestre TANDEAU de MARSAC: "La responsabilité civile et professionnelle du gestionnaire de portefeuille et ses sanctions", 2005, p.6.

(٣) وقد عبّر جانب من الفقه الأمريكي عن ذلك بقوله:

"Brokers have a duty to be truthful in all communications with customers. Brokers are held to a standard that their communications should provide a sound basis for evaluating any securities being recommended. In particular, exaggerated, false or misleading statements are prohibited in a stockbroker's communications with the public". Harry S. Miller: "Duties of Stockbrokers to Their Customers", by Securities Fraud & Investor Protection Resource Center, 2007. Internet site: <http://www.securitieslaw.com/obligations.html>

ولمزيد من التفصيل في شأن الالتزام بالإعلام قبل التعاقد في عقود إدارة المحافظ المالية بوجه خاص، راجع من الفقه الفرنسي:

الخدمة يتعين عليه ألا يذكر عند تعريفه لخدماته الاستثمارية بياناتٍ أو معلوماتٍ غير صحيحة أو مبالغٍ فيها أو تفتقر إلى الدقة بقصد خديعة العملاء الفعليين أو المحتملين، وإلا قامت مسؤوليته، إضافة إلى أن الكذب في هذه الحالة، إذا اقترن بنية التضليل، يرقى إلى مرتبة الوسائل الاحتيالية التي تؤثر في رضء العميل بالعقد؛ ومن ثمَّ يكون سبباً في وقوعه في غلط يدفعه إلى التعاقد.

وأخيراً وليس آخراً، فإنه متى اجتمعت الأوصاف المشار إليها في الإعلام الصادر عن مقدم الخدمة يمكن القول إن هذا الأخير قد أوفى بالتزامه قبل التعاقد بإعلام العميل. وهنا لا يفوتنا التذكير بأن البحث في مدى توافر هذه الأوصاف من عدمه يعدُّ من مسائل الواقع التي يستقل قاضي الموضوع بتقديرها في ضوء الظروف الخاصة بكل حالةٍ على حدة دون أن يخضع في ذلك لرقابة محكمة النقض، مادام قد أقام قضاءه على أسبابٍ سائغة.

المبحث الثاني التزامات مقدم الخدمة التعاقدية

٣١ - تحديد التزامات مقدم الخدمة التعاقدية :

بديهياً أن التزامات مقدم الخدمة لا تنحصر في الإعلام قبل التعاقد الموجه للعميل أو لجمهور المستثمرين بوجه عام حول طبيعة الخدمات المزمع الاتفاق على تقديمها والمخاطر التي يمكن أن تنجم عنها، فضلاً عن المعلومات الجوهرية المتصلة بعقد تقديم الخدمة المزمع إبرامه، وإنما يقع عليه التزامات أخرى تعاقدية يتعين احترامها بمجرد التوقيع على العقد.

والملاحظ أنه بالرجوع إلى تشريعات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية سواء في فرنسا أو في مصر، وبالنظر إلى كتابات الفقه^(١) وأحكام القضاء

Isabelle RIVIERE: Les contrat portants sur les valeurs mobilières, thèse, Paris I, 1997, p. 330. =

Athanassios PAPATHANASSOPOULOS: Les obligations des prestataires de service (١) d'investissement, thèse, Université de Remis Champagne-Ardenne, 2003, p. 7.

الفرنسي على وجه الخصوص، يتضح أن مضمون هذه الالتزامات يضيق أو يتسع بحسب طبيعة الخدمة الاستثمارية التي تؤدي إلى العملاء، وإذا ما كان دور مقدم الخدمة سينحصر في التوسط عند تداول الأوراق أم يمتد إلى تكوين وإدارة المحافظ المالية وإدارة صناديق الاستثمار، وإن كان هذا التفاوت لا ينفي وجود مجموعة من الالتزامات العامة التي نصت عليها اللوائح والقوانين ويشترك في احترامها كل من يؤدي خدمة من خدمات الاستثمار في سوق المال.

والالتزامات التعاقدية لمقدم الخدمة يمكن أن نلمسها في التزامه بإسداء النصح وتقديم المشورة للعميل من أجل اتخاذ قراراته المتصلة بتداول الأوراق المالية على نحو صحيح، وبما يتناسب مع قدرته المالية وخبرته في التعامل على هذه الأوراق، وفي مقابل هذا الالتزام يتعين على العميل الإفصاح عن البيانات والمعلومات التي تعين مقدم الخدمة على أداء مهمته على أفضل وجه، ولقد عالج جانب من الفقه الفرنسي المعاصر بين هذين الالتزامين المتقابلين تحت مسمى واحد، وهو "الالتزام بالتعاون" (Obligation de coopération).

كذلك يتبع الالتزام بالمشورة التزاماً آخر بتنفيذ أوامر العميل بالبيع أو الشراء، ثم التزاماً بضمان عمليات التداول، وهو ما يتحقق بالثبوت من صفة المتعامل وملكيته للأوراق المالية محل التداول، كما يلتزم مقدم الخدمة برعاية مصالح العملاء وحمايتهم من تعارض هذه المصالح، هذا بالإضافة إلى التزامه بحفظ أسرار العملاء.

وبطبيعة الحال، تقتضي دراستنا للالتزامات التعاقدية - سألقة الذكر - أن نقوم بتحديد الطبيعة القانونية لكل التزام منها، وهل هو التزام ببذل عناية أم بتحقيق نتيجة؛ لأنه على ضوء ذلك يمكن تحديد عبء الإثبات عند الإخلال بتنفيذ هذه الالتزامات، على اعتبار أنه في الأحوال التي يكون فيها التزام مقدم الخدمة التزاماً ببذل عناية سيصبح على العميل أن يثبت تقصير مقدم الخدمة أو إهماله في تنفيذ الالتزام ببذل العناية الواجبة، أما إذا كان التزام مقدم الخدمة التزاماً بتحقيق نتيجة فهذا معناه أن يكتفي العميل بمجرد إثبات عدم تحقق النتيجة حتى تنعقد المسؤولية، ولا يكون أمام مقدم الخدمة في هذه الحالة

سوى إثبات السبب الأجنبي، كالقوة القاهرة أو خطأ المضرور أو خطأ الغير؛ حتى يتخلص من المسؤولية.

وترتيباً على ما سبق، سنقسم دراستنا للالتزامات التعاقدية لمقدم الخدمة إلى خمسة مطالب، على النحو التالي:

المطلب الأول: الالتزام بإسداء النصح والمشورة.

المطلب الثاني: الالتزام بتنفيذ أوامر العملاء.

المطلب الثالث: الالتزام بضمان عمليات التداول.

المطلب الرابع: الالتزام برعاية مصالح العملاء.

المطلب الخامس: الالتزام بحفظ السر المهني.

المطلب الأول

الالتزام بإسداء النصح والمشورة

٣٢ - مضمون الالتزام بالنصيحة والمشورة ومبرراته في معاملات البورصة:

الالتزامُ بالمشورة - كما يعرفه الفقه الفرنسي - هو "الالتزام بإبداء الرأي الذي يدل على ما يجب فعله"^(١)، أو بعبارة أخرى "هو الالتزام بإبداء الرأي الذي يرشد صاحبه إلى ما يجب فعله وما لا يجب فعله"^(٢). أما الالتزامُ

(١) Vocabulaire Juridique, Association Henri CAPITANT, Publié sous la direction de CORNU (G.), PUF, 6ème éd., Revue et augmentée, 1996, p. 191.

(٢) SAVATIER (R.): les contrats de conseil professionnel en droit privé, D., 1972, chron., p. 140.

ولمزيد من التعريفات، انظر:

ABOUKORIN (A): L'obligation de renseignement et de conseil dans l'exécution des contrats, thèse Dihon, 1989.

حسن حسين البراوي: عقد تقديم المشورة، المرجع السابق، ص (١٤).

بالنصيحة، فإنه يقترب كثيراً في تعريفه من تعريف الالتزام بالمشورة، لدرجة أن الفقه يستخدمهما كمترادفين للمعنى ذاته، وإن كان الفارق الضئيل بينهما يكمن في مبادرة (L'initiative) المدين بالالتزام؛ بحيث يبادر المدين بالنصح من دون طلب في الالتزام بالنصيحة، بينما ينتظر المدين بالمشورة طلب الاستشارة التي يطرحها الدائن في ضوء معطيات معينة؛ ولذلك يمكن القول إن النصيحة هي فعل بينما المشورة هي رد فعل.

ولا خلاف على أهمية الالتزام بالنصيحة والمشورة في عقود خدمات الاستثمار بوجه عام وعقود السمسرة أو الوساطة في تداول الأوراق المالية بشكل خاص^(١)، وتبريرنا لأهمية هذا الالتزام في معاملات البورصة نجده في القول الشائع الذي يردده علماء الاقتصاد وخبراء الاستثمار في أسواق المال، وهو أن: "مَنْ يَعْلَمُ أَوْلَىٰ يَجْنِي كَثِيرًا"؛ بمعنى أن الأسبق في الحصول على المعلومة الصحيحة والدقيقة يجني أرباحاً طائلة من وراء ذلك في الوقت الذي يتساوى فيه بعد ذلك كلُّ مَنْ يَعْلَمُ فِي وَقْتٍ لَاحِقٍ^(٢)، وهذا هو جوهر الالتزام بالنصيحة والمشورة؛ إذ يتعين على مقدم الخدمة الحريص على مصالح عملائه أن يبادر بنصحهم وأن يقدم المشورة التي تعين صاحبها على اتخاذ قراره السليم في الوقت المناسب.

وهكذا فإن الالتزام - محل البحث - مؤداه قيام مقدم الخدمة بإسداء النصح وتقديم المشورة للعميل بشأن التعامل في الأوراق المالية سواء التي

(١) وإن ظهر اتجاه في الفقه الفرنسي ينفي أهمية الالتزام بالنصيحة في عقود الوساطة المالية، إذ يرى أن مقدم الخدمة يتعين عليه عدم التدخل في شؤون عميله بحيث يلزم الحياد التام، ومن ثم لا يقع عليه واجب إسداء النصح وإن التزم بتقديم المشورة عندما يطلبها العميل. انظر:

Michel VASSEUR: Des responsabilités encourues par le banquier en raison des informations, avis et conseil dispensés? ses clients, BANQUE 1983, p. 943.

(٢) Frédéric PELTIER: Information du public, Banque et droit, n. 35, mai - juin 1994, p. 18.

يملكها أو التي يرغب في تملكها، مراعيًا في ذلك الوضع المالي للعميل وخبرته في التعامل في الأوراق المالية^(١). وتوضيحاً لذلك بمثالٍ من الواقع، نجد أن الالتزام بالنصيحة يفرض على مقدم الخدمة، في حال إبداء العميل رغبته في بيع بعض الأوراق المالية أو شرائها، أن يحيطه علماً بمزايا وعيوب هذا البيع أو الشراء في مثل هذا التوقيت، ومدى أفضلية تأجيل طرح هذه الأوراق المالية للبيع أو شرائها في وقت لاحق أو الإسراع في ذلك، وبمعنى آخر يتعين على مقدم الخدمة أن يبادر بنصح العميل بجميع الظروف الاقتصادية المحيطة بالسوق وبالتعاملات على الأوراق المالية التي يرغب العميل في تنفيذها.

٣٣ - مصدر التزام مقدم الخدمة بإسداء النصح والمشورة:

والالتزام بالنصيحة والمشورة يجد مصدره في مصر في المادة (٢٥٨) من اللائحة التنفيذية، التي تنصُّ على أن: "... تلتزم الشركة عند تقديمها لتوصيات إلى عملائها بشأن التعامل في الأوراق المالية بمراعاة ملاءمة هذه التوصيات لمتطلبات كلِّ منهم ولحالته المالية وخبرته في التعامل في الأوراق المالية ولسائر ظروفه الأخرى؛ وذلك كله بناءً على المعلومات التي يفضي بها العميل إلى الشركة ويضمنها اتفاق فتح الحساب أو ما يكون منها ظاهراً على نحو بين. ولا يجوز للشركة أن تقدم لعملائها النصيحة عن بيع أوراق مالية أو شرائها ما لم تكن قد توافرت لديها أبحاث عن هذه الأوراق أو عن السوق تبرر تقديم مثل هذه النصيحة، وفي جميع الأحوال لا يجوز لغير العاملين أو المديرين المتخصصين في الشركة تقديم مثل هذه النصيحة. وتقوم الشركة بتوفير البيانات المتوافرة لديها عن الأوراق المالية إلى مَنْ يطلبها من العملاء".

(١) Rasha HATTAB: De l'obligation de conseil des prestataires de services d'investissement, Presses universitaires de Strasbourg, 2006, n. 24 et s., p. 33 et s.; Frédéric PELTIER: Obligation de conseil, Banque et droit, n. 38, nov. - déc. 1994, p. 20.

كذلك يجد هذا الالتزام مصدره في القرار الصادر عن الهيئة العامة لسوق المال برقم (٣٠) لسنة ٢٠٠٥م بشأن ميثاق الشرف المهني للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، وتحديداً ما ورد في البند الثالث الذي يلزم مقدم الخدمة عند تقديمه المشورة للعميل أو إسداء النصح له بشراء نوع معين من الأوراق المالية أو بيعه أن يراعي ظروفَ هذا الأخير بما في ذلك حالته المالية وسنه وهدفه الاستثماري، مع تصنيفه للعملاء بحسب قدراتهم على تحمّل المخاطر وخبراتهم في مجال الاستثمار. ويضاف إلى ذلك مراعاة أن تكون النصيحة الخاصة بالقرار الاستثماري مبنية على معلومات وتحليل مالية كافية ولا يشوبها أيّ تضارب في المصالح، وألا يكون الهدفُ منها الحصول على مصلحة مباشرة أو غير مباشرة لمن يعطي النصيحة.

أما في فرنسا، فيجد الالتزام بإسداء النصح والمشورة مصدره في المادة (L533) من قانون النقد والمال التي نصت في فقراتها المختلفة على مضمون هذا الالتزام، وأكدت أنه في سبيل إسداء النصح على نحو صحيح يتعين على مقدم الخدمة أن يستعلمَ من عملائه عن معرفتهم وخبراتهم في التعامل في الأوراق المالية وحالتهم المالية وأهدافهم الاستثمارية^(١). ثم عاد المشرّع في موضع آخر من القانون المشار إليه ليؤكد الالتزام ذاته مع تنظيمه لعمل الاستشاري المحترف في تقديم خدمات الاستثمار المالي، وتحديداً ما أورده المشرّع في المادة (L541-4) المدرجة بالفصل الخامس من الباب الرابع من الكتاب الخامس من القانون، التي ألزمت هؤلاء الاستشاريين احترام القرارات

(١) Art. (L533-13) du CMF: "En vue de fournir le service de conseil en investissement ou celui de gestion de portefeuille pour le compte de tiers, les prestataires de services d'investissement s'enquièreent auprès de leurs clients, notamment leurs clients potentiels, de leurs connaissances et de leur expérience en matière d'investissement, ainsi que de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement, de manière à pouvoir leur recommander les instruments financiers adaptés ou gérer leur portefeuille de manière adaptée à leur situation".

الصادرة عن هيئة الأسواق المالية الفرنسية^(١)، والتي ورد فيها ما يلزم الوسطاء بإسداء النصح وتقديم المشورة والاستعلام من العملاء عن خبراتهم في التعامل في الأوراق المالية وظروفهم الاقتصادية؛ حتى يأتي النصح متناسباً مع متطلبات العملاء وأهدافهم الاستثمارية^(٢). كذلك يضاف إلى ما سبق ما أوردته لجنة عمليات البورصة في قرارها الصادر برقم (٩٦) لسنة ٢٠٠٣م بشأن قواعد آداب مهنة إدارة محفظة الأوراق المالية، والذي نصَّ صراحةً على التزام مدير المحفظة بالإعلام والتبصير وإسداء النصح وتقديم المشورة^(٣).

(١) أنشئت هيئة الأسواق المالية الفرنسية (l'Autorité des marchés financiers) التي تعرف اختصاراً بـ (AMF) بموجب القانون رقم (٧٠٦) لسنة ٢٠٠٣م؛ بحيث تتولى مهمة الإشراف والرقابة على سوق المال في فرنسا، وقد حلت هذه الهيئة محل لجنة عمليات البورصة (Commission des opérations de bourse) التي تعرف اختصاراً بـ (COB) مع استمرار سريان القرارات الصادرة عن هذه اللجنة ونفاذها ما لم تُلغ أو تعدل بوساطة هيئة الأسواق المالية.

(٢) Art. (L541-4) du CMF: "Ce code doit respecter un minimum de prescriptions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers obligeant notamment les conseillers en investissements financiers à: 4° S'enquérir auprès de leurs clients ou de leurs clients potentiels, avant de formuler un conseil mentionné au I de l'article L. 541-1, de leurs connaissances et de leur expérience en matière d'investissement, ainsi que de leur situation financière et de leurs objectifs d'investissement, de manière à pouvoir leur recommander les opérations, instruments et services adaptés à leur situation".

وجدير بالذكر أن المشرع الفرنسي استلهم هذه الأحكام من توجيهات الاتحاد الأوروبي رقم (٩٣/٢٢) الصادرة في ١٠ من مايو سنة ١٩٩٣م بشأن خدمات الاستثمار، ومن بعدها التوجيهات رقم (٢٠٠٤/٩٣) الصادرة في ٢١ من أبريل سنة ٢٠٠٤م بشأن أسواق الأدوات المالية. لمزيد من التفصيل حول هذه التوجيهات الأخيرة، انظر: La directive 2004/39/CE concernant les marchés d'instruments financiers, JOCE, n. L 141 du 30/4/2004, p.1.

متاحة عبر شبكة الإنترنت على الموقع التالي: <http://www.eurpa.eu.int>

(٣) "Aussi la COB a-t-elle établi les mêmes obligations dans son règlement n° 96-03 relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers". Rasha HATTAB: Op. cit., n. 11, p. 23.

على أن يلاحظ أن الالتزام بإسداء النصح والمشورة لا يجد أساسه فقط في البنود التعاقدية ونصوص القانون، وإنما كذلك في اعتبارات الثقة التي أولاها العميل في مقدم الخدمة المحترف للنشاط الاستثماري، بما يستوجب نصح العميل وتبصيره بظروف السوق وتطوراتها والعواقب المحتملة من التعامل على أوراق مالية معينة، بل يصل الأمر إلى حد الالتزام بالتحذير (Obligation de mise en garde) من الإقدام على بعض العمليات التي تتعارض مع مصلحته وحالته المالية^(١).

٣٤ - الاختلاف بين التزام مقدم الخدمة بإسداء النصح والمشورة والتزامه التعاقدية بالإعلام:

أشرنا إلى أن التزام مقدم الخدمة بالإعلام غير قاصر على المراحل السابقة على تكوين العقد، وإنما يلزم أن يمتد إلى مراحل تنفيذه، فيما يتعارف الفقه على تسميته بـ "الالتزام التعاقدية بالإعلام"، فإذا كان الالتزام قبل التعاقدية يسبق تكوين العقد وينفصل عنه؛ فإن الالتزام التعاقدية بالإعلام ينشأ مرتبطاً بالعقد منذ لحظة تكوينه وإبرامه حتى الانتهاء من تنفيذه^(٢).

(١) وقد عبّر عن ذلك جانباً من الفقه الفرنسي بقولهم:

"Le devoir de conseil trouverait peut-être sa physionomie la plus originale? le considérer comme une obligation de mise en garde devant les risques et périls d'une opération" CORNU (G.): Contrats spéciaux, RTD Civ., 1972, p. 420. "La mise en garde serait donc un conseil" ESSOMB?-MOUSSIO (J.-J.): "Gestion de portefeuille", Dictionnaire Joly bourse et produits financiers, 1997, n.279, p. 90; STROCK (M): L'activité de gestion de portefeuille, Rev. Dr. Bancaire et Bourse, 1990, p. 210.

(٢) ويلاحظ أنه وإن توحدت الغاية التي يرمي إلى تحقيقها كل من الالتزام بالإعلام قبل التعاقد والالتزام التعاقدية بالإعلام، حيث يسعياً إلى تبصير المستثمر بالأمر الجوهري التي تهمه بخصوص عقد تقديم خدمات الاستثمار التي يصعب تعرفها إلا من خلال مقدم الخدمة، فإن هذا لا ينفي وجود بعض أوجه الاختلاف بين هذين الالتزامين سواء من حيث وقت النشأة أو من حيث المصدر. راجع:

MALAUURIE (Ph.) et AYN'S (L.): Droit civil, les obligations, Tome VI, éd. Cujas, 1994, n. 635, p. 353.

والتزام مقدم الخدمة بالإعلام التعاقدية يأتي كتطبيق لما ابتدعه الفقيه الألماني (Herzfelder) منذ أوائل السبعينيات من القرن الماضي تحت ما يعرف بـ "الالتزام بلفت نظر المتعاقد أو إحاطته علماً بمسائل يترتب عليها حسن تنفيذ العقد"^(١)؛ حيث عرض لهذا الالتزام وهو في معرض بيانه للحدود الفاصلة بين الالتزامات التعاقدية والالتزامات قبل التعاقدية بالإعلام، في مقابل اتجاه فقهي آخر ينتهي إلى صعوبة التمييز بين هذين الالتزامين^(٢).

وإذا نظرنا إلى كتابات الفقه وأحكام القضاء الفرنسي عند تناولها للالتزامات الملقاة على عاتق المتعاقد المحترف، لاحظنا خطأً كثيراً ما يحدث بين الالتزام بالإعلام والالتزام بالنصح والمشورة^(٣)؛ الأمر الذي يدفعنا إلى طرح التساؤل الآتي: أيختلف الالتزام بالإعلام التعاقدية عن الالتزام بالمشورة أم أنهما يندمجان معاً تحت مفهوم واحد في علاقة مقدم الخدمة بعملائه؟ ... لقد اتجه جانبٌ من الفقه في مصر إلى القول إن الالتزام بالمشورة حينما

(١) HERZFELDER (F.): L'obligation de renseigner et de rendre des comptes, études comparatives, R.I.D. Comp., 1972, p. 564.

(٢) لمعرفة مختلف الآراء التي قيلت في تحديد معايير التمييز بين الالتزام التعاقدية والالتزام قبل التعاقدية بالإدلاء بالبيانات، وموقف الفقه المصري منها، راجع: نزيه المهدي: المرجع السابق، ص ٣٤.

(٣) وقد أكد جانبٌ من الفقه الفرنسي هذا الخلط بقوله: "L'obligation d'information ou de renseignement est aujourd'hui souvent abusivement désignée par l'expression de devoir de conseil, ce qui est loin d'être la même chose". LE TOURNEAU (Ph.): Responsabilité civile professionnelle, 2ème éd, Dalloz, 2005, p. 92.

كذلك ظهر هذا الخلط في العديد من أحكام القضاء الفرنسي، ومنها على سبيل المثال: Cass. civ., 25 Janv. 2000: D. 2000, Somm., p. 284, Obs. CARON.

ولمزيد من التفصيل حول التعدد اللفظي للالتزامات المتعاقد المحترف وما أثاره هذا التعدد من لبس لدى الفقه والقضاء الفرنسي، راجع: معتز نزيه المهدي: المتعاقد المحترف (مفهومه، التزاماته، ومسؤوليته) - دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، سنة ٢٠٠٩، ص ٥٢ وما بعدها.

يكون التزاماً عقدياً تابعاً ضمن التزامات عقدية أخرى لا يختلف عن الالتزام بالإعلام التعاقدية، فكل منهما يقوم على أساس واحد وهو أن يحيط أحد المتعاقدين الآخر في أثناء تنفيذ العقد بكل البيانات وأن يقدم له المشورة اللازمة لحسن تنفيذ العقد^(١). وهذا الاتجاه يأتي تدعيماً لوجهة نظر في الفقه الفرنسي خلص صاحبها إلى أنه حينما يكون الالتزام بالمشورة التزاماً تابعاً، فإن إيجاباً خط فاصل ودقيق بينه وبين الإعلام ليس أمراً سهلاً، وأنه في أغلب الأحيان يحدث خلط ويندمج الالتزام بالإعلام التعاقدية في الالتزام بالنصح والمشورة^(٢).

ومع تقديرنا للرأي السابق، فإننا نعتقد - خلافاً لما انتهى إليه - أن الالتزام بالإعلام التعاقدية يختلف تماماً الاختلاف عن الالتزام بالنصح والمشورة، سواء أكان الالتزام الأخير التزاماً أصلياً في عقد تقديم مشورة أم التزاماً تابعاً ضمن التزامات عقدية أخرى، وسواء أكان هذا الالتزام في إطار عقد تقديم خدمة استثمارية أم في إطار أي عقد آخر، وحجتنا في ذلك نستمدّها مما خلص إليه الفقه الفرنسي^(٣) من أن الالتزام بالإعلام التعاقدية لا يجد أساسه في مبدأ حسن النية عند تنفيذ العقود فحسب، وإنما يجد أساسه في نصوص القانون بشكل يختلف عن مضمون الالتزام بإسداء النصح أو المشورة، وأبرز مثال نوردّه على ذلك ما نصّ عليه المشرّع في المادة (٧٠٥) من القانون المدني المصري بقوله: "على الوكيل أن يوافي الموكل بالمعلومات الضرورية

(١) من أصحاب هذا الرأي:

حسن حسين البراوي: عقد تقديم المشورة، المرجع السابق، ص (٣٤) وما بعدها، سهير منتصر: الالتزام بالتبصير، دار النهضة العربية، طبعة سنة ١٩٩٠م، ص (٧).

(٢) GHESTIN (J.): Traité de droit civil, la formation du contrat, 3ème éd., L.G.D.J., 1993, n. 577, p. 594.

(٣) LE TOURNEAU (Ph.): op. cit., p. 91.

عما وصل إليه في تنفيذ الوكالة، وأن يقدم له حساباً عنها"، وهذه المادة هي المقابلة للمادة (١٩٩٣) من التقنين المدني الفرنسي التي تحمل المعنى ذاته^(١).

وبناءً على ما سبق، فإن موافقة المتعاقد غير المحترف بالمعلومات الضرورية بشأن عمليات تهمة أو بشأن ما وصل إليه المتعاقد المحترف في تنفيذه للعقد وتقديم كشف حساب له بذلك، لا يمكن النظر إليه على أنه من قبيل إسداء النصح أو المشورة، وإنما يعد من قبيل الالتزام بالإعلام التعاقدية.

ومتى طبقنا ما تقدم على العلاقة بين مقدم الخدمة والعميل في بورصة الأوراق المالية، نجد أن التزام مقدم الخدمة بالإعلام في أثناء تنفيذ العقد سينصرف إلى تبصير العملاء بما تم تنفيذه لمصلحتهم من عمليات تداول وبسائر الصعوبات التي يواجهها في تنفيذه لهذه العمليات، ويتحقق ذلك من خلال تقديم كشف حساب تفصيلي ودوري للعملاء يتضمن ما تم تنفيذه في الفترة

Art. (1993) Code Civil: "Tout mandataire est tenu de rendre compte de sa gestion, et de faire raison au mandant de tout ce qu'il a reçu en vertu de sa procuration, quand même ce qu'il aurait reçu n'eût point été dû au mandant". (١)

وفي هذا السياق، لوحظ أن القضاء الفرنسي يربط بين الالتزام بالإعلام في أثناء تنفيذ العقد وتنفيذ عقد الوكالة؛ إذ قضت محكمة استئناف باريس في حكم لها صدر في ٢٢ من أبريل سنة ١٩٨١ أن: "عدم قيام الوكيل تبصير موكله وإعلامه بالصعوبات التي واجهها عند تنفيذ الوكالة يفضي إلى مسؤولية الوكيل نتيجة حرمانه لموكله من فرصة التدخل لرعاية مصالحه". انظر في هذا الحكم:

CA Paris, 22 Avr. 1981: Juris-Data n. 25101.

كذلك فإن الفقه الفرنسي ينظر إلى مقدم الخدمة باعتباره وكيلاً ويلزمه في إطار الإعلام التعاقدية إحاطة العميل بالعمليات التي ينفذها ويقدم له كشف حساب بها. وفي هذا يعبر جانب من الفقه الفرنسي بقوله:

"L'article 1993 du Code civil impose au mandataire de rendre compte à son mandant et de restituer les biens qui lui ont permis d'accomplir sa mission. Cette disposition s'inscrit dans une matière où le droit d'information est primordial. C'est ainsi que les clients des intermédiaires financiers sont informés de chacune des opérations effectuées". Silvestre TANDEAU de MARSAC: op. cit., p. 2.

السابقة على تقديم كشف الحساب^(١)، كذلك يظهر الالتزام بالإعلام في أحوال حصول مقدم الخدمة على معلومات تتعلق بعملية تهتم كل عملائه أو بعضهم، فيقوم بإتاحتها عبر الوسائل السمعية أو البصرية حتى يتمكن العملاء من اتخاذ التدابير اللازمة والملائمة التي يرونها سواء بالبيع أو الشراء وفقاً لاحتياجاتهم^(٢).

وتأكيداً لما انتهينا إليه، نلاحظ أن الالتزام بالإعلام في أثناء تنفيذ العقد يجد مصدره في المادة (٢٤٧) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال المصري، والمقابلة لها المادة (L533-15) من قانون النقد والمال الفرنسي^(٣)؛ إذ نصت المادة (٢٤٧) على أن يلتزم مقدم الخدمة - ممثلاً في شركات إدارة وتكوين محافظ الأوراق المالية - بإرسال كشف حساب تفصيلي ربع سنوي على الأقل إلى كل عميل له وكشف نهائي عند انتهاء تعاقد معه، وذلك على عنوانه الثابت بسجلاتها أو وفقاً لتعليماته، على أن يتضمن كحد أدنى بياناً بما تم تنفيذه من عمليات وبرصيد الأوراق المالية وبالرصيد النقدي للعميل خلال الفترة التي يشملها كشف الحساب ... كذلك أورد المشرع في الفقرة الرابعة من المادة (٢٤٣) من اللائحة

(١) راجع في التزام مدير محفظة الأوراق المالية بالإعلام التعاقدية: هشام فضلي: "مسؤولية مدير المحفظة بين الإطار العقدي وقيود النشاط المهني - دراسة قانونية مقارنة"، بحث مقدم إلى مؤتمر (المسؤولية القانونية للمهنيين) المنعقد بكلية القانون - جامعة الشارقة في الفترة من (٣ - ٥) أبريل سنة ٢٠٠٤م، ص (٣٩) وما بعدها.

(٢) انظر من الفقه الفرنسي: Jean Marc DELLECI: Le devoir d'information de l'intermédiaire boursier, Banque et Droit, n. 22, mar.-avr. 1992, p. 48.

ومن الفقه المصري: صالح البربري: الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية - دراسة قانونية واقتصادية مقارنة، طبعة ٢٠٠١، ص (١٠٩).

(٣) Art. (L533-15) CMF: Les prestataires de services d'investissement rendent compte à leurs clients des services fournis à ceux-ci. Le compte rendu inclut, lorsqu'il y a lieu, les coûts liés aux transactions effectuées et aux services fournis pour le compte du client.

التنفيذية ما يحظر على مقدم الخدمة إخفاء أو تغيير أو الامتناع عن الإفصاح عن الحقائق الجوهرية المتعلقة بالتعامل على الأوراق المالية. إضافة إلى أنه، في إطار الالتزام التعاقدى بالإعلام، جرى العمل في فرنسا^(١)، وفرض المشرع المصري^(٢) على مقدم الخدمة بأن يرسل إلى العميل كتابة إشعار تنفيذ (Avis d'apéré) لكل عملية تمت لحساب هذا الأخير في خلال ٢٤ ساعة من وقت تنفيذها.

ويجدر بنا أن نشير في هذا السياق، أن الالتزامات الملقة على عاتق مقدم الخدمة، سواء بالإعلام والتبصير أو بالتحذير أو بإسداء النصح وتقديم المشورة، تتضاءل أهميتها في حال التعاقد بين محترفين^(٣)، ويتحقق ذلك حين

(١) انظر في تناول الفقه الفرنسي لهذا الالتزام الذي جرى عليه العمل في بورصات الأوراق المالية الفرنسية:

Jean-Francois PAULSEN: Le contrat de gestion de portefeuille, thèse de doctorat, paris V, 1995, p. 333 et s.

(٢) المادة (٢٦٤) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال المصري.

(٣) حري بالإشارة إلى أن القضاء الفرنسي كثيراً ما يجمع في أحكامه بين الالتزام بالإعلام والالتزام بالنصح والمشورة، على اعتبار أن النصح والمشورة - على حد تعبير البعض - يمثلان درجة عليا من درجات الإعلام التعاقدى. وقد أكدت محكمة النقض الفرنسية التزام مقدمي خدمات الاستثمار تجاه عملائهم بالإعلام والمشورة، وركزت على احترافية العميل وأثرها على مسؤولية مقدم الخدمة، في إشارة إلى أن الإخلال في تنفيذ الالتزام بالإعلام لا يفترض دائماً قيام المسؤولية المهنية. وقد جاء في حكم محكمة النقض أنه:

"Les prestataires de service d'investissement sont tenus envers leurs clients d'un devoir d'information et de conseil... La teneur des renseignements donnés par le prestataires de service d'investissement pour informer le client est toute fois déterminée non seulement par le type de prestations proposées (réception et transmission des ordres, exécution des ordres, gestion de portefeuille, placement), mais aussi par la qualité de professionnel ou non du client... Le défaut d'exécution du devoir d'information n'implique cependant pas la mise en'uvre d'une responsabilité professionnel". Cass. Com., 7 Avr. 1998: RTD.Com., Juill.-Sept. 1998, p. 637.

يكون العميلُ محترفاً يحيط بجميع جوانب التعامل في الأوراق المالية بالبورصة، ويمتلك من الخبرة والتجربة ما يسمح له باتخاذ قراراته الاستثمارية وتقييم المخاطر المحتملة الناجمة عنها^(١)، فضلاً عن اتخاذ التدابير اللازمة لحماية حقوقه ومصالحه الناشئة عن عقد تقديم الخدمة، وعلى سبيل المثال نجد أنه في الأحوال التي يفضل فيها العميلُ إدارةَ محافظته المالية بنفسه، سيُعدُّ في نظر مقدم الخدمة محترفاً ومطلعاً بما فيه الكفاية على قواعد سوق المال، وستكون الالتزامات المشار إليها أخف وطأة؛ بحيث من الممكن التخفيف أو الإعفاء منها^(٢)، وإن كان المشرعُ الفرنسي قد نصَّ صراحةً في الفقرة الرابعة من المادة (L533-16) من قانون النقد والمال على إعطاء العميل المحترف الحقَّ في مطالبة مقدم الخدمة بمعاملته كمتعاقد غير محترف^(٣).

٣٥ - التزام مقدم الخدمة بالنصح والمشورة يقابله التزام العميل بالتعاون والاستعلام:

والتزام مقدم الخدمة بإسداء النصح والمشورة يقابله التزام آخر مرتبط به يقع على عاتق العميل، وهو التزامه بالتعاون، ومؤدَّى هذا التعاون قيام العميل بإعلام مقدم الخدمة بجميع المعلومات الضرورية التي تفيد في تفهم احتياجات العميل، وتسمح له بأداء خدمته الاستثمارية على الوجه الأكمل بحيث يفصح

(١) وقد عرّف المشرعُ الفرنسي العميلَ المحترفَ في المادة (L533-16) من قانون النقد والمال، والتي أدرجت بالقانون في ١٢ من أبريل سنة ٢٠٠٧م، بقوله:
Art. (L533-16) CMF: Un client professionnel est un client qui possède l'expérience, les connaissances et la compétence nécessaires pour prendre ses propres décisions d'investissement et évaluer correctement les risques encourus.

(٢) لمزيد من التفصيل في التعاقد بين المحترفين، انظر:
VIRASSAMY (G.): "Les relation entre professionnels en droit français", In La protection de la partie faible dans les rapports contractuels, L.G.D.J., 1996, p. 485 et s.

(٣) Art. (L533-16) 4 du CMF: "Les clients remplissant ces critères peuvent demander à être traités comme des clients non professionnels...".

العميل عن حقيقة مركزه المالي وقدرته على الوفاء بالتزاماته وخبراته في مجال الأوراق المالية وأهدافه من التعامل في سوق المال^(١)، فإذا قصر في الإفصاح عن هذه المعلومات فليس له أن يرجع على مقدم الخدمة بدعوى المسؤولية بسبب إخلاله بالتزامه بالنصح والمشورة^(٢).

ولحسن تنفيذ الالتزام بالتعاون، تفرض القواعد المنظمة لسوق رأس المال على مقدم الخدمة واجب الاستعلام من العميل عن جميع المعلومات والبيانات التي يحتاج إلى معرفتها حتى يستطيع أن يسدي إليه النصيحة ويقدم له المشورة على الوجه الصحيح. ولذلك سنلاحظ أن من أبرز قواعد تنظيم العلاقة بين مقدم الخدمة والعميل الواردة في بورصة نيويورك للأوراق المالية؛ القاعدة المدرجة برقم (٤٠٥) والمعروفة بـ قاعدة "عرف عميلك" Know your (customer)، ومؤها أن مقدم الخدمة يتعين عليه قبل إسداء النصيحة الاستثمارية أن يتعرف من العميل درايته وخبراته في مجال الاستثمار النقدي ومركزه المالي وكل ما يتصل بأهدافه الاستثمارية^(٣).

(١) MALEVILLE (M.-H.): La responsabilité civile des intermédiaires professionnels au titre du devoir de conseil, JCP éd G., 2000, I, 222; PICOD (Y.): L'obligation de coopération dans l'exécution du contrat, JCP éd G., 1988, I, 3318.

(٢) وقد أكد القضاء الفرنسي في العديد من أحكامه الحد من مسؤولية المتعاقد المحترف إذا كان إخلاله بالالتزام بالنصح والمشورة راجعاً إلى إخلال العميل بالتزامه بالتعاون. انظر: CA Paris, 12 Nov. 1985: Expertises, 1985, p. 311.

(٣) ويتطرق الفقه الأمريكي لواجب مقدم الخدمة بتفهم ظروف العميل واحتياجاته، ويدرجة تحت ما يسمى بواجب احترام قواعد اعتبارات الملاءمة (Suitability rules)، كذلك يشير الفقه الأمريكي إلى أن عدم احترام هذه القواعد يثير العديد من المنازعات التي تنتهي بتعويض العميل عن الأضرار التي أصابته نتيجة إخلال مقدم الخدمة بهذه القواعد. وقد عبر عن ذلك (Khan Gauthier) بقوله:

"The unsuitability is the most common of all investor claims. It arises out of the Suitability Doctrine contained in the National Association of Securities Dealers (NASD) Rule 2310 and New York Stock Exchange Rule 405, the "Know Your Customer" rule. Before making investment recommendations, brokers have an obligation to learn the investor's level of investment sophistication, investment experience, investment objectives, net worth, and financial needs. Based on that information, the stockbroker or advisor has an obligation to make only those

أما المشرّع المصري فينصُّ في المادة (٢٤٨) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال على أن تشتمل عقود إدارة محافظ الأوراق المالية على ما يفيد في تحديد أهداف العميل الاستثمارية وضوابط الاستثمار، وتحديد مدى ما يرغب العميل في تحمله من مخاطر ومن سيولة الأوراق المالية، وأما في عقود فتح حساب تداول الأوراق المالية فقد أوجب المشرّع في المادة (٢٥٦) من اللائحة التنفيذية تحديد أهداف العميل الاستثمارية.

ويضاف إلى ما سبق أن عقود الوساطة في تداول الأوراق المالية أو تكوين وإدارة المحافظ الأوراق المالية في مختلف دول العالم تتضمن بنداً صريحاً يلتزم فيه العميل بإخطار مقدم الخدمة كتابة بأي تعديلات تطرأ بعد تحرير العقد على البيانات أو المعلومات المدونة به^(١).

كذلك يجري العمل في مختلف البورصات على إعداد الوسيط المالي لنموذج مطبوع، يتخذ شكلاً من أشكال الاستبانة، يدون فيه العميل - من خلال حوار (Dialogue) يدور بينه وبين مقدم الخدمة - مجموعة من البيانات والمعلومات التي تظهر حقيقة مركزه المالي وقدرته على التعامل في الأوراق المالية المتداولة وخبراته في هذا المجال وأهدافه الاستثمارية.

وكذلك يتحدث الفقه الفرنسي^(٢) عن التزام آخر يقع على عاتق العميل ويؤثّر في نطاق التزام مقدم الخدمة بالإعلام أو بإسداء النصح والمشورة، وهو التزامه

investment recommendations that are suitable for that particular investor based on his or her investment profile". Khan Gauthier In "Investors Seek Compensation for Their Brokers' Misconduct".

Internet site: <http://www.lawcash.com/attorney/1782/stockbrokers-investment-advisors-lawsuit.asp>

(١) تتضمن نماذج عقود الوساطة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية بنداً تعاقدياً في هذا المعنى، يشتمل على العبارة التالية:

"The client agrees to immediately notify the stock broker in writing if there is any change in the information in the 'client registration form' provided by the client to the stock broker at the time of opening of the account or at any time thereafter".

BONFILS (S.): Le droit des obligations dans l'intermediation financiere, éd. (٢) L.G.D.J., 2005, p. 148.

بالاستعلام (Obligation de se renseigner)؛ بحيث يتعين على العميل أن يأخذَ بزمام المبادرة ويستعلم، سواء من مقدم الخدمة أو من غيره، عن جميع المعلومات التي يحتاج إليها لتكوين فكره وعقيدته. وتكمن حكمةُ هذا الالتزام في أن مقدم الخدمة مهما بلغ من كفاءة في مجال الاستثمار المالي لن يستطيع أن يغطي كل ما قد يثور من تساؤلات في ذهن عملائه؛ ومن ثم من المنطقي أن يقع على عاتقهم واجب التحري باللجوء إلى جميع مصادر المعرفة المتاحة؛ إذ لا ينتظر أن يكون مقدم الخدمة أحرص على مصلحة العميل من نفسه^(١).

وختاماً لهذا المطلب، نشير إلى أن الالتزام بالنصيحة والمشورة أحيط بالضمانات التي تكفل تنفيذه على الوجه الصحيح، وأحد أهم هذه الضمانات ما نصَّ عليه المشرِّع في المادة (٢٥٨) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال، التي تحظر على مقدم الخدمة أن يقدم لعملائه النصيحة عن بيع أو شراء أوراق مالية ما لم يكن قد توافرت لديه أبحاث عن هذه الأوراق أو عن السوق تبرر تقديم مثل هذه النصيحة، كما أنه في جميع الأحوال لا يجوز لغير العاملين أو المديرين المتخصصين التابعين لمقدم الخدمة تقديم مثل هذه النصيحة.

أما في شأن طبيعة الالتزام بالنصح والمشورة، فنجد أنه مجرد التزام ببذل عناية وليس التزاماً بتحقيق نتيجة؛ وذلك لمبرر منطقي مؤداه أن مقدم الخدمة يلتزم فحسب بأن يفضي إلى العميل بجميع المعطيات التي تساعد على اتخاذ قراره الاستثماري بالبيع أو الشراء وبما يجنبه المخاطر الناجمة عن سوء اتخاذ القرار، إلا أنه في الوقت ذاته لا يضمن تحقيق هذه النتيجة بالفعل؛ لأن ذلك يتوقف في واقع الأمر على مدى التزام العميل بهذه النصائح والتوصيات، ومدى استجابته لما تلقاه من تبصير أو مشورة؛ ومن ثم فالنتيجة المطلوبة من إساءة

(١) لمزيد من التفصيل حول الالتزام بالاستعلام، راجع:

JOURDAIN (P.): Le devoir de "se" renseigner, Contribution? l'étude de l'obligation de renseignement, D. 1983, chron., p. 139; LE TOURNEAU (Ph.): De l'allègement de l'obligation de renseignement ou de conseil, D. 1987, p.101.

النصح والمشورة هي - إذن - نتيجة احتمالية بسبب ما يؤديه العميل من دور إيجابي في تحقيقها من عدمه^(١).

المطلب الثاني الالتزام بتنفيذ أوامر العملاء

٣٦ - تمهيد وتقسيم:

سبق أن أشرنا إلى أن تشريعات سوق رأس المال ألزمت مقدم الخدمة تحرير اتفاق مكتوب بفتح حساب التداول مع كل عميل من عملائه، وهذا الاتفاق ينظم طبيعة التعامل ويحدد حقوق كل طرف والتزاماته، فمقدم الخدمة لا يباشر التصرفات على الأسهم أو السندات أو وثائق صناديق الاستثمار الخاصة بالعملاء إلا وفقاً لضوابط وقيود تشريعية واتفاقية، ولا شك أن أحد أهم هذه القيود مسألة احترام مقدم الخدمة لرغبة العميل فيما يصدره إليه من أوامر يتعارف الفقه على تسميتها بـ "أوامر البورصة" (Les ordres de Bourse).

وينظر الفقه في فرنسا^(٢) أو في مصر^(٣) إلى أمر البورصة على أنه توكيل من نوع خاص ممنوح من العميل إلى مقدم الخدمة لبيع الأوراق المالية أو

(١) يلاحظ أن جانباً من الفقه ينتهي إلى أنه إذا كان الالتزام بالنصيحة والمشورة هو - بحسب الأصل - التزام ببذل العناية الواجبة، إلا أن توجهاً في الفقه والقضاء الفرنسيين يجعل من التزام المحترف التزاماً بتحقيق نتيجة لا ببذل عناية، وذلك بما ينسجم مع التشدد في مجال مسؤولية المحترفين. انظر في عرض هذه الآراء: حسن عبد الباسط جميعي: مدى افتراض الخطأ في ظل تقسيم الالتزامات إلى التزامات بتحقيق نتيجة والتزامات ببذل عناية، بحث مقدم بحث مقدم إلى مؤتمر (المسؤولية القانونية للمهنيين) المنعقد بكلية القانون - جامعة الشارقة في الفترة من (٣ - ٥) أبريل سنة ٢٠٠٤م، ص (٢١).

(٢) Albert RABUT: Droit des bourses de valeurs et des agents de change, éd. LITEC, p.231 et s.; Ripert (G) et Roblot (R): Op. Cit., n. 1879, p. 103.

(٣) أحمد مخلوف: مرجع سابق، فقرة (٦٩)، ص (٨٣)، وسيد طه بدوي: عمليات بورصة الأوراق المالية الفورية والأجلة من الوجهة القانونية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق - جامعة القاهرة، سنة ٢٠٠٠م، ص (٤٩٢) وما بعدها، و طاهر شوقي مؤمن: مرجع سابق، ص (١٩٢)، ونادية محمد معوض: دور سماسرة الأوراق المالية كوسطاء تداول، دار النهضة العربية، سنة ٢٠٠٩م، ص (٢٥٢).

شراؤها، على أساس أن العلاقة بينهما تخضع - كما رأينا - لأحكام عقد الوكالة فيما لم يرد فيه نصٌ خاصٌ.

وأوامرُ البورصة - إذن - هي أوامر بالبيع أو بالشراء للأوراق المالية محل التداول، وهي تصدر من العميل إلى مقدم الخدمة، يعلن فيها الأولُ صراحة عن رغبته في إجراء الأخير لعملية من عمليات التداول تتم باسم العميل ولحسابه، ويسمى الأمرُ أمرَ شراءٍ (Ordre d'achat) إذا كانت رغبة العميل هي الشراء، بينما يسمّى أمرَ بيعٍ (Ordre de vente) إذا كان غرضُ العميل هو البيع^(١).

وتناولنا لالتزام مقدم الخدمة بتنفيذ أوامر البورصة الصادرة له من عملائه يدفعنا إلى تعرف مضمون الالتزام وكيفية تنفيذه (أولاً)، والاستثناء الوارد على هذا التنفيذ (ثانياً)، هذا، بالإضافة إلى البحث في آليات إثبات أوامر العملاء (ثالثاً).

٣٧ - أولاً- مضمون الالتزام وكيفية تنفيذه:

يلتزم مقدم الخدمة بتنفيذ أمر العميل الصادر بالبيع أو بالشراء مادام الأمر لا ينطوي على مخاطر جسيمة بالنسبة إلى العميل أو على إضرار بالسوق؛ بأن يهدف مثلاً إلى التلاعب بأسعاره. وقد نصت المادة (٢٦٦) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال على أن يلتزم مقدم الخدمة بتنفيذ أوامر عملائه في الحدود الصادرة بها، ولا يجوز له أن يتجاوز هذه الحدود عند بيع الأوراق

(١) عرفت لجنة تنظيم ومتابعة عمليات البورصة، والمعرفة اختصاراً بـ (COSOB) أمر البورصة بأنه توجيه صادر من أحد العملاء لأحد وسطاء التداول في البورصة، وذلك ببيع أو بشراء للأوراق المالية محل التداول؛ بحيث يسرع الوسيط في تلبية أمر العميل كما يضمن تنفيذه.

"Un ordre de bourse est une instruction d'acheter ou de vendre des titres donnée par un client appelé donneur d'ordre à un intermédiaire habilité (teneur de compte conservateur ou intermédiaire en opérations de bourse) qui le transmet sans délai sur le marché et s'assure de son exécution".

المالية أو شرائها، ويحظر عليه تنفيذ العمليات بأسعار أو كميات تتجاوز أوامر العملاء بالزيادة أو بالنقص.

وهكذا يلتزم مقدم الخدمة بتنفيذ الأمر الصادر من عميله، وهذا الأمر يجب أن يشتمل على حد أدنى من البيانات يتطلبها المشرع، ويتعين على مقدم الخدمة أن يراعيها، ففي فرنسا - على سبيل المثال - تشترط اللائحة الصادرة عن لجنة عمليات البورصة أن يكون أمر البورصة الصادر عن العميل مشتملاً على بيانات جوهرية تتعلق بطبيعة العملية، وذلك بتحديد نوع الأوراق المالية التي سيجري التعامل عليها، وعددها، وتحديد الكود المميز لها والمعروف اختصاراً بـ (ISIN)، فضلاً عن بيان إذا ما كان الأمر ينصب على البيع أو الشراء، كما يجب أن يشتمل الأمر على مدة صلاحيته وسعر التنفيذ^(١).

ويتعين على مقدم الخدمة قبل تنفيذه لأمر العميل التثبت من سلامة التصرفات التي سيجريها وتوافقها مع نصوص القانون والقرارات المنفذة له، خاصة ما يتعلق بالتثبت من شخصية المتعامل وسند ملكيته للأوراق المالية وصفته وأهليته للتصرف، وغير ذلك من المسائل التي تحول دون الغش أو الاحتيال أو إجراء مضاربات وهمية تضر بالمتعاملين.

وفيما يتعلق بكيفية التنفيذ، نلاحظ أن تنفيذ مقدم الخدمة لالتزامه يختلف بحسب نوع الأمر الصادر إليه؛ لأن الأوامر التي تصدر من العملاء لا تتخذ شكلاً واحداً، وإنما تتنوع؛ فهناك أوامر تحدد سعر التنفيذ، بحيث يكون السعر الذي يحدده العميل هو الفيصل في إتمام المعاملة، وهناك أوامر تحدد وقت التنفيذ؛ بحيث يكون الزمن الذي يختاره العميل هو الأساس، في حين توجد أوامر تجمع بين سعر التنفيذ ووقته. وبيان ذلك على النحو التالي:

(١) R.G.C.B art. (3-4-1): "l'ordre de bourse doit comporter les indications minimales suivantes: 1- le sens de l'opération: achat ou vente; 2- caractéristiques de la valeur; 3- nombre de titres à négocier; 4- la limite de cours; 5- sa durée de validité; 6- les références du donneur d'ordre".

(أ) الأوامر المحددة لسعر التنفيذ:

يتخذ الأمر الصادر إلى مقدم الخدمة بشأن سعر التنفيذ عدة صور؛ فقد يصدر الأمر بالبيع أو بالشراء بأفضل سعر متاح، أو بسعر محدد، أو بسعر تقريبي، أو بسعر الفتح أو سعر الإقفال، أو بأي سعر يمكن الحصول عليه، وفي كل حالة ستختلف طبيعة التزام مقدم الخدمة بين تحقيق نتيجة أو بذل عناية.

وتوضيحاً لذلك، إذا أصدر العميل أمره إلى مقدم الخدمة بالبيع أو الشراء بأفضل سعر، ففي مثل هذه الحالة لا يتقيد مقدم الخدمة بسعر معين، وإنما عليه أن يبذل العناية الواجبة لكي يتعاقد على البيع أو الشراء بأفضل الأسعار المتاحة، فإذا كانت قيمة الأوراق المالية مثلاً تتجه إلى الهبوط تعين عليه الانتظار لحين بلوغ أقل سعر قبل الإقفال إن كان يرغب في الشراء، في حين يتعين عليه الإسراع في البيع إذا كانت رغبة العميل في البيع^(١). أما إذا أصدر العميل أمره إلى مقدم الخدمة بالبيع أو الشراء بسعر محدد؛ ففي مثل هذه الحالة يلتزم بتحقيق نتيجة معينة وهي الشراء أو البيع بالسعر المحدد سلفاً، ومعنى ذلك أن مقدم الخدمة يتقيد بالرغبة الصريحة التي أعلنها العميل، فلا يمكنه أن يبيع أو يشتري بأقل من السعر المتفق عليه، وإن كان هذا لا يمنعه من البيع بأكثر من هذا السعر، أو الشراء بأقل من السعر المحدد؛ لأنه بذلك يرضى مصلحة العميل في التعاقد بأفضل الأسعار.

كذلك يمكن أن يصدر الأمر بالبيع أو الشراء بسعر تقريبي؛ أي بسعر يزيد أو يقل قليلاً عن السعر المحدد، وفي هذه الحالة يكون لمقدم الخدمة سلطة تقديرية في تنفيذ أمر العميل بما يحقق له السعر المناسب. أما إذا صدر الأمر

(١) تأكيداً للالتزام مقدم الخدمة ببذل العناية الواجبة، ورد في البند الثالث من القرار الصادر عن الهيئة العامة سوق المال برقم (٣٠) لسنة ٢٠٠٥م بشأن ميثاق الشرف المهني؛ النص على أن يلتزم جميع الخاضعين لميثاق الشرف في أدائهم لأعمالهم ببذل عناية الرجل الحريص في تنفيذ طلبات العميل بأفضل سعر ممكن، وفي توقيت مناسب، مع الأخذ في الاعتبار أوضاع السوق.

بالباع أو بالشراء بسعر الفتح أو سعر الإقفال، فيصبح مقدم الخدمة ملزماً بتحقيق نتيجة معنية وهي البيع أو الشراء بالسعر المحدد، ولا يتعين عليه الانتظار للحصول على أفضل سعر.

(ب) الأوامر المحددة لوقت التنفيذ:

كذلك قد يصدر العميل أمره إلى مقدم الخدمة بالبيع أو الشراء في يوم معين أو في خلال أسبوع أو شهر أو يترك المدة مفتوحة من دون تحديد، وفي هذه الحالات يقع على مقدم الخدمة التزام بمراعاة المدد الواردة في الأمر؛ ومن ثم يتقيد بالبيع أو الشراء خلال هذه المدد وبأفضل سعر يخدم مصلحة العميل. ويلاحظ أنه إذا ورد الأمر لينفذ خلال مدة مفتوحة، تعين على مقدم الخدمة أن يعرضه داخل البورصة في أول جلسة تالية على وروده، وفي هذا نصت المادة (٩٥) من اللائحة التنفيذية على أنه: "يجب على شركة السمسرة عرض أوامر العملاء خلال المدة المحددة وبالشروط المحددة بأوامرهم، وإذا لم يحدد العميل أجلاً لتنفيذ أوامره وجب على الشركة عرضه في أول جلسة تالية لوروده".

(ج) الأوامر التي تجمع بين سعر التنفيذ ووقته:

والمقصود بها الأوامر التي يصدرها العملاء محدداً بها سعر التنفيذ ووقته، وتتخذ صورتين، الأولى: أوامر محددة للسعر خلال مدة معينة، والثانية: أوامر مفتوحة المدة بسعر محدد.

والملاحظ في جميع الأحوال أن مقدم الخدمة في تنفيذه لأوامر عميله يتبع أحد طريقتين؛ الأولى: - وهو الطريق الغالب - أن يدرج هذه الأوامر على أجهزة الحاسب الآلي الخاصة بالبورصة^(١)، فيصرح مقدم خدمة آخر برغبته في

(١) وفيما مضى كان مقدم الخدمة ينادي باسم الصك داخل البورصة أو يعرض الأمر على لوحات العرض المعدة لذلك، إلا أن هذه الأساليب لم تعد تصلح للأخذ بها في ظل سرعة عمليات البورصة وكثرة عدد الأوراق المالية المتداولة. طاهر شوقي مؤمن: المرجع السابق، ص (٢٠٩).

التعاقد مع ذكر السعر، أو أن يقوم مقدم الخدمة بتلقي أمرين من عميلين مختلفين أحدهما بالبيع والآخر بالشراء، وفي هذه الحالة يبرم الوسيط الصفقة لحساب العميلين، فيما يسمى بـ "الصفقات التطبيقية"، مع الأخذ في الاعتبار أن مقدم خدمة الاستثمار في فرنسا يملك الحق في البيع أو الشراء لحسابه الخاص فيما يعرف بعمليات الطرف المقابل (Contrepartie)، خلافاً لما عليه الحال في القانون المصري الذي يمنع مقدم الخدمة من البيع أو الشراء لحسابه الخاص.

٣٨ - ثانياً - الاستثناء على الالتزام بتنفيذ أوامر العملاء:

وإذا كان الأصل أن مقدم الخدمة ملزمٌ بتنفيذ أوامر البورصة الصادرة له من عملائه، فإن القانون - استثناءً من هذا الأصل - يعطيه الحق في الامتناع عن تنفيذ الأوامر إذا ارتأى أنها في غير صالح العميل؛ بحيث تهدده بالخسارة أو تفوق قدرته المالية أو تهدد المتعاملين بوجه عام بمخاطر جسيمة^(١).

وحكمة المشرع من هذا الاستثناء واضحة، وهي حماية العميل ضد نفسه وحماية المتعاملين في البورصة بوجه عام من مخاطر الممارسات الضارة أو غير المشروعة؛ فمقدم الخدمة هو أمينٌ على مصالح العملاء وأمين في الوقت ذاته على مصلحة السوق؛ ومن ثم فإن امتناعه عن تنفيذ أمر قد يكون الهدف منه حسن سير العمل بالسوق وتدعيم الثقة فيه.

ولقد أحسن جانبٌ من الفقه المصري^(٢) التعبير عن ذلك بالقول إن: "الحفاظ على مصلحة المتعاملين يمس المصلحة العامة قبل أن يمس المصلحة الخاصة للعميل؛ ولهذا فإن المشرع قد نحى الأفراد عن التعامل بمفردهم في البورصة، بل لا بد أن يكون ذلك عن طريق السمسار الذي يقدر المصلحة العامة

(١) وهذا الاستثناء مصدره المادة (٢٥٩) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري التي تنص على أنه: "لا يجوز للشركة القيام بالأعمال الآتية: ١- التعامل في أوراق العميل المالية على نحو يتعارض مع مصلحته أو حالته المالية...".

(٢) حسام الدين كامل الأهواني: المرجع السابق، ص (٢٧).

والمصلحة الخاصة باعتباره محترفاً مسؤولاً عن حسن سير سوق الأوراق المالية، وتنفيذ الشركة لما تقتنع بسلامته هو إسهام منها في عدم المساس بسلامة التعامل في البورصة".

٣٩ - ثالثاً - آليات إثبات أوامر العملاء:

يلزم التثبت من احترام مقدم الخدمة للأوامر الصادرة له من عملائه؛ لأن مخالفة هذه الأوامر تؤدي إلى قيام مسؤوليته، ولذلك تظهر أهمية إثبات أوامر العملاء لتعرف محتواها ومدى احترامها أو مخالفتها من جانب مقدم الخدمة.

من هذا المنطلق، ألزمت تشريعات البورصة، سواء في فرنسا أو في مصر، مقدم الخدمة أن يقوم بتسجيل أوامر العملاء فور ورودها إليه، وذلك على النموذج المعد من قِبَل إدارة البورصة، بحيث يشتمل التسجيل على جميع البيانات المتعلقة بالأمر الصادر بالبيع أو بالشراء، سواء من حيث كمية الأوراق المالية وسعرها ونوعيتها، المطلوب التعامل عليها، واسم مصدره وصفته، وساعة وكيفية وروده ومدة صلاحيته^(١).

ويلاحظ أن المشرع الفرنسي يعطي لمقدم الخدمة حرية تحديد طريقة تلقي الأمر الصادر عن عميله؛ بحيث يمكنه الاكتفاء بالأمر المبلغ عن طريق الهاتف مع إمكانية الاتفاق على تأكيده كتابة^(٢). وكذلك الحال في مصر، إذ لم تشترط اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال شكلاً معيناً للأمر الذي يصدره العميل، وإنما اكتفت بالإشارة في المادة (٢٥٦) إلى أن العقد المبرم بينهما يجب أن يوضح الأسلوب المتفق عليه في التراسل بين الطرفين وفي تسليم أوامر العميل إلى الشركة. وبناءً عليه، يمكن الاتفاق على أن يصدر الأمر

(١) المادة (٩١) من اللائحة التنفيذية، والمادة (١٩) من قرار وزير التجارة الخارجية رقم (٣٨٣) لسنة ٢٠٠٤م بشأن تعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال.

(٢) Art. (2-4-12) Reglement general du CMF.

بأي صورة من الصور، سواء عن طريق التليفون الثابت أو المحمول أو التلكس أو الفاكس أو عن طريق البريد العادي أو الإلكتروني، وكل ما هنالك أن المشرع يوجب على مقدم الخدمة التثبت بشتى الطرق من شخصية مصدر الأمر ومن ملكيته للأوراق المالية، مع الأخذ في الاعتبار أن الأمر في جميع الأحوال يجب أن يصدر من شخص تتوافر فيه أهلية الأداء.

ومتى قام مقدم الخدمة بتنفيذ الأمر يُلزمه المشرع إخطار كل من إدارة البورصة والعميل مصدر الأمر بما قام به خلال أربع وعشرين ساعة من وقت تمام التنفيذ^(١)، فإذا تبين للعميل من الإخطار المرسل إليه أن تصرف مقدم الخدمة جاء بالمخالفة لأوامره، فعليه أن يعترض فوراً؛ لأن سكوته يعد بمنزلة إقرار بصحة ما تم من تصرفات.

وإعمالاً للقواعد العامة في الإثبات، فإن مقدم الخدمة هو الذي يقع عليه عبء إثبات الأمر الصادر له من العميل بتقديم الدليل الكتابي أو التسجيل الصوتي الذي يجب أن يأتي مطابقاً للإخطار المرسل إلى العميل. وفي المقابل لذلك، يقع على العميل عبء إثبات أن تصرفات مقدم الخدمة جاءت مخالفةً لأوامره حتى تنعقد مسؤوليته عما ارتكب من مخالفات^(٢).

المطلب الثالث الالتزام بضمان عمليات التداول

٤٠ - تمهيد وتقسيم:

لا يقتصر التزام مقدم الخدمة على تنفيذ أوامر عملائه، وإنما يضمن بنص القانون عمليات التداول التي يجريها لصالحهم. ولقد حدد المشرع الإطار العام

(١) المادة (٢٦٤) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال.

(٢) THIELAND: "La preuve de la passation des ordres de bourse", Gaz. Pal., 1992, II, p. 830.

للاللتزام بضمان عمليات التداول حين نصّ في المادة (١٨) من قانون سوق رأس المال على أن: "تضمن الشركة سلامة العملية التي تتم بواسطتها".

على أن استقراء نصوص القانون ولائحته التنفيذية يكشف أن هذا الالتزام يتفرع عنه التزامان رئيسيان؛ أولهما: يتعلق بالالتزام مقدم الخدمة بصحة عمليات التداول، وثانيهما: ينصرف إلى التزام مقدم الخدمة بتنفيذ عمليات التداول. ومعنى ذلك أن مسؤولية مقدم الخدمة تنعقد في حالة ورود الأمر على عملية غير صحيحة، كما تنعقد في حالة عدم تنفيذه للعمليات^(١).

وبناءً على ما تقدم، سنقسم هذا المطلب إلى فرعين، بيانها على النحو التالي:

الفرع الأول: الالتزام بضمان صحة عمليات التداول.

الفرع الثاني: الالتزام بضمان تنفيذ عمليات التداول.

الفرع الأول

الالتزام بضمان صحة عملية التداول

٤١ - مضمون الالتزام بضمان صحة عملية التداول:

تناول المشرع هذا الالتزام حين نصّ في المادة (٢٦١) من اللائحة التنفيذية للقانون سوق رأس المال بأنه: "على الشركة أن تتأكد من مطابقة العمليات التي تجريها لأحكام القانون والقرارات المنفذة له، خاصة فيما يتعلق

(١) ويلاحظ أن جانباً من الفقه المصري كان يتجه فيما مضى إلى القول إن التزام مقدم الخدمة في مصر ينحصر في ضمان صحة العملية وسلامتها دون أن يمتد إلى تنفيذها، وذلك خلافاً لما عليه الحال في فرنسا. وهذا الرأي وإن كان مقبولاً في وقت مضى، فإنه لا يمكن التسليم به في ظل قانون سوق رأس المال الحالي، على اعتبار أن ضمان مقدم الخدمة لعمليات تداول الأوراق المالية في البورصة ينصرف بنص القانون إلى ضمان تنفيذها وليس فقط سلامتها أو صحتها. انظر خلافاً لهذا الرأي: صالح راشد الحمراي: المرجع السابق، ص (٤٤٩) وما بعدها.

بشخصية العميل وسند ملكيته للورقة المالية وصفته وأهليته للتصرف فيها، وأن التعامل يتم على أوراق مالية سليمة وعلى نحوٍ خالٍ من الغش أو النصب أو الاحتيال أو الاستغلال أو المضاربات الوهمية".

ويمكن أن نستخلص مما سبق أن التزام مقدم الخدمة بضمان صحة عمليات التداول يتفرع عنه التزامان رئيسيان؛ الأول: يتصل بالجوانب الشخصية للعميل، بينما يتصل بالالتزام الثاني بالجوانب الموضوعية المتعلقة بالأوراق المالية بمحل التداول، فمن ناحية نجد أن مقدم الخدمة ملزمٌ بالتثبت من شخص العميل وصفته وأهليته للتصرف، ومن ناحية أخرى نجده ملزماً بالبحث في سلامة الأوراق المالية التي يجري التعامل عليها. وتوضيح ذلك على النحو التالي:

٤٢ - أولاً - الإطار الشخصي لضمان صحة عملية التداول:

أشرنا إلى أن الأمر الصادر بالبيع أو الشراء لا يعد صحيحاً قابلاً للتنفيذ إلا إذا صدر من العميل الذي تتوافر فيه أهلية الأداء ولا يشوب إرادته أي عيوب من عيوب الرضا، كما أن مقدم الخدمة قبل تنفيذه أمر البيع يتعين عليه التثبت من أن الأوراق المالية محل البيع مودعة باسم البائع في نظام الحفظ المركزي، فضلاً عن التثبت من سند ملكيته لهذه الأوراق، أما في حال تلقيه أمراً بالشراء يتعين عليه التحقق من قدرة المشتري على الوفاء بالثمن، أيًا كانت صفة العميل، سواء كان شخصاً طبيعياً أو شخصاً اعتبارياً.

وتوضيحاً لما سبق، يتعين على مقدم الخدمة التثبت من شخصية العميل وصفته وأهليته، وطنياً كان أو أجنبياً؛ إذ لا بد أن يكون قد بلغ من العمر إحدى وعشرين سنة ميلادية أو ثماني عشرة سنة إذا كان قد حصل على إذن من المحكمة المختصة. وإذا اعترضه عارضٌ من عوارض الأهلية، كالجنون أو العته مثلاً، فإن أمر البورصة الصادر منه يكون باطلاً إذا كان الأمر قد صدر بعد تسجيل قرار الحجر، أما إذا صدر الأمر قبل تسجيل قرار الحجر فإنه يعد

صحيحاً ما لم تكن حالة الجنون شائعة وقت صدور الأمر أو كان الطرف الآخر على علم بها؛ وذلك إعمالاً لحكم المادة (١١٤) من القانون المدني.

كذلك إذا صدر حكمٌ قضائي بالحجر على العميل لسفه أو غفلة، فإن مقدم الخدمة يتعين عليه التعامل مع القيم الذي عينته المحكمة، وذلك بعد التثبت من نطاق السلطات الممنوحة له، فإذا نفذ مقدم الخدمة الأمر الصادر من السفه أو ذي الغفلة قبل تسجيل قرار الحجر فإن التنفيذ في هذه الحالة يعدُّ صحيحاً ما لم تكن هناك شبهةٌ استغلال أو تواطؤ؛ إعمالاً لحكم الفقرة الثانية من المادة (١١٥) من القانون المدني.

وأما في الأحوال التي يصاب فيها العميل بعاهة مزدوجة أو بعجز جسماني شديد، فإن مقدم الخدمة يتعامل في هذه الحالة مع ذي العاهتين والمساعد القضائي الذي تعينه المحكمة؛ بحيث يصدر الأمر من الاثنين معاً، ما لم تكن المحكمة قد أذنت للمساعد القضائي بمباشرة هذا التصرف منفرداً، على اعتبار أن قانون الولاية على المال رقم (١١٩) لسنة ١٩٥٢ في مادته رقم (٣٩) لا يجيز للمساعد القضائي القيام منفرداً "بالتصرفات في المنقولات أو الحقوق الشخصية أو الأوراق المالية فيما عدا ما يدخل في أعمال الإدارة".

ولا يوجد ما يمنع من أن يصدر الأمر بالبيع أو بالشراء ممن ينوب عن العميل قانوناً أو قضاءً أو اتفاقاً، كما لو صدر الأمر عن الممثل القانوني للعميل إذا كان شخصاً اعتبارياً^(١)، أو إذا فوّض العميل شخصاً آخر في إصدار الأمر، أو كما لو تعاقد العميل، سواء كان شخصاً طبيعياً أم شخصاً اعتبارياً، مع شركة لتكوين وإدارة المحفظة التي ستتجمع فيها أوراقه المالية، فمدير المحفظة

(١) أكدت محكمة النقض الفرنسية في حكم لها صدر عن الدائرة الجنائية في ١٩ من أكتوبر سنة ١٩٩٦م أهمية التثبت من أهلية مصدر الأمر (L'emetteur)، فإذا صدر الأمر من غير الممثل القانوني للشخص الاعتباري (العميل)، وهو المدير التنفيذي، فيلزم إقامة الدليل على تفويض الممثل القانوني لهذا الغير في إعطاء الأمر باسم الشخص الاعتباري ولحسابه. انظر في هذا الحكم:

Cass. Crim., 19 Oct. 1996: JCP, 1996, éd. E., p. 33.

سيحل في هذه الحالة محلّ العميل في التصرف في أوراقه المالية بالبيع أو بالشراء.

وفي فرنسا، يحرص قانون النقد والمال على إلزام مقدمي خدمات الاستثمار التثبت من شخصية العملاء وأهليتهم، على اعتبار أن مشكلات التداول تنشأ في أغلبها نتيجة أوامر صادرة من أشخاص غير مكتملي الأهلية، ولذلك يؤكد الفقه الفرنسي^(١) تشدد القضاء في مسألة تثبت مقدم الخدمة من صلاحية العميل لمباشرة عمليات البورصة؛ بحيث يلزم حصول القاصر مثلاً على تصريح من مجلس الأسرة (Conseil de famille) أو من قاضي الوصاية (Juge des tuelles) في حالة الوضع تحت الوصاية، حتى يمكنه فتح حساب تداول ثم إصدار أمر بالبيع أو الشراء، أما القَصْرُ المرفوع عنهم الوصاية (Les mineurs émancipés) من المحكمة فيكون لهم الحق في شراء الأوراق المالية، ولكن ليس بإمكانهم إتمام عمليات البورصة قبل حصولهم على صفة التاجر.

٤٣ - ثانياً - الإطار الموضوعي لضمان صحة عملية التداول:

ونقصد بالإطار الموضوعي التزام مقدم الخدمة بالتثبت من صحة الأوراق المالية محل التداول، بحيث يتحقق من كونها سليمة، أي غير مزورة أو مزيفة أو معيبة، وبحيث لا يكون هناك أي قيود تحول دون تداولها. وعلى هذا الأساس، يتعين على مقدم الخدمة قبل تنفيذ الأمر الصادر له من العميل أن يفحص الأوراق المالية فحصاً دقيقاً، فإذا اكتشف أنها غير سليمة، بأن كان بها تحشير أو شطب أو كشط أو إضافات أخرى، وجب عليه الامتناع عن تنفيذ الأمر وإخطار الهيئة العامة للرقابة المالية على الفور بحكم كونها الجهة المنوط بها الإشراف والرقابة على أسواق المال ... ومن ناحية أخرى، يقع على عاتق مقدم الخدمة التحقق من أن الورقة المالية جائز تداولها قانوناً، وخاصة أن النظام الأساسي لبعض الشركات يحظر تملك فئات معينة

Olivier PICON: La Bourse, 13ème éd., DELMAS, 1998, p. 29 et s.

(١)

لأسهمها المطروحة للتداول؛ الأمر الذي قد يؤدي إلى عدم نفاذ بعض أوامر البيع أو الشراء^(١).

وعلى ضوء ما سبق، فإن مقدم الخدمة للعميل البائع ضامنٌ لعملية البيع؛ بمعنى أنه مسؤولٌ أمام المشتري المضرور؛ لأن القانون يلزمه تسليم هذا الأخير أوراقاً مالية بديلة للأوراق المبيعة التي تبين عدم قابليتها للتداول، وذلك في خلال ثلاثة أيام عمل في فرنسا أو أسبوع على الأكثر من تاريخ المطالبة وفقاً للقانون المصري^(٢)، وإلا وجب تعويض المضرور عن جميع الأضرار التي أصابته نتيجة هذا التسليم المَعيب^(٣).

وبديهياً أن يرجع مقدم الخدمة على عميله البائع بما أداه؛ لأنه المسؤول عن استخدام أوراق مالية غير جائز تداولها، واحتفاظه بثمن هذه الأوراق يعتبر إثراءً على حساب الغير، هذا، بالإضافة إلى حق مقدم الخدمة في اللجوء إلى القضاء للحصول على التعويض المناسب عن الأضرار التي أصابته، سواء على أساس المسؤولية العقدية استناداً لعقد تقديم الخدمة أو على أساس المسؤولية

(١) ومن ذلك مثلاً ما ينص عليه النظام الأساسي لبنك فيصل الإسلامي من حظر تملك الأقباط لأسهمه، وما ينص عليه النظام الأساسي للبنك المصري لتنمية الصادرات من حظر تملك الأجانب لأسهمه.

انظر في المعنى ذاته: أحمد مخلوف: المرجع السابق، فقرة (٤٨)، ص (٦٦).

(٢) عاشور عبد الجواد: مرجع سابق، ص (١٠٥).

(٣) ويلاحظ أن الهيئة العامة للرقابة المالية لا تضمن عمليات التداول؛ فهي ليست مسؤولة عن صحة الأوراق المالية المتداولة أو سلامتها، وإنما مقدم الخدمة هو الضامن الوحيد لسلامة العمليات التي تم بوساطتها إذا ما أدخلت للتعامل أوراق مالية غير جائز تداولها قانوناً. وقد أكدت هذا المعنى هيئة التحكيم بالهيئة العامة لسوق المال في مصر بجلستها المنعقدة بتاريخ ٢٥ من نوفمبر سنة ١٩٩٨م. انظر في هذا الحكم: مكتب تحكيم الهيئة العامة لسوق المال، التحكيم رقم (٨، ٩) لسنة ١٩٩٧، حكم غير منشور.

التقصيرية إذا كان العميل قد استخدم طرقاً احتيالية أو ارتكب غشاً أو خطأ جسيماً^(١).

الفرع الثاني

الالتزام بضمان تنفيذ عملية التداول

٤٤ - تحديد الالتزام بضمان تنفيذ عملية التداول:

يلتزم مقدّم الخدمة بضمان تنفيذ عملية التداول، والمقصود بالتنفيذ هو تسليم الأوراق المالية محل التداول من البائع إلى المشتري والتثبت من سداد الأخير للثمن، فمقدم الخدمة هو المسؤول عن نقل ملكية الأوراق المالية من بائعها إلى مشتريها، كما أنه مسؤول عن وفاء المشتري بالثمن إلى البائع^(٢).

٤٥ - أولاً - ضمان مقدم الخدمة لتسلم الأوراق المالية وتسليمها:

يقع على مقدم الخدمة التزامٌ بتسلم الأوراق المالية من حساب عميله وتسليمها في حساب من يشتريها، والتسليم هنا هو التسليم بمعناه الوارد في القانون المدني، ومعناه وضعُ الشيء تحت تصرف المشتري بحيث يستطيع حيازته والانتفاع به دون عائق. وفي فرنسا - أيضاً - لا يخرج معنى التسليم عن المعنى الوارد في القانون المدني المصري؛ إذ تنص المادة (١٦٠٤) من التقنين المدني الفرنسي على أن التسليم هو نقل الشيء المبيع تحت ولاية المشتري وحيازته^(٣).

(١) انظر: حكم محكمة النقض المصرية، بجلسة ٤ من أبريل سنة ١٩٩٠م، الطعن رقم (٢٣٨٤) لسنة (٥٤ ق)، مجموعة أحكام محكمة النقض س (٤١)، ص (٩١٧).

(٢) نصّت على هذا الالتزام المادة (٢٦٢) من اللائحة التنفيذية، حين أكدت أنه: "... وفي جميع الأحوال تكون الشركة ضامنة في أموالها الخاصة لسداد ثمن الأوراق المالية التي قامت بشرائها لحساب عملائها إذا تبين عند المطالبة به أن العميل لم يقيم بتسديد ثمن الشراء".

(٣) Art. (1604) du Code Civil: "La délivrance est le transport de la chose vendue en la puissance et possession de l'acheteur".

وللمزيد من الإيضاح، نلاحظ أنه إذا أراد العميل بيع أوراقه المالية فإن مقدم الخدمة يقع عليه مسؤولية التثبت من وجود هذه الأوراق مودعة باسم العميل في نظام الحفظ المركزي^(١)، وذلك قبل أن ينقل ملكيتها إلى المشتري^(٢)، مع الأخذ في الاعتبار أن إنشاء هذا النظام في مصر قد أدى إلى تحول الالتزام بالتسليم والتسليم من المرحلة المادية إلى مرحلة القيود المحاسبية، بهدف تجنب المخاطر الناجمة عن عمليات نقل الأوراق المالية من مكان إلى آخر، وبما يحول دون عمليات التلاعب والتزوير التي انتشرت في فترة من الفترات.

وهكذا، فإن تسليم الأوراق المالية يتم بالتحويل من حساب البائع إلى حساب المشتري، مع أهمية دور مقدم الخدمة الذي لا تتم المعاملة إلا من خلاله. ويؤكد الفقه الفرنسي^(٣) أن مجرد القيد في الحساب يعد بمنزلة ضم للحق (incorporation du droit)؛ بحيث يتم قيد الأوراق المالية في حساب مقدم الخدمة من حساب أمين الحفظ المركزي؛ ثم يتم قيد آخر للأوراق ذاتها

(١) وذلك طبقاً للقانون رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠ بشأن الإيداع والقيد المركزي الذي يوجب إيداع جميع الأوراق المالية المقيدة في جداول البورصة لدى شركة الإيداع والقيد المركزي، وهي شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي. والقانون رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠ منشور بالجريدة الرسمية بتاريخ ١٨ من مايو سنة ٢٠٠٠م بالعدد رقم (٢٠) تابع (ب).

(٢) وطبقاً للمدة (٢٦٧) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال يلتزم مقدم الخدمة بإخطار العميل كتابة بالحضور لتسلم الأوراق المالية التي تم شراؤها لحسابه؛ وعليه أن يحتفظ في سجلاته بصور من هذه الإخطارات، كما يلتزم بالاحتفاظ بالأوراق المالية في مكان آمن إلى حين قيام العميل بتسليمها أو إلى حين صدور أمره ببيعها أو إلى حين إيداعها لدى الجهات المرخص لها بذلك، ووفقاً لاتفاقه مع العميل، وعليه اتخاذ الإجراءات التي تكفل الحفاظ على أوراق العملاء المالية التي تكون في حوزته لحين إتمام تنفيذ أوامره أو لحين تسليمها للعميل أو إيداعها لدى الجهات المرخص لها بذلك، بما في ذلك الإجراءات اللازمة لتأمين مقره ضد أخطار السرقة والحريق وأية مخاطر أخرى.

(٣) SOLUS (H.) et GHESTIN (J.): La sécurité des marchés financiers face aux procédures collectives, éd. L.G.D.J., 2003, n. 700, p. 401.

في حساب العميل من حساب مقدم الخدمة، وفي هذا الشأن ينص قانون النقد والمال الفرنسي في المادة (L431-2) على وجوب مطابقة القيد من أمين الحفظ المركزي لمقدم الخدمة مع القيد من مقدم الخدمة لعميله^(١).

٤٦ - ثانياً - ضمان مقدم الخدمة لسداد ثمن الأوراق المالية:

و ضمان مقدم الخدمة لسداد ثمن الأوراق المالية معناه أنه إذا تبين عند التنفيذ أن المشتري غير قادر على الوفاء بالثمن فإن مقدم الخدمة يكون قد أخل بالتزامه بالتحقق من قدرة عميله على الوفاء بالثمن؛ ومن ثم يضمن مقدم الخدمة من ماله الخاص سداد ثمن الأوراق التي لم يسدد عميله ثمنها ... والتزام مقدم الخدمة ب ضمان سداد ثمن الأوراق المالية، وخلافاً لما عليه الحال في أغلب التزامات مقدم الخدمة، هو التزام بتحقيق نتيجة وليس التزاماً ببذل عناية، ويجد هذا الالتزام أساسه في تقنين النقد والمال الفرنسي في المادة (L321-20)^(٢)، كما يتناولوه المشرع المصري في المادة (٢٦٢) من اللائحة التنفيذية التي تنص على أن يضمن مقدم الخدمة من أمواله الخاصة لسداد ثمن الأوراق المالية التي

(١) وجدير بالذكر أن المادة (L431-2) من تقنين النقد والمال الفرنسي أدخل عليها تعديل في ١٠ من يناير سنة ٢٠٠٩م، وقد وردت هذه المادة تحت عنوان نقل ملكية الصكوك (Transfert de propriété des titres) حيث ورد بها:

"Le transfert de propriété d'instruments financiers mentionnés aux 1, 2 et 3 du I de l'article L. 211-1 et de tous les instruments financiers équivalents émis sur le fondement de droits étrangers, lorsqu'ils sont admis aux opérations d'un dépositaire central ou livrés dans un système de règlement et de livraison d'instruments financiers, mentionné à l'article L. 330-1, résulte de leur inscription au compte de l'acheteur, à la date et dans les conditions définies par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers".

(٢) وكانت المادة الثالثة من القانون الفرنسي الصادر في ٢٢ من يناير سنة ١٩٨٨م تؤكد هذه المسؤولية بقولها:

"Les sociétés de bourse sont responsables? l'égard de leurs donneurs d'ordres de la livraison et du paiement de ce qu'ils vendent et achètent sur le marché".

قام بشرائها لحساب عملائه إذا تبين عند المطالبة به أن العميل لم يقدّم بتسديد ثمن الشراء.

وفي ضوء ما سبق ينتهي الفقه^(١) إلى أن مقدم الخدمة يعدُّ بمنزلة مدين متضامن مع عميله في الوفاء بالثمن إلى البائع، مع ملاحظة أن التضامن في هذه الحالة لا يستند إلى بنود عقد تقديم الخدمة وإنما إلى نص القانون، ومع الأخذ في الاعتبار أن مقدم الخدمة يمكنه بعد ذلك أن يرجع على عميله بما أداه من ثمن للبائع؛ وذلك إعمالاً لحكم المادة (٣٢٦) من القانون المدني التي تنصُّ على أنه إذا قام بالوفاء شخصٌ غيرُ المدين، حلَّ المُوفِّي محلَّ الدائن الذي استوفى حقَّه إذا كان المُوفِّي ملزماً بالدين مع المدين أو ملزماً وفاءه عنه.

على أنه يلاحظ أن التزام مقدم الخدمة بسداد الثمن إلى البائع لا يعفيه من المسؤولية أمام عميله المشتري إذا ثبت تقصيره في التحقق من قدرة العميل على الوفاء بما عليه من التزامات، وأهمها - بطبيعة الحال - الالتزام بالوفاء بـ ثمن الأوراق المالية التي يقوم بشرائها؛ إذ من مقتضيات إساءة النصح والمشورة تعرفُ دراية العميل وخبراته في سوق المال ومعرفة قدرته على الوفاء بالتزاماته؛ ومن ثم يخلص الفقه^(٢) إلى أنه في حالة رجوع مقدم الخدمة على عميله بما أداه من ثمن، يكون في استطاعة العميل أن يواجه هذا الرجوع بإخلال مقدم الخدمة بتنفيذ التزامه بالنصح والمشورة.

ولكن يبقى التساؤلُ عن الموقف القانوني في حال امتناع مقدم الخدمة عن سداد ثمن الأوراق المالية التي يضمن الوفاء بقيمتها ... لقد حرصت أغلبُ

(١) حسام الدين كامل الأهواني: مرجع سابق، ص (١٧).

(٢) LEBORGNE (A.): "Responsabilité civile et opérations sur le marché boursier", RTD Com., 1995, n. 2, p.270; DAIGRE (J.-J.): "La responsabilité civile de l'intermédiaire financier en matière d'ordre de bourse et la couverture", Banque et droit, 2000, n. 70, p. 6.

تشريعات الاستثمار على حماية حقوق المتعاملين في بورصة الأوراق المالية في حال عدم التزام مقدم الخدمة بسداد ثمن الأوراق المالية التي لم يتم عميله بدفعها؛ إذ في فرنسا يوجد ما يسمّى بصندوق الضمان (Fonds de garantie) الذي ينظّم أحكامه تقنين النقد والمال في المادتين (L312-9) و (L322-1-10)، ويهدف هذا الصندوق في المقام الأول إلى حماية حقوق المستثمرين عندما يتعذر على مقدمي خدمات الاستثمار الوفاء بالتزاماتهم النقدية؛ بحيث يلزمهم المشرّع الاشتراك في هذا الصندوق لتعويض العملاء في حالات عديدة، من أبرزها حالة الامتناع أو العجز عن سداد قيمة الأوراق المالية التي يضمن الوفاء بقيمتها، هذا بالإضافة إلى جزاءات إدارية ينصّ عليها القانون ويأتي في مقدمتها منع مقدم الخدمة من الاستمرار في تقديم خدمات الاستثمار داخل فرنسا. أما في مصر فيوجد ما يسمّى بصندوق ضمان تسوية المعاملات المالية بالبورصة، المنشأ بقرار مجلس إدارة هيئة سوق المال رقم (٢١) لسنة ١٩٩٩م، وتتكون أموال هذا الصندوق من مبالغ يدفعها الأعضاء، ويحدد قيمتها بقرار يصدر عن مجلس إدارة الهيئة، ومهمة هذا الصندوق هي تسوية الحقوق والالتزامات الناتجة عن بيع وشراء الأوراق المالية المقيدة في البورصة عند تخلف مقدم الخدمة عضو الصندوق عن سداد الثمن أو تسليم الأوراق المالية في المواعيد المقررة، على أن يحل الصندوق محلّ مقدم الخدمة بحيث يعطي أمره إلى أحد الوسطاء ليقوم ببيع الأوراق المالية التي كان قد اشتراها، على أن يتم بيع هذه الأوراق في اليوم التالي مباشرة على وفاء الصندوق بالثمن^(١).

(١) لتعرف أحكام عضوية صندوق ضمان تسوية معاملات البورصة ودوره في تغطية عدم وفاء أعضاء الصندوق بالتزاماتهم، انظر: طاهر شوقي مؤمن: مرجع سابق، ص (٤٢٦) وما بعدها.

المطلب الرابع الالتزام برعاية مصالح العملاء

٤٧ - مضمون الالتزام برعاية مصالح العملاء وأساسه القانوني:

والالتزام برعاية مصالح العملاء معناه أن يبذل مقدم الخدمة في علاقته بعملائه منتهياً حسن النية عند مزاولته لنشاطه المهني، بحيث يكون أميناً ونزيهاً ومخلصاً معهم؛ فلا يغلب مصلحته الخاصة على مصالحهم، ولا يغلب مصلحة عميل على حساب عميل آخر^(١).

ومن المنطقي ألا يشهد الواقع العملي في أسواق المال تغليب مقدم الخدمة مصلحة غير العملاء على حساب مصلحته الخاصة، ولكن في المقابل لذلك فإن رعاية مصالح العملاء هي أساس التعامل، وهي تقتضي عدم الإضرار بهم بحجة أن في ذلك مصلحة لمقدم الخدمة؛ إذ يجب عليه ألا يستغل ثقة عملائه لخدمة مصالحه الشخصية، فلا يقبل منه أن يقوم بتحفيز العملاء على شراء الأوراق المالية بأساليب مضللة وخادعة بما يتعارض مع مصالحهم وبما يحقق له في الوقت ذاته أكبر قدرٍ من العمولة الناتجة عن البيع أو الشراء^(٢)^(٣).

(١) "A stockbroker and brokerage firm have the responsibility to conduct themselves with good faith in their interaction with customers. Customers place their trust and reliance in the broker and brokerage firm to treat them in accordance with the high standards imposed upon the securities profession. The fact that many customers place their total faith and reliance in the broker viewing him as a trusted advisor and putting their financial affairs in his hands, certainly should heighten the broker's responsibilities and duty of good faith". Harry S. Miller: "Duties of Stockbrokers to Their Customers", op. cit., p. 4.

(٢) فطن المشرع المصري لهذه الأساليب المضللة فحظر في المادة (٢٣٢) من اللائحة التنفيذية على سماسرة البورصة التعامل على الأوراق المالية من خلال سماسرة آخرين يعملون في المجال ذاته تعاملاً مفرطاً. ويعتبر من قبيل التعامل المفرط إجراءً أو اختلاقٌ عمليات بهدف زيادة عمولات الوساطة أو غير ذلك من المصروفات والأتعاب.

(٣) ويبرز جانب من الفقه الأمريكي تعارض المصالح بين مقدم الخدمة وعملائه، مشيراً إلى أن مقدم الخدمة لا يستحق العمولات إلا في أحوال بيع الأوراق المالية أو شرائها؛ ومن هنا قد ينشأ التعارض بين الأهداف المالية لمقدم الخدمة وأهداف العميل.

ويتعين على مقدم الخدمة أن يكون محايداً في المعاملة بين عملائه؛ بحيث لا يغلب مصلحة عميل على حساب عميل آخر؛ إذ يلزمه ميثاق الشرف المهني بتجنب كل ما من شأنه تقديم مزايا أو حوافز أو معلومات خاصة لبعض العملاء دون البعض الآخر، سواء بطريق مباشر أو غير مباشر، وما من شك في أن إهدار مقدم الخدمة لرعاية مصالح عملائه يعرضه للمسؤولية المدنية كما سنرى.

أما ما يتعلق بالأساس القانوني لهذا الالتزام، فنجد في القواعد العامة الواردة في القانون المدني، وتحديداً ما يتطرق منها إلى مسألة تنفيذ العقد طبقاً لما اشتمل عليه وبما يتفق مع ما يوجبه حسن النية، ويظهر ذلك في المادة (١٤٨) من القانون المدني المصري وما يقابلها في المادة (١١٣٤) من التقنين المدني الفرنسي، كذلك يجد هذا الالتزام أساسه في الصفة الاحترافية المتمثلة في خبرة مقدم الخدمة ودرايته كمحترف في مواجهة عميله، وعلى اعتبار أن من مقتضيات النزاهة والإخلاص (Loyauté) رعاية مصالح العملاء منذ بدء سريان عقد تقديم الخدمة حتى تمام تنفيذه^(١).

كذلك على الصعيد التشريعي، نجد المشرع الفرنسي يتناول في تقنين النقد والمال التزام مقدم خدمة الاستثمار برعاية مصالح عملائه ومنع تعارضها،

"Stockbrokers are primarily compensated on a "transactional" basis, meaning that they are only paid when buying or selling stocks for their clients. This is the fundamental conflict between the financial objective of the client and the financial objective of the broker. Problem arises when brokers engages in trades solely for the purpose of generating commission. In many cases brokers will liquidate positions at a very small profit in order to cover the commission involved. The client is then contacted and encouraged to trade again, repeating the process over and over until the majority of their funds are eventually lost to losing trades that should never have been placed to begin with". Robin J. Jeff: "Investment fraud and Stock broker negligence". Internet site: =

(١) لمزيد من التفصيل حول الالتزام بالإخلاص ودوره في رعاية مصلحة المتعاقد غير المحترف، راجع:

OUTIN-ADAM (A): "La Loyauté dans le droit de la consommation. Gaz. Pal., 2000, 2, doct., p. 2139.

ويظهر ذلك بوضوح في البند الثالث من المادة (L533-10)^(١) حين نصَّ على ضرورة اتخاذ مقدم الخدمة لجميع التدابير اللازمة التي تكفل منع تعارض المصالح بما يضر بحقوق العملاء، مشيراً إلى أن تعارض المصالح ينصرف إلى صراعات المصالح التي يمكن أن تنشأ بين مقدمي الخدمة أنفسهم ومن يعملون لحسابهم أو أي شخص يرتبط معهم بشكل مباشر أو غير مباشر بعلاقة تبعية ورقابة، كما ينصرف إلى صراعات المصالح التي يمكن أن تنشأ بين عميلين أو أكثر عند تقديم الخدمات الاستثمارية أو ما يرتبط بها^(٢)، وفي الوقت ذاته نصَّ المشرع الفرنسي في المادة (L533-11) على وجوب التعامل مع العملاء بأمانة وإخلاص ومهنية، مع رعاية مصالحهم على أفضل ما يكون^(٣).

وأما في مصر فقد نصَّت المادة (٢١٤) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال على التزام شركات السمسرة وشركات إدارة محافظ الأوراق المالية

(١) جدير بالذكر أن المادة (L533-10) أدرجت بتقنين النقد والمال مؤخراً بموجب المرسوم الصادر برقم (٥٤٤) لسنة ٢٠٠٧م.
Modifié par Ordonnance n°2007-544 du 12 avril 2007 - art. 4 JORF 13 avril 2007 en vigueur 1er novembre 2007.

(٢) Art. (L533-10) du CMF: "Les prestataires de services d'investissement doivent: " 3. Prendre toutes les mesures raisonnables pour empêcher les conflits d'intérêts de porter atteinte aux intérêts de leurs clients. Ces conflits d'intérêts sont ceux qui se posent entre, d'une part, les prestataires eux-mêmes, les personnes placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte ou toute autre personne directement ou indirectement liée à eux par une relation de contrôle et, d'autre part, leurs clients, ou bien entre deux clients, lors de la fourniture de tout service d'investissement ou de tout service connexe ou d'une combinaison de ces services. Lorsque ces mesures ne suffisent pas à garantir, avec une certitude raisonnable, que le risque de porter atteinte aux intérêts des clients sera évité, le prestataire informe clairement ceux-ci, avant d'agir en leur nom, de la nature générale ou de la source de ces conflits d'intérêts".

(٣) Art. (L533-11) du CMF: "Lorsqu'ils fournissent des services d'investissement et des services connexes à des clients, les prestataires de services d'investissement agissent d'une manière honnête, loyale et professionnelle, servant au mieux les intérêts des clients".

بمزاولة النشاط المرخص لها به وفقاً لأحكام القانون واللائحة والقرارات الصادرة تنفيذاً لهما وللشروط والضوابط الصادر على أساسها الترخيص، وبمراعاة الأعراف التجارية في هذا الشأن ومبادئ الأمانة والعدالة والمساواة والحرص على مصالح العملاء، التي تلتزم الشركة في تحقيقها ببذل عناية الرجل الحريص.

٤٨ - طبيعة الالتزام برعاية مصالح العملاء:

وما من شك في أن التزام مقدم الخدمة برعاية مصالح العملاء هو التزامٌ ببذل عناية وليس التزاماً بتحقيق نتيجة، وهذا أمرٌ منطقي تمليه طبيعة نشاط مقدم الخدمة المرتبط بعمليات بيع الأوراق المالية وشراؤها في البورصة، وهي عمليات تتميز بطابع احتمالي، مع ملاحظة أن الفقه والقضاء يتطلبان من مقدم الخدمة عند رعايته لمصالح عملائه بذل عناية خاصة، وهي عناية الرجل الحريص وليس عناية الرجل المعتاد؛ لأن مقدم الخدمة يمثل المتعاقد المحترف في علاقته بعملائه، ولا شك في أن هؤلاء ينتظرون منه حرصاً وعنايةً وتبصراً يفوق بكثير ما هو متوقع من أي شخص آخر غير محترف^(١)، فالصفة الاحترافية تؤدي دورها في جعل مقدم الخدمة ملزماً ببذل المزيد من الحرص والعناية عند تنفيذه لالتزاماته؛ ومن ثم فإن معيار تقدير خطأ مقدم الخدمة - كما سنرى - هو معيار شخصي وذاتي وليس معياراً موضوعياً.

والتزام مقدم الخدمة ببذل عناية الرجل الحريص في رعاية مصالح عملائه يظهر بشكل واضح - كما يراه الفقه^(٢) - في عقود إدارة محافظ الأوراق

(١) عبر عن ذلك جانبٌ من الفقه المصري بالقول: إن "المشترع يتشدد مع مقدم الخدمة؛ حيث يلزمه ببذل عناية الرجل الحريص وليس الرجل المعتاد، فيعتبر السمسار مرتكباً لخطأ إذا ما انحرف عن سلوك الشخص الحريص شديد العناية". انظر: حسام الدين كامل الأهواني: المرجع السابق، ص (٣١).

(٢) "Le contrat de gestion de portefeuille engendre une obligation de moyens. Il s'agit, pour lui, de réaliser des opérations conformes aux objectifs fixés dans le

المالية؛ إذ يتعين على مدير المحفظة أن يديرها بما يتفق مع الأصول العلمية في البحث والتحليل وتطبيق الخطة الاستثمارية تطبيقاً صحيحاً، وكذا الالتزام بالقوانين واللوائح المنظمة، إضافة إلى أن يكون لديه حس سوقي في التحوط من الأخطار والتعامل مع الأحداث والظروف بذكاء وحرص وفطنة ووعي وبصيرة تتناسب مع كل ظرف من الظروف، إضافةً إلى استغلال الفرص المتاحة في سبيل تعظيم مدخرات العملاء؛ أي أن يكرّس جهده لرعاية مصلحة عملائه دون سواهم^(١).

المطلب الخامس الالتزام بحفظ السر المهني

٤٩ - المقصود بالالتزام مقدم الخدمة بالسرية ومصدره:

يقصد بالالتزام بالسرية (L'obligation de Confidentialité) ذلك الالتزام الذي يفرض على شخص معين واجب الصمت بخصوص كل ما يصل إلى علمه أو يظهر له في أثناء ممارسته لمهنته أو أثناء تكليفه بعمل معين^(٢). وقد عرفه

mandat en veillant au mieux aux intérêts de son client. La gestion doit répondre =
aux critères exigés de celle "d'un bon père de famille". Silvestre TANDEAU de
MARSAC: op. cit., p.2.

(١) نصر علي طاحون: مرجع سابق، ص (٣٩٩).

(٢) لمزيد من التفصيل حول الالتزام بالسرية، انظر:

LAMBERT (Ph.): Secret professionnel, éd. Bruylant, 2005; CAURA (V.):
Secret et contrat, thèse Lille, 2000; DAMIEN (A): Le secret professionnel, Gaz.
Pal., 1982, Doct., p. 136.

ومن الفقه المصري:

مصطفى أحمد عبد الجواد: التزام المحامي بالحفاظ على أسرار العميل - دراسة
فقهية قضائية مقارنة في القانون المصري والفرنسي، دار النهضة العربية، طبعة ٢٠٠٥م؛
معترز نزيه المهدي: الالتزام بالسرية والمسؤولية المدنية - دراسة مقارنة، دار النهضة
العربية، طبعة ٢٠٠٨؛ سعد على رمضان: المسؤولية المدنية الناشئة عن الإخلال بالسرية -
دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي، دار النهضة العربية، طبعة ٢٠٠٧م.

جانِبٌ من الفقه^(١) بأنه: "التزامٌ يقع على عاتق شخص، بعدم إفشاء الوقائع أو المعلومات التي تصل لعلمه بطريقة مباشرة من صاحبها، أو بطريقة غير مباشرة بمناسبة ممارسة مهنته".

وإذا نظرنا إلى هذا الالتزام من زاوية خدمات الاستثمار، لاحظنا أن الشركات العاملة في مجال تداول الأوراق المالية تقوم وهي تمارس نشاطها بجمع بيانات ومعلومات حول سوق المال والمستثمرين فيه، حتى تتمكن من إسداء النصح وتقديم المشورة بشأن اتخاذ القرار الاستثماري المناسب، وفي مقابل ذلك تفرض التشريعات على مديري هذه الشركات أو العاملين بها التزاماً جوهرياً بعدم إفشاء أي بيانات أو معلومات تتصل بعملائها، يكون لهم مصلحة في كتمانها، وتكون هذه البيانات أو المعلومات قد قدمت أو أمكن الحصول عليها في أثناء التفاوض على عقود السمسرة أو إدارة محافظ الأوراق المالية أو في أثناء تنفيذها، وفي سبيل ذلك يتعين على مقدم الخدمة اتخاذ ما يلزم من تدابير أو إجراءات يكون الغرض منها الحفاظ على أسرار العملاء التي يتلقاها بمناسبة ممارسته نشاطه أو بسبب هذا النشاط، سواء أفضى بها العملاء أنفسهم أو أفضى بها الغير، وذلك كله طبقاً للقوانين والقرارات المعمول بها.

والتزام مقدم الخدمة بحفظ أسرار عميله يجد مصدره في العلاقة التعاقدية التي تربط بينهما؛ إذ يلتزم ضمن بنود التعاقد بكتمان السر المهني في عبارات تحمل معاني الأمانة والإخلاص والثقة... ويجد هذا الالتزام مصدره الأساسي في مصر في اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال وفي القرار الصادر عن الهيئة العامة لسوق المال برقم (٣٠) لسنة ٢٠٠٥م بشأن ميثاق الشرف المهني للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية؛ فالمادة (٢٣٠) من اللائحة التنفيذية تنص على أن: "تلتزم الشركة بالمحافظة على السرية التامة لبيانات عملائها وعدم إفشاء أية معلومات عنهم أو عن معاملاتهم إلى الغير بدون موافقتهم الكتابية المسبقة وفي حدود هذه الموافقة، وذلك باستثناء الحالات التي يلزم فيها

(١) معترز نزيه المهدي: المرجع السابق، ص (٢١).

تقديم معلومات محددة إلى البورصة أو الجهات الرقابية أو القضائية وفقاً لما تفرضه القوانين من ذلك. وعلى الشركة أن تتخذ الإجراءات التي تكفل التزام المديرين والعاملين بها بالحفاظ على سرية هذه البيانات أو المعلومات. وفي جميع الأحوال لا يجوز للشركة أن تستخدم هذه البيانات أو المعلومات لتحقيق أي نوع من الكسب الخاص لنفسها أو لأي من عملائها الآخرين بغير الحصول على الموافقة الكتابية والمسبقة لصاحب المعلومات أو البيانات^(١)، كما أن البند الثاني من قرار هيئة سوق المال المشار إليه ينص على أن: "يلتزم كل من يسري بالنسبة إليه هذا الميثاق بأحكام القوانين واللوائح والقرارات المنظمة للعمل في مجال الأوراق المالية والقرارات الصادرة من الهيئة العامة لسوق المال وأحكام ميثاق الشرف وقواعد السلوك المهني في العلاقات مع زملاء المهنة والعملاء، كما يلتزم بما يلي: ... د) مراعاة سرية الحسابات والمعلومات الخاصة

(١) حري بالإشارة إلى أن المادة (٦٤) من قانون سوق رأس المال تعاقب بالحبس مدة لا تقل عن سنتين وبغرامة لا تقل عن عشرين ألف جنيه ولا تزيد على خمسين ألف جنيه أو بإحدى هاتين العقوبتين كل من أفضى سراً اتصل به بحكم عمله تطبيقاً لأحكام هذا القانون، أو حقق نفعاً منه هو أو زوجه أو أولاده. كذلك من الملاحظ أن التزام وسطاء التداول في البورصة بحفظ أسرار العملاء هو التزام غير مستحدث؛ إذ ورد النص عليه في التشريعات المصرية القديمة المنظمة للعلاقة بين مقدم الخدمة والعميل، ونذكر من ذلك لائحة بورصات الأوراق المالية الصادرة في سنة ١٩٣٣م، التي نصت على أنه: "يجب على السماسرة كتمان سر المهنة ولا يجوز لهم التصريح باسم الأشخاص الذين يكون إليهم عمليات البورصة إلا بإذن منهم أو إذا اقتضت طبيعة العملية..."، كذلك ما ورد في الشأن ذاته بالقانون رقم (١٦١) لسنة ١٩٥٧م المعدل بالقانون رقم (١٢١) لسنة ١٩٨١م.

أما في الكويت فقد تطرق المشرع الكويتي إلى التزام مقدم خدمة الاستثمار في البورصة بحفظ الأسرار المهنية بوجه عام حين نص في البند (ز) من المادة (٢٥) من اللائحة الداخلية لسوق الكويت للأوراق المالية على أن: "يتعين على الوسطاء عند ممارسة مهنة الوساطة مراعاة ما يلي: ... (ز) عدم إفشاء أي معلومات لها صفة سرية تكون قد وصلت إليه بحكم عمله".

بالعمل والجهة التي يعمل بها وعدم إفشاء أية معلومات غير معلنة يحصل عليها بمناسبة ممارسة النشاط...".

ويضيف جانباً من الفقه أساساً آخر للالتزام مقدم الخدمة بالمحافظة على أسرار عملائه يتصل بالمصلحة العامة أو فكرة النظام العام؛ فالمسائل المتصلة بالذمة المالية للشخص تعتبر من الأمور التي تدخل في صميم الحياة الخاصة، ولا شك في أن الحق في احترام الحياة الخاصة يلزم مَنْ يطلع على معلومات أو بيانات عن الحياة الخاصة للغير، ولو بطريق مشروع، ألا يقوم بإتاحتها أو الإفصاح عنها إلا بعد الحصول على إذن كتابي صريح من صاحبها^(١).

أما في فرنسا فالالتزام الذي يقع على عاتق مقدمي خدمات الاستثمار بحفظ السر المهني (Secret Professionnel) يجد مصدره في المادة (L531-12) من تقنين النقد والمال؛ حيث أضيفت هذه المادة إلى التقنين المشار إليه بموجب القانون رقم (٧٧٦ - ٢٠٠٨) الصادر في ٤ من أغسطس سنة ٢٠٠٨م، ومفادها أنه يتعين على جميع أعضاء مجالس إدارة الشركات التي تقدم هذه الخدمات أو كل مَنْ يديرها أو يعمل بها؛ المحافظة على السر المهني^(٢)، كما يجد هذا الالتزام مصدره في المادة (13-226) من قانون العقوبات الفرنسي التي تعاقب بالحبس والغرامة التي تقدر بخمسة عشر ألف يورو كل مَنْ قام بإفشاء معلومة ذات صفة سرية بحكم وضعه أو مهنته أو بسبب وظيفته أو مهمة مؤقتة يقوم بها^(٣).

(١) راجع: حسام الدين كامل الأهواني: الحق في احترام الحياة الخاصة - الحق في الخصوصية - دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، فقرة (٣٨)، ص (٦١).

(٢) Article (L531-12) du CMF: "Tout membre d'un conseil d'administration et, selon le cas, d'un conseil de surveillance et toute personne qui? un titre quelconque participe? la direction ou? la gestion d'une entreprise d'investissement ou qui est employée par celle-ci est tenu au secret professionnel...".

(٣) Article 226-13 du Code Pénal: "La révélation d'une information à caractère secret par une personne qui en est dépositaire soit par état ou par profession, soit en raison d'une fonction ou d'une mission temporaire, est punie d'un an = d'emprisonnement et de 15000 euros d'amende".

وإذا تطرقنا إلى الوضع في الولايات المتحدة الأمريكية لاحظنا اهتماماً بتجريم إفشاء السر المهني بوجه عام، وإفشاء أسرار المتعاملين في بورصة الأوراق المالية بشكل خاص، ويظهر ذلك في قانون قمع الغش في الأوراق المالية الصادر في سنة ١٩٨٨م^(١)، والذي أدخل تعديلاً على قانون البورصة والأوراق المالية الأمريكي الحالي لسنة ١٩٣٤م^(٢)؛ بحيث يعاقب بالغرامة التي تبلغ في حدها الأقصى (٢) مليون دولار ونصف المليون، وبالسجن مدة لا تجاوز عشر سنوات كل مَنْ أفشى أسرار العملاء أو كل مَنْ اطّلع على هذه الأسرار وانتفع بها بطريق مباشر أو غير مباشر^(٣)؛ وذلك إعمالاً لحكم الفقرة (أ) من المادة (٢٢) من القانون سالف الذكر.

= وحرى بالإشارة أن المادة (٢٢٦-١٣) من قانون العقوبات الفرنسي المعمول به منذ مايو سنة ١٩٩٤م، قد حلت محل المادة (٣٧٨) من القانون ذاته، وذلك بموجب التعديلات التي أدخلت في ١٩ من سبتمبر سنة ٢٠٠٠م، وقد بدأ العمل بها اعتباراً من الأول من يناير سنة ٢٠٠٢م.

(١) The Insider Trading and Securities Fraud Enforcement Act 1988.

(٢) Securities Exchange Act 1934.

(٣) ويزخر القضاء الأمريكي بالعديد من القضايا التي تدين كل مَنْ يطّلع على الأسرار وينتفع بها، ومن ذلك الحكم الشهير للمحكمة الفيدرالية العليا الذي دان العميل (Crawford) لإعطائه أمراً عبر الهاتف لمقدم الخدمة (Chicago broker) في منتصف ليل يوم ١٥ من أبريل بشراء ثلاثمائة سهم من الأسهم الخاصة بشركة (Texas Gulf Sulphur Company) والمعروفة اختصاراً بـ (TGS) لنفسه ولزوجته بسعر الفتح ببورصة (Midwest Stock Exchange) في يوم ١٦ من أبريل، وذلك قبل أن تعلن شركة (TGS) نتائجها المالية بساعتين كاملتين؛ إذ ثبت للمحكمة أنه قد اطّلع على هذه النتائج التي كانت لا تزال في طور الأسرار وانتفع بها انتفاعاً شخصياً ليحقق من وراءها أرباحاً طائلة. وعلى هذا الأساس، عاقبته المحكمة نتيجة تصرفه بالاستباق في إجراء المعاملات، وقد جاء بالحكم:

"keep out of the market until the established procedures for public release of the information are carried out instead of hastening to execute transactions in advance of, and in frustration of, the objectives of the release".258 F.Supp. at 288.

٥٠ - محل التزام مقدم الخدمة بالسرية:

ومحل التزام مقدم الخدمة بحفظ أسرار العملاء نستخلصه من المادة (٢٣٠) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال التي ألزمت شركات الوساطة وشركات تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية بالمحافظة على السرية التامة لبيانات عملائها وعدم إفشاء أية معلومات عنهم أو عن معاملاتهم إلى الغير، فهذه المادة تتحدث عن بيانات العملاء والمعلومات الواردة عنهم أو عن معاملاتهم.

وهنا يجب أن نشيرَ إلى الفارق ما بين المعلومات (Information) والبيانات (Data)؛ فبياناتُ العملاء هي المعطيات المجردة التي يتم تجميعها وتصنيفها وتوصيف محتواها واختزانها بحيث تساعد بعد تحليلها على إعطاء المعلومات، ولقد أحسن جانبٌ من الفقه توضيحَ هذه المسألة بالقول إن: "المعلومات هي نتيجة معالجة البيانات"^(١). وتوضيحاً لذلك، فإن ذكر اسم العميل وموطنه ومهنته والأوراق المالية التي تتكون منها محفظته تعتبر من قبيل البيانات، في حين أن تجميع هذه المعطيات المجردة وتحليلها من شأنه الكشف عن الموقف المالي للعميل سواء من حيث مدى تفوقه أو تعسره في إدارة أمواله وفي إدارة تعاملاته مع الغير، وهذا من قبيل المعلومات.

ويلاحظ أن الفقه في تناوله لمحل الالتزام بالسرية يتحدث عن أوصاف المعلومات الواجب على مقدم الخدمة كتمانها وعدم إفشائها؛ إذ يتحدث الفقه الفرنسي عن المعلومات المميزة (Informations privilégiées) التي تطرق لها

= وقد تأكد هذا الحكم أمام الدائرة الثانية لمحكمة الاستئناف. راجع: 401 F.2d 833; 1968 U.S. App. LEXIS 5797.

(١) انظر: عزة محمود أحمد خليل: مشكلات المسؤولية المدنية في مواجهة فيروس الحاسب الآلي (دراسة مقارنة في القانون المدني والشريعة الإسلامية)، رسالة دكتوراه من كلية الحقوق - جامعة القاهرة، سنة ١٩٩٤م، ص (٥١٢).

المشرع في اللائحة الصادرة عن لجنة عمليات البورصة برقم (٨) لسنة ١٩٩٠م، وتطرق لها - أيضاً - أحكام القضاء الفرنسي؛ لتؤكد أن المقصود بها المعلومات التي لها تأثيرٌ عظيمٌ على أسعار الأوراق المالية بالبورصة مادامت محددة ومؤكدة^(١)... وفي المقابل، يستخدم الفقه الأنجلو أمريكي^(٢) عبارة المعلومات المهمة أو الحساسة (Sensitive Informations) للدلالة على المعنى السابق ذاته، كما يشترط ضرورة أن تتسم المعلومات التي يحتفظ مقدم الخدمة بسريتها بحد أدنى من الحدثة (Minimal Novelty)؛ بحيث يكون من شأنها التأثير على قرارات المستثمرين سواء داخل السوق أو خارجه، هذا بالإضافة إلى اهتمام الفقه بعدم سبق إتاحة هذه المعلومات (Unpublished Informations)؛ لأن المعلومات المتاحة تفتقد إلى السرية، ومن ثم لا يوجد أدنى التزام على مقدم الخدمة بكتمانها^(٣).

٥١ - نطاق التزام مقدم الخدمة بحفظ الأسرار:

والبحث في نطاق التزام مقدم الخدمة بحفظ أسرار عملائه يدعونا إلى تعرف الأبعاد القانونية لهذا الالتزام، سواء من حيث الأشخاص أو من حيث الزمان.

فمن ناحية الأشخاص، نجد أن الملتزمين بحفظ أسرار العملاء هم المديرون أو العاملون بشركات الوساطة أو السمسرة أو شركات تكوين محافظ

(١) CA Paris, 23 Janv. 1996: JCP, 1996, éd. E, n. 7, p. 65.

Cass. Crim., 26 Juin 1995: JCP, 1995, éd. E, n. 36, p. 282.

(٢) Vanyo (G.) and Edward (J.): Securities litigation. Vol. 2, Handbook series, 1990, p. 410.

(٣) "Une information est confidentielle tant qu'elle n'a pas été divulguée d'une façon telle qu'elle soit disponible pour les investisseurs en général". Alain Georges: L'utilisation en bourse d'informations privilégiées dans le droit des états-unis, éd. ECONOMICA, 1976, p.149.

الأوراق المالية وإدارتها، وذلك بحسب ما نصّت المادة (٢٣٠) من اللائحة التنفيذية سالفّة الذكر، وسنلاحظ في هذا الشأن أن المشرّع بهذا التحديد يكون قد تبنى معياراً موسعاً للأشخاص الملّزمين بحفظ أسرار العملاء، على اعتبار أن مصطلح "العاملين"؛ بالشركة ينصرف إلى كلّ من ارتبط مع الشركة بعلاقة عمل، سواء في الدرجات الوظيفية الدنيا أو العليا.

أما صاحبُ السرِّ فهو العميل الذي يستثمر أمواله في البورصة، وقد سبق أن أشرنا إلى أن العميل هو أي شخص طبيعي أو اعتباري قامت الشركة بفتح حساب له أو التعاقد معه على إدارة الأوراق المالية سواء قامت بتنفيذ أي تعامل له أم لم تقم^(١)... وهنا يثور التساؤل: هل الحفاظ على أسرار العملاء قاصر على الأشخاص الطبيعيين منهم دون الأشخاص الاعتبارية؟ وبعبارة أخرى: هل بيانات الأشخاص الاعتبارية والمعلومات الواردة عنها أو عن معاملاتها مع الغير يمكن الكشف عنها دون أدنى مسؤولية؟... لقد ذهب جانبٌ من الفقه الفرنسي^(٢) إلى القول إن صاحب السر هو دائماً شخصٌ طبيعي ولا يمكن بأي حال من الأحوال أن يكون شخصاً اعتبارياً؛ تأسيساً على الربط بين الالتزام بالسرية وحرمة الحياة الخاصة التي تدخل ضمن حقوق الإنسان^(٣)، إلا أن هذا الرأي لم يجد قبولاً لدى غالبية الفقه سواء في فرنسا^(٤) أو في

(١) المادة (٢٢٨) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال.

(٢) SIEGHART (P.): "La protection du secret confié: vers une approche harmonisée des règles juridiques régissant le secret professionnel", In ", p.124.

(٣) جدير بالذكر أن جانباً كبيراً من الفقه الفرنسي يعارض منذ زمن بعيد فكرة الربط بين الالتزام بالسرية وحرمة الحياة الخاصة. انظر:

DECOUQ (J): "Le secret et le droit" (Journées libanaises de Beyrouth), Travaux de l'Association Henri Capitant, Tome XXV, 1974, éd. Dalloz, Paris, 1976, p. 469.

(٤) من أنصار هذا الاتجاه الغالب في الفقه الفرنسي:

CREMADES (J-J): "Approche méthodologique des règles juridiques régissant le secret professionnel", In ", "Secret et transparence: L'individu, l'entreprise et l'administration: actes du dix-septième Colloque de droit européen", Saragosse, 21-23 octobre 1987, p.142.

مصر^(١)؛ إذ يكاد ينعقد إجماعُ الفقه على أن الالتزامَ بالسرية يمتد لحماية الأشخاص الاعتبارية شأنهم تماماً شأن الأشخاص الطبيعيين. وبناءً عليه، فإن التزام مقدم الخدمة بالسرية ينصرف إلى بيانات العملاء أو المعلومات الواردة بشأنهم أو في معاملاتهم مع الغير؛ يستوي أن يكونوا أشخاصاً طبيعيين أو اعتباريين.

أما من حيث الزمان فنجد أن الالتزام بحفظ أسرار العملاء هو التزام مؤبد لا ينتهي بمجرد انقضاء العلاقة التي تربط العميل ومقدم الخدمة؛ إذ يتعين على الأخير أن يظلَّ على عهده باحترام أسرار العملاء وعدم الكشف عنها؛ احتراماً لمبدأ الإخلاص والتفاني في أداء الخدمة، كأحد المبادئ العامة التي تحكم علاقة نوي المهن بالعملاء^(٢)، بل إن هذا الالتزام يستمر حتى في حالة وفاة العميل بحيث يمتد تجاه الأشخاص الذين يخلفونه في استثمار أمواله.

ويجرى العمل عادة على أن يتضمنَ عقد تقديم الخدمة بنداً صريحاً يبرز التزام مقدم الخدمة بالمحافظة على أسرار عميله "لمدة زمنية محددة"، أو باستخدام عبارة "لمدة غير محددة طالما أن للعميل مصلحةً في ذلك"، وإن كان الاتفاقُ على هذه العبارة الأخيرة من الممكن أن يثير المنازعات بين الأطراف فيما يتعلق بالوقت الذي تنتهي فيه مصلحة العميل في استمرار مقدم الخدمة في الاحتفاظ بسرية البيانات أو المعلومات^(٣). لكن، يبقى تأكيدُ أن المستقر عليه

(١) من أنصار هذا الاتجاه الغالب في الفقه المصري: مصطفى عبد الجواد: المرجع السابق، ص(٨٧)، معتز نزيه المهدي: المرجع السابق، ص (٤٩).

(٢) جابر محجوب علي محجوب: قواعد أخلاقيات المهنة - مفهومها، أساس إلزامها ونطاقه - دراسة مقارنة، الطبعة الثانية، سنة ٢٠٠١، ص (٤٠) وما بعدها. ولمزيد من التفصيل حول الربط بين قواعد أخلاقيات المهنة والمسؤولية المدنية في أسواق البورصة، راجع من الفقه الفرنسي:

Georges Jade LAKTINEH: Déontologie professionnelle et responsabilité civile dans les marchés boursiers - étude de droit comparé français et américain, Thèse paris I, 2003, p. 74.

(٣) Stoffel-Munk (P.): Les clauses de confidentialite, Revue des contrats, Janvier 2004, n. 1, p. 162.

فقهاً وقضاً أنه ليس معنى عدم وجود مثل هذا البند التعاقدى أن مقدم الخدمة يمكنه الكشف عن أسرار عميله فور انتهاء العلاقة بينهما؛ إذ كتمان السر هو التزام بامتناع عن عمل، وهو في الوقت ذاته التزامٌ بتحقيق نتيجة يدور مع مصلحة العميل وجوداً وعدمًا.

والمشرعُ المصري أو الفرنسي، وإن حذر على مقدم الخدمة إفشاء أسرار عملائه، أجاز له - استثناءً - إفشاء تلك الأسرار إذا حصل على إذن صريح من العميل^(١)؛ لأنه في هذه الحالة يكون العميل قد ارتضى إطلاع الغير على البيانات أو المعلومات التي تخصه. وهنا يلزم أن نشير إلى أن المشرعَ المصري، خلافاً لما عليه الحال في فرنسا، يتطلب الحصول من العميل على إذن كتابي مسبق؛ ومن ثمَّ فإنه لا يعتد بالإذن الشفهي كما لا يعتد بالإذن المستخلص ضمناً من الظروف.

كذلك يعفى مقدم الخدمة من التزامه بحفظ السر المهني إذا أفشى السر بغرض تقديم معلومات محددة إلى إدارة البورصة أو الجهات الرقابية أو القضائية وفقاً لما تفرضه القوانين، فإدارة البورصة - من منطلق حرصها على رعاية مصالح المتعاملين - كثيراً ما تحتاج إلى البيانات الخاصة بأسماء العملاء والمهن التي يمارسونها وأنواع الأوراق المالية التي يرغبون في بيعها أو شرائها، وهي في هذا الشأن تمارس دورها الرقابي في كشف عمليات التداول غير المشروعة كما تمارس دورها التنفيذي في إعداد دراسات لأحوال السوق حتى تأتي مؤشراتهم معبرة تعبيراً صادقاً عن الواقع الاقتصادي.

(١) نصَّ المشرعُ الفرنسي على هذا الاستثناء في المادة (L531-12) من تقنين النقد والمال بقوله:

"... Les entreprises d'investissement peuvent communiquer des informations couvertes par le secret professionnel au cas par cas et uniquement lorsque les personnes concernées leur ont expressément permis de la faire".

كذلك فإن الجهات الرقابية^(١) أو القضائية قد تأمر مقدم الخدمة بالكشف عن بيانات أو معلومات تتصل بعملائه، ولا يملك في هذه الأحوال الامتناع عن الإفصاح عنها، مع الأخذ في الاعتبار أن هيئات التحكيم كانت تعامل معاملة الجهات القضائية على أساس أن المادة (٥٢) من قانون سوق رأس المال أخضعت في وقت مضى جميع المنازعات الناشئة عن تطبيق أحكام هذا القانون فيما بين المتعاملين في الأوراق المالية للتحكيم الإجمالي، مع إمكان الطعن في الأحكام الصادرة عن هيئة التحكيم أمام محكمة الاستئناف المختصة^(٢).

(١) وجدير بالذكر أن قانون سوق رأس المال المصري يعطي دوراً رقابياً لبعض موظفي الهيئة العامة لسوق المال عن طريق الاطلاع على دفاتر ومستندات شركات السمسرة في البورصة، التي تحتوي على بيانات ومعلومات تتصل بعملائها. وهناك قرار صادر عن وزير العدل برقم (٢٨٥١) لسنة ١٩٩٤م في شأن تخويل بعض العاملين بالهيئة العامة لسوق المال صفة مأموري الضبط القضائي.

(٢) يلزم في هذا السياق أن نشير إلى أن التحكيم الإجمالي الذي كان معمولاً به عقب صدور قانون سوق رأس المال المصري لم يعد جائزاً في الوقت الحالي بعد صدور حكم المحكمة الدستورية العليا بتاريخ ١٣ من يناير سنة ٢٠٠٢م، الذي قضى بعدم دستورية نص الفقرة الثانية من المادة العاشرة والمادة (٥٢) من قانون سوق رأس المال. وقد استندت المحكمة الدستورية في حكمها بعدم الدستورية إلى أن المشرع جعله التحكيم إجبارياً في المنازعات الناشئة بين المتعاملين في البورصة يكون قد خالف الأصل العام في كون نظام التحكيم نظاماً اختيارياً يلجأ إليه الأفراد بإرادتهم طوعاً لا جبراً. راجع: حكم المحكمة الدستورية العليا في الدعوى رقم (٥٥) لسنة (٢٣) ق) دستورية، جلسة الأحد ١٣ يناير سنة ٢٠٠٢م، منشور بالجريدة الرسمية العدد (٤) تابع في ٢٤ من يناير سنة ٢٠٠٢م.

وتعليقاً على هذا الحكم ومقارنته بالوضع في دولة الإمارات العربية المتحدة، انظر: Belal A. Badawy: The constitutionality of settlement disputes arising from the Trading of securities by Arbitration under the Egyptian and the UAE laws.

بحث مقدم إلى مؤتمر أسواق الأوراق المالية والبورصات آفاق وتحديات، كلية الشريعة والقانون بدولة الإمارات العربية المتحدة، في الفترة من (٦ - ٨) من مارس سنة ٢٠٠٧، المجلد السادس، ص (٣).

ويبقى أن نشير في هذا السياق إلى أن بعض التشريعات العربية لا تزال تنص على التحكيم الإجمالي في منازعات سوق رأس المال، ونذكر في هذا الصدد المرسوم الأميري =

٥٢ - طبيعة التزام مقدم الخدمة بحفظ الأسرار:

لا ريب في أن التزام مقدم الخدمة بحفظ أسرار عملائه - خلافاً لما قد يتصوره البعض^(١) - هو التزامٌ بتحقيق نتيجة وليس التزاماً ببذل عناية، وذلك بحكم أنه التزام سلبي بامتناع عن عمل مؤداه الصمتُ حيال الوقائع أو المعلومات التي تصل لعلمه بطريقة مباشرة من صاحبها، أو بطريقة غير مباشرة بمناسبة ممارسته لمهنته.

وبناءً عليه، فإن مقدم الخدمة لا يكفي أن يقوم بالجهد والعناية الواجبة للحفاظ على سرية المعلومات أو البيانات المعهودة إليه، وإنما هو ملزمٌ عدم الكشف عنها على نحو مطلق؛ ومن ثم يعتبر مسؤولاً مدنياً وجنائياً في حالة إفشاء تلك الأسرار في غير الأحوال التي يسمح له القانون بذلك، ولا يكفي أن يقيم الدليل على أنه قد بذل العناية الواجبة في المحافظة على تلك الأسرار حتى لا يتمّ الكشف عنها.

= الصادر بتنظيم سوق الكويت للأوراق المالية، إذ نصت المادة (١٣) من هذا المرسوم على أن: "تنشأ داخل السوق لجنة تحكيم تشكل بقرار من لجنة السوق برئاسة أحد رجال القضاء يختاره مجلس القضاء الأعلى، وتكون مهمتها الفصل في جميع المنازعات المتعلقة بالمعاملات التي تتم في السوق، ويعتبر التعامل في السوق إقراراً بقبول التحكيم ويثبت ذلك في أوراق هذه المعاملات. وتكون قرارات اللجنة ملزمة لطرفي النزاع، ويبين القرار الصادر بتشكيل اللجنة الإجراءات التي تتبع لرفع النزاع والفصل فيه".

(١) صالح راشد الحمراي: المرجع السابق، ص (٥٤٢)؛ إذ يرى أن التزام شركات السمسرة في البورصة بعدم إفشاء أسرار عملائها هو التزام ببذل العناية الواجبة.