

التنظيم القانوني لعقد الاستشارات المالية في ضوء هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع رقم (٤) لسنة ٢٠٠٠م (دراسة تحليلية بالاستئناس بالقانون الفرنسي)

الدكتورة/ رشا "محمد تيسير" خطاب

قسم القانون التجاري - كلية القانون

جامعة الشارقة - دولة الإمارات العربية المتحدة

ملخص:

إن تعدد وتنوع المنتجات والخدمات المالية في السوق المالي، وتغيّر وسائل توزيع هذه المنتجات والخدمات أبرز أهمية إيجاد إطار قانوني لخدمات الاستشارات في مجال الأسواق المالية. وقد تم تنظيم مهنة الاستشارات المالية في دولة الإمارات العربية المتحدة بموجب قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم (٤٨/ر) لسنة ٢٠٠٨. تنصب الدراسة على البحث في التنظيم القانوني لعقد الاستشارات المالية في ضوء قانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع والأنظمة والقرارات الصادرة بمقتضاه. وتتمحور إشكالية الدراسة في بيان الإطار القانوني للعلاقة ما بين الشركة المرخصة بمزاولة نشاط الاستشارات المالية والعميل. وتتفرع عن هذه الإشكالية عدة إشكاليات أخرى؛ إذ يُثار التساؤل حول نطاق وخصائص الاستشارة المالية موضوع العقد، فضلاً عن المركز القانوني لشركة الاستشارات المالية. كذلك يثير تنفيذ العقد إشكاليات هامة عديدة، منها ما يتعلق بتحديد نطاق التزامات شركة الاستشارات في مواجهة العميل وآلية تنفيذها ودرجة العناية المطلوبة، ومنها ما يرتبط بالمسؤولية الناجمة عن إخلال الشركة بالتزاماتها في مواجهة العميل وطبيعة الضرر الواقع عليه، فضلاً عن عبء إثبات هذا الضرر. وتهدف هذه الدراسة إلى الإجابة عن جميع هذه التساؤلات.

مقدمة

إن تعدد وتنوع المنتجات والخدمات المالية في السوق المالي، وتغيّر وسائل توزيع هذه المنتجات والخدمات منذ ما يزيد على عقدين من الزمان أبرز أهمية إيجاد إطار قانوني لخدمات الاستشارات في مجال الأسواق المالية. ولا يخفى على أحد اليوم توجّه الاقتصاد نحو الرأسمالية حيث تتحكم معدلات الفائدة وأسعار البورصة في عجلة الاقتصاد، ولم يعد يكتفي المدخرون كما في السابق بالأرباح المتواضعة والمضمونة التي كانت تفرزها لهم وسائل الادخار القديمة، كحسابات التوفير وعقود التأمين على الحياة، ووجدوا بدلاً في الأدوات الاستثمارية الحديثة.

غير أن تعقيد المنتجات المالية وبعض وسائل الاستثمار، فضلاً عن التطور المستمر الذي يواكب تلك الأدوات، أظهر حاجة المستثمر الملحة للمعونة والمشورة في هذا المجال. ومن هنا ظهرت الاستشارات المالية كأحد الأنشطة الاستثمارية في مجال أسواق المال إلى جانب الأنشطة الاستثمارية الأخرى. إلا أن هذه المهنة لم تكن تحظى بتنظيم قانوني في دولة الإمارات قبل عام ٢٠٠٨م، وكانت عمليات تقييمات الأسهم والاستشارات المالية تتسم بالعشوائية التامة، ولم تكن تخضع تلك التقييمات والاستشارات للمراجعة من قبل الجهات الرقابية لضمان جديتها وحيادها، حيث كانت بعض الاستشارات تصدر بطريقة تستهدف توجيه السوق وتحقيق مصالح شخصية للشركات المُصدرة لتلك الاستشارات، الأمر الذي أفقد تلك التقييمات مصداقيتها تماماً، وجعل المستثمرين ينصرفون عنها، وهو ما دفع هيئة الأوراق المالية والسلع في دولة الإمارات - باعتبارها أعلى جهة رقابية لأسواق المال في الدولة - إلى تنظيم مهنة الاستشارات المالية بموجب قرار مجلس الإدارة الصادر عنها رقم (٤٨/ر) لسنة ٢٠٠٨م^(١) وحظر ممارسة نشاط الاستشارات المالية دون الحصول على ترخيص مسبق.

بالمقابل، سبق المشرع الفرنسي نظيره الإماراتي في تنظيم مهنة الاستشارات المالية بموجب قانون "الأمان المالي" الصادر بتاريخ ٢٠٠٣/٨/١، ومن ثم إعادة تنظيمها بموجب المرسوم رقم ٢٠٠٧-٥٤٤ بتاريخ ٢٠٠٧/٤/١٢، وقانون التنظيم المصرفي والمالي رقم ٢٠١٠-١٢٤٩ الصادر بتاريخ ٢٠١٠/١٠/٢٢، واللذين عملا على إدخال أحكام التوجيه الأوروبي CE/39/2004 الصادر بتاريخ ٢٠٠٤/٤/٢١ بشأن أسواق الأدوات المالية في القانون الفرنسي الداخلي.

ويتمحور نشاط الاستشارات المالية في تقديم نصائح واستشارات بشأن الاستثمارات المالية إلى العميل مقابل أجر، ويرتبط العميل مع مقدم الخدمة بموجب عقد أو ما يصطلح على تسميته "باتفاقية التعامل". ستنصب هذ الدراسة على البحث في التنظيم القانوني لهذا العقد في ضوء قانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع رقم (٤) لسنة ٢٠٠٠م والأنظمة والقرارات الصادرة بمقتضاه. وتتجلى أهمية الدراسة في ظل الغياب الكامل للدراسات القانونية في هذا المجال في القانون الإماراتي بصفة خاصة والقوانين العربية بصفة عامة، فضلاً عن الأهمية العملية الكبيرة التي ارتبطت بهذا الموضوع لا سيّما بعد قضايا الاحتيال والغش التي حدثت في الآونة الأخيرة والتي دفعت هيئة الأوراق المالية والسلع في دولة الإمارات إلى التدخل بتنظيم

(١) المُعدّل بموجب القرار رقم (٤١) لسنة ٢٠١١.

هذا النشاط. وبغية إثراء هذه الدراسة بالحلول الشريعة والقضائية وجعلها ذات نفع أكبر، سيُصار إلى الاستئناس بموقف القانون والقضاء الفرنسي خصوصاً أن التجربة الإماراتية في هذا المجال لا زالت ناشئة.

وتتمحور إشكالية الدراسة في بيان الإطار القانوني للعلاقة ما بين الشركة المرخصة بمزاولة نشاط الاستشارات المالية والعميل، وتتفرع عن هذه الإشكالية عدة إشكاليات أخرى؛ إذ يُثار التساؤل حول نطاق وخصائص الاستشارة المالية موضوع العقد، فضلاً عن المركز القانوني لشركة الاستشارات المالية، كذلك يُثير تنفيذ العقد إشكاليات هامة عديدة، منها ما يتعلق بتحديد نطاق التزامات شركة الاستشارات في مواجهة العميل وآلية تنفيذها وحدود العناية المطلوبة، ومنها ما يرتبط بالمسؤولية الناجمة عن إخلال الشركة بالتزاماتها في مواجهة العميل وطبيعة الضرر الواقع عليه، فضلاً عن عبء إثبات هذا الضرر.

ستعمل هذه الدراسة على الإجابة عن هذه التساؤلات بالاعتماد على المنهجين الاستقرائي والنقدي، حيث سيتم تحليل النصوص التشريعية والأحكام المعنية واستخلاص الحلول منها، ومن ثم بيان أوجه القصور والنقص في تلك النصوص والأحكام واقتراح الحلول بشأنها، كذلك ستعتمد الدراسة وبشكل ثانوي على المنهج الوصفي بحيث سيُصار إلى عرض بعض الآراء الفقهية والأحكام القضائية ذات الصلة بموضوع الدراسة، وستتبنى الدراسة تقسيماً ثنائياً تقليدياً، إذ سيخصص المبحث الأول لبيان ماهية عقد الاستشارات المالية، بينما يخصص المبحث الثاني للمبحث في آثار عقد الاستشارات المالية.

المبحث الأول

ماهية عقد الاستشارات المالية

يتمحور هذا المبحث حول بيان ماهية عقد الاستشارات المالية المنظم بموجب القرار السابق؛ إذ بالرجوع إلى مضمون ذلك القرار، نجد بأنه اقتصر بهذا الصدد على تعريف مقتضب للاستشارات المالية محل العقد في المادة الأولى منه، الأمر الذي يترك تساؤلات عديدة حول مضمون العقد وتكييفه القانوني وخصائصه، ومدى اختلافه عن غيره من العقود المشابهة، فضلاً عن تكوينه القانوني. سنعمل على الإجابة عن هذه التساؤلات في مطلبين اثنين، نبحث في الأول منهما في مفهوم عقد الاستشارات المالية، بينما نخصص الثاني للبحث في التكوين القانوني للعقد.

المطلب الأول

مفهوم عقد الاستشارات المالية

إن بيان مفهوم عقد الاستشارات المالية يستلزم تعريفه أولاً، ومن ثم تمييزه عما يشابهه من عقود.

الفرع الأول

تعريف عقد الاستشارات المالية

لم يورد قرار مجلس إدارة هيئة وسوق الأوراق المالية والسلع رقم (٤٨/ر) لسنة ٢٠٠٨م بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي تعريفاً شاملاً لعقد الاستشارات المالية، وإنما أورد في المادة الأولى منه تعريفاً للاستشارات المالية حيث عرّفها على أنها "الآراء والتوصيات المبنية على الأبحاث والدراسات والتحليلات الاقتصادية والمالية بشأن دراسات الجدوى وتحديد القيم الحالية أو المستقبلية المتوقعة للأوراق المالية والسلع وعقود السلع والشركات والتي يتم تقديمها للعملاء أو نشرها للجمهور بأي وسيلة من وسائل النشر والاتصال المختلفة"، كما عرّف ذات القرار في ذات المادة السابقة كل من الشركة المرخصة والعميل، فعرّف الشركة المرخصة على أنها "الشخص الاعتباري المرخص له بمزاولة نشاط الاستشارات المالية والتحليل المالي وفقاً لأحكام هذا القرار"، بينما عرّف العميل على أنه "الشخص الذي يطلب من الشركة المرخصة خدمات ترتبط بالاستشارات المالية مقابل أجر".

وبالتالي يمكننا الخلوص إلى تعريف عقد الاستشارات المالية على أنه العقد الذي تلتزم بمقتضاه شركة مرخصة بمزاولة نشاط الاستشارات المالية والتحليل المالي

بتزويد العميل بالآراء والتوصيات المبنية على الأبحاث والدراسات والتحليلات الاقتصادية والمالية بشأن دراسات الجدوى وتحديد القيم الحالية أو المستقبلية المتوقعة للأوراق المالية والسلع وعقود السلع والشركات مقابل أجر.

بالمقابل، بالرجوع إلى التعريف الذي أورده المشرع الفرنسي للاستشارات الاستثمارية - وهو المصطلح الفرنسي المقابل للاستشارات المالية في القانون الإماراتي - نجد بأن المشرع الفرنسي عرف الاستشارات الاستثمارية على أنها "تقديم توصيات ذات طابع شخصي للغير، بناءً على طلب هذا الأخير، أو بمبادرة من المشروع الذي يقدم الاستشارات، حول واحدة أو أكثر من العمليات الواردة على الأدوات المالية"^(٢)، بينما عرّف مستشار الاستثمار المالي على أنه الشخص الذي يتخذ من الأنشطة التالية مهنة معتادة له: (١) الاستشارات الاستثمارية (٢) الاستشارات المرتبطة بتقديم الخدمات الاستثمارية (٣) الاستشارات المرتبطة بتنفيذ العمليات الواردة على السلع المختلفة". وبذلك فإنه وفقاً للتشريع الفرنسي، لا تقتصر الاستشارات التي يقدمها مستشار الاستثمار المالي على الاستشارات المرتبطة بالاستثمار في الأدوات المالية، كالأسهم والسندات والوحدات الاستثمارية فقط، وإنما تمتد لتشمل جميع الاستشارات حول مختلف الخدمات المرتبطة بالاستثمار والتي يقدمها مهنيو السوق المالي المرخصون لذلك، كتقديم استشارة مثلاً حول نفعية اللجوء إلى شركة إدارة استثمار، فضلاً عن الاستشارات حول السلع المختلفة، كاللوحات الفنية والمقتنيات الثمينة، وذلك ضمن شروط محددة فقط.

بالتعمّن في التعريفات السابقة، نجد بأنها تقوم على عنصرين أساسيين من شأنهما تمييز نشاط الاستشارات المالية عن غيره من الأنشطة المشابهة وهما: الاستشارة موضوع النشاط والطبيعة الاعتيادية لهذا النشاط. وتأسيساً على ذلك، لا يُمكن شمول المهنيين الذين يقدمون استشارات مالية بشكل عرضي تحت هذا التعريف، الأمر الذي يجعل من الطبيعة الاعتيادية للنشاط عنصراً مادياً محورياً^(٣).

(٢) المادة (D. 321-1) من تقنين النقد والمال الفرنسي، وقد تضمنت هذه المادة التعريف الوارد في التوجيه الأوروبي رقم CE/39/2004 بتاريخ ٢١/٤/٢٠٠٤ بشأن أسواق الأدوات المالية والتي تم تبنيها في القانون الفرنسي الداخلي اعتباراً من ١١/١١/٢٠٠٧ بموجب المرسوم رقم ٢٠٠٧-٥٤٤ بتاريخ ١٢/٤/٢٠٠٧ وقانون التنظيم المصرفي والمالي رقم ٢٠١٠-١٢٤٩ الصادر بتاريخ ٢٢/١٠/٢٠١٠.

(٣) S. Tanadeau de Marsac, L'activité de conseiller en investissements financiers: une autorégulation strictement encadrée, Gaz. Pal., 2 juill. 2006, p. 2.

ويتم تقدير الطبيعة الاعتيادية لنشاط الاستشارات المالية، وفقاً لسلطة الأسواق المالية الفرنسية (AMF)، على ضوء ثلاثة معايير مجتمعة؛ إذ يجب أن يكون المستشار المالي مستقلاً في عمله، وأن يمارس عمله بشكلٍ اعتيادي، كما يجب أن يكون مأجوراً^(٤).

ويمكن استقراء هذه المعايير بوضوح في قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتي بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي، إذ حصر هذا القرار مزاوله نشاط الاستشارات المالية بالشركات المرخصة من قبل الهيئة^(٥)، كما وضع ضوابط عديدة لضمان استقلالية مقدم الخدمة وعدم تعارض المصالح^(٦)، إضافةً إلى إقراره أجراً لمقدم الخدمة^(٧).

أما بخصوص الاستشارة موضوع النشاط، فيجب أن تشكّل الاستشارة وفقاً لقرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع سابق الذكر، توصيةً أو رأياً بشأن دراسات الجدوى والقيم الحالية والمستقبلية المتوقعة للأوراق المالية والسلع وعقود السلع والشركات^(٨). وعلى نحوٍ أكثر دقة اشترطت اللائحة العامة لسلطة الأسواق المالية الفرنسية بأن تتعلق التوصية أو المشورة المقدمة بعملية أو أكثر من العمليات التي تدخل ضمن الفئات التالية:

- الشراء، البيع، الاكتتاب، المبادلة، الاسترداد أو الاحتفاظ بأداة مالية معينة.
- ممارسة أو عدم ممارسة خيارات الشراء أو البيع أو الاكتتاب أو المبادلة أو الاسترداد المرتبطة بأداة مالية معينة^(٩).

وقد تكون التوصية صريحةً أو ضمنيةً بحيث تُستخلص ببساطة من إبداء رأي أو حكم حول جدوى الشراء أو الاكتتاب أو بيع أداة مالية معينة أو ممارسة حق من الحقوق المرتبطة بها، وبذلك تفترق التوصية عن مجرد تقديم معلومات بطلب من العميل، وبالتالي لا نكون بصدد توصية إذا لم يوجّه المهني عميله نحو قرار

(٤) Autorité des marchés financiers, Synthèse des Réponses reçues à l'occasion de la consultation publique relative à la régulation de l'activité de conseillers en investissements financiers, Rev. mens. AMF, oct. 2004, n° 7, p. 33 et s.

(٥) المادة (٢) من القرار المذكور.

(٦) المادتان (٦، ٩) من ذات القرار.

(٧) المادتان (١، ٩/أولاً-٣) من ذات القرار.

(٨) المادة الأولى من ذات القرار.

(٩) المادة ٤٣-٣١٤ من اللائحة العامة لسلطة أسواق المال.

استثماري محدد^(١٠). إذ تمتاز المشورة أو النصيحة عن المعلومة المجردة بأنها تهدف إلى توجيه المتلقي نحو اتخاذ قرار معين، سواء أكان هذا القرار ينصب على القيام بعمل أم على مجرد الامتناع عن عمل^(١١).

أيضاً ينبغي أن تكون التوصية ذات طابع شخصي، ويثار التساؤل هنا حول المعيار الذي يمكن الاستناد إليه لتكييف الطبيعة الشخصية لهذه التوصية، بالرجوع إلى التشريع الإماراتي بهذا الخصوص، لا نجد إجابةً عن هذا التساؤل، وذلك بخلاف الحال في التشريع الفرنسي؛ حيث وضعت اللائحة العامة لسلطة أسواق المال الفرنسية معياراً لذلك بقولها: "إن التوصية تكون ذات طابع شخصي عندما توجّه لشخص ما بصفته مستثمراً أو مستثمراً محتملاً أو بصفته ممثلاً لأي من هؤلاء، كما يجب أن تكون هذه التوصية ملائمة لهذا الشخص، أو مُستندة على دراسة خاصة بوضع ذلك الشخص... ولا تعدّ التوصية ذات طابع شخصي إذا ما تم نشرها حصرياً من خلال قنوات التوزيع المختلفة أو كانت موجهة للجمهور"^(١٢). وبذلك يسمح هذا المعيار بتمييز التوصية ذات الطابع الشخصي - والتي تُشكّل الاستشارة المالية ولا تصدر إلا بعد التحقق من مدى ملاءمتها للوضع المالي للعميل - عن التوصية ذات الطابع العام والتي يتم نشرها بأي وسيلة من وسائل النشر والاتصال إلى جمهور أوسع نطاقاً.

وتأسيساً على ذلك، يخرج من نطاق التوصية ذات الطابع الشخصي كل مُقترح يُقدّم إلى عميل محدّد حول شراء أداة مالية أو الاكتتاب بها بالاستناد فقط على المواصفات الجوهرية لذلك المُنتج، ودون التحقق فيما إذا كان هذا المُنتج متلائماً مع الأهداف الاستثمارية للعميل ومع وضعه المالي والشخصي، بل ويعدّ هذا التصرف وفقاً لسلطة الأسواق المالية الفرنسية مخالفةً جوهرية للالتزام الملحق على عاتق المستشار المالي الوارد في المادة (L 533-11) من تقنين النقد والمال والذي يُلزم المستشار المالي بالتصرف بنزاهة وأمانة ومهنية وعلى نحو يخدم مصالح العملاء.

كذلك لا يُمكن القول بأن المعلومات التي يتم تزويدها لأحد العملاء بناءً على طلبه تعدّ بحد ذاتها استشاراتٍ مالية. وترتيباً على ذلك، لا يكتفِ العمل الذي يقتصر

(١٠) Christophe de Watrigant, Conseiller en investissements financiers (CIF), JurisClasseur, Banque-Crédit-Bourse, 2 janv. 2014, n° 24, p. 9, Th. Bonneau et F. Drummend, Droit des marchés financiers, 2^{ème} éd., Economica, Paris, 2002, n° 238, p. 227.

(١١) A. Pimbert, Contrats de conseil, JurisClasseur, fasc. 2030, 15 juin 2009, n° 16.

(١٢) المادة ٤٣-٣١٤ من اللائحة العامة لسلطة أسواق المال.

على تزويد العميل بناءً على طلبه بنتائج تحليل مالي أو توصية عامة بشأن الصفقات المتعلقة بأداة مالية معينة على أنه توصية ذات طابع شخصي، كما ينطبق ذات الأمر على البيانات المالية والقانونية التي تنشرها الشركات، أو تلك التي ترد في الإعلانات والتي هي بيانات معروفة للجميع.

وأخيراً تجدر الإشارة بأنه وفقاً للنص السابق من اللائحة العامة لسلطة الأسواق المالية الفرنسية تنحصر التوصية ذات الطابع الشخصي بالمستثمرين دون غيرهم، بحيث لا يمكن اعتبار التوصيات والاستشارات الموجهة إلى الشركات المصدرة استشارات مالية بالمفهوم السابق. بالمقابل، نجد بأن قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي في دولة الإمارات لا يعتمد هذا المعيار بشكل صريح؛ حيث اقتصر القرار على تعريف العميل على أنه "الشخص الذي يطلب من الشركة المرخصة خدمات ترتبط بالاستشارات المالية مقابل أجر" (١٣)، ولم يحصر صراحةً عملية تقديم الاستشارات المالية بالمستثمرين، على الرغم من أن المستثمرين هم فعلياً الفئة المستهدفة بخدمات الاستشارات المالية، وذلك بخلاف خدمات التحليل المالي التي تستهدف فئة المستثمرين وغير المستثمرين (١٤).

ولاستكمال عملية تعريف عقد الاستشارات المالية لا بد من تمييزه عما يشابهه من عقود في مجال الخدمات المرتبطة بالأوراق المالية، وهو ما سنتناوله في الفرع التالي.

الفرع الثاني

تمييز عقد الاستشارات المالية عن ما يشابهه من عقود

في الحقيقة، لا يعدُّ نشاط الاستشارات المالية بحد ذاته نشاطاً مهنيّاً جديداً، إذ أن عدداً كبيراً من المهنيين كانوا وما زالوا يقدمون استشارات أو نصائح مالية للعملاء، ومن هؤلاء مدققو الحسابات ومكاتب دراسات الجدوى الاقتصادية، وكذلك المستشارون القانونيون، إلا أن الشيء الجديد يتمثل في التأطير القانوني والتنظيمي لهذا النشاط تحت مسمى "المستشار المالي"، والذي جاء بهدف إحاطة العملاء بمزيد من الضمانات.

(١٣) المادة الأولى من القرار المذكور.

(١٤) ويُستدل على ذلك من البيان الذي صدر عن الرئيس التنفيذي لمجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع في صحيفة الإمارات اليوم، تاريخ ٢١/١٠/٢٠١٠، حيث أكد أن "القرار يتضمن عدداً من الضوابط التي تكفل مواجهة تعارض المصالح ويتصدى لمحاولات التأثير في السوق أو الإضرار بالمستثمرين".

ويُثار التساؤل هنا حول إمكانية اعتبار هؤلاء المهنيين مستشارين ماليين بالمفهوم المتقدم ذكره، وبالتالي إمكانية إخضاعهم للتنظيم القانوني الخاص بالمستشارين الماليين، وهو ما سنحاول الإجابة عنه في البنود التالية.

أولاً: المستشار المالي ومدقق حسابات شركة المساهمة العامة وصناديق الاستثمار

ينصبُّ العمل الرئيسي لمدقق الحسابات على تدقيق حسابات شركات المساهمة العامة وصناديق الاستثمار وفحص الميزانية وحساب الأرباح والخسائر، فضلاً عن مراجعة صفقات الشركة مع الأطراف ذات العلاقة وملاحظة تطبيق أحكام قانون الشركات التجارية ونظام الشركة، كما يلتزم بتقديم تقرير بنتيجة هذا الفحص إلى الجمعية العمومية وإرسال صورة منه إلى هيئة الأوراق المالية والسلع والسلطة المحلية المختصة بشؤون الشركات في كل إمارة^(١٥). ويجب على المدقق عند إعداده لتقريره، إبداء رأيه العادل والمحايد في مدى صحة السجلات المحاسبية التي تحتفظ فيها شركة المساهمة العامة أو صندوق الاستثمار، ومدى اتفاق القوائم المالية للشركة أو الصندوق مع السجلات المحاسبية^(١٦).

وبالمقارنة بين المستشار المالي ومدقق الحسابات، نجد بأن هذا الأخير يشترك مع المستشار المالي بالطبيعة الاعتيادية للنشاط، إذ يعمل مدقق الحسابات في إطار مشروع، حيث يشترط أن يعمل من خلال شركة مرخصة من قبل السلطة المختصة^(١٧) ومقيدة في سجل مدققي الحسابات لدى هيئة الأوراق المالية والسلع، كما ينبغي أن يكون مدقق الحسابات مستقلاً في عمله على نحو يضمن حياده عند إبداء رأيه^(١٨)، فضلاً عن أنه مأجورٌ في عمله، كذلك يقدّم كل من مدقق الحسابات والمستشار المالي رأياً حول مسألة من طبيعة مالية، إلا أن الفارق يكمن في كل من الطابع الشخصي للاستشارة المالية وموضوعها، ذلك أن عمل مدقق الحسابات ينحصر في إبداء رأي

(١٥) المادة (٢٤٦) من قانون الشركات التجارية رقم (٢) لسنة ٢٠١٥ والمادة (١/١٠) من قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (٢٥) لسنة ٢٠١٥ بشأن قيد مدققي حسابات شركات المساهمة العامة وصناديق الاستثمار.

(١٦) المادة (٢/١٠) من قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (٢٥) لسنة ٢٠١٥ بشأن قيد مدققي حسابات شركات المساهمة العامة وصناديق الاستثمار.

(١٧) ويقصد بها السلطة المحلية المختصة بالترخيص لمدققي الحسابات بمزاولة المهنة في الإمارة المعينة والتي تتبع لوزارة الاقتصاد في الدولة.

(١٨) راجع: المادة (٩) من قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (٢٥) لسنة ٢٠١٥ بشأن قيد مدققي حسابات شركات المساهمة العامة وصناديق الاستثمار.

محاييد في مدى صحة السجلات المحاسبية التي تحتفظ بها الشركة، ومدى اتفاق قوائمها المالية مع تلك السجلات، ولا يمتد دوره إلى إعطاء نصيحة أو مشورة للشركة تأسيساً على ذلك^(١٩). أضف إلى ذلك أن موضوع الاستشارة المالية التي يديرها مدقق الحسابات ينحصر بالسجلات والقوائم المالية للشركة، ولا يمتد ليشمل عمليات الاستثمار بالأوراق المالية أو الخدمات المالية المرتبطة بها، حيث تدخل هذه الأمور حصرياً في نطاق الاستشارة المالية بالمفهوم الوارد في قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع الذي يتطلب ترخيصاً خاصاً لذلك.

ثانياً: المستشار المالي ومكاتب دراسات الجدوى الاقتصادية

إن مكاتب دراسات الجدوى الاقتصادية هي مكاتب مرخصة في الدولة من قبل غرفة التجارة، وتختص في إعداد دراسات جدوى اقتصادية للمشروعات لصالح العملاء الراغبين في استثمار أموالهم بالشكل الصحيح، ومن خلال اختيار الوعاء الاستثماري المناسب؛ إذ تساعدهم على اختيار المشروع الأكثر ملاءمة لهم من الناحية المهنية والشخصية، وتعتمد دراسات الجدوى على الوضع الحالي والوضع الاقتصادي المستقبلي، إضافةً إلى التكلفة الاجتماعية التي قد تطرأ على المشروع بعد البدء بتنفيذه، كما تشمل أعمال هذه المكاتب الاستشارات والخدمات في مجال هيكلة رأس المال وعمليات الاندماج وإعادة شراء المشاريع، وكثيراً ما تقدم دراسات الجدوى الاقتصادية من قبل مكاتب التدقيق المحاسبي بالإضافة إلى أعمالها الرئيسية بالتدقيق لصالح شركات المساهمة العامة.

ويثار التساؤل هنا حول إمكانية اعتبار الاستشارات التي تصدر عن تلك المكاتب استشاراتٍ مالية بالمفهوم الوارد في قوانين الأسواق المالية، وبالنتيجة حول إمكانية إخضاعهم لأحكام هذه القوانين؟ أجاب التوجيه الأوروبي رقم CE/39/2004 بتاريخ ٢٠٠٤/٤/٢١ بشأن أسواق الأدوات المالية عن هذا التساؤل بالنفي، حيث اعتبر الاستشارات المتعلقة بدراسات الجدوى الاقتصادية من قبيل الخدمات الاستثمارية المساندة، في حين اعتبر الاستشارات الاستثمارية (الاستشارات المالية) من قبيل الخدمات الاستثمارية الأساسية^(٢٠). وبالرجوع إلى قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق

(١٩) Christophe de Watrigant, Conseiller en investissements financiers (CIF), préc., n° 37, p. 15.

(٢٠) وهو الموقف الذي تبناه المشرع الفرنسي بعد إدخال أحكام هذا التوجيه الأوروبي في قانونه الداخلي بموجب المرسوم رقم ٢٠٠٧-٥٤٤ بتاريخ ٢٠٠٧/٤/١٢، وهو ما ورد في نص المادة (L 541-1) من تقنين النقد والمال الفرنسي.

المالية والسلع في دولة الإمارات بشأن الاستشارات المالية، نجد بأنه لا يمكن إخضاع الاستشارات المرتبطة بدراسات الجدوى الاقتصادية لأحكام هذا القرار، والسبب في ذلك يرجع إلى أنه يجب أن تشكل الاستشارة المالية وفقاً للقرار سابق الذكر توصيةً أو رأياً بشأن دراسات الجدوى والقيم الحالية والمستقبلية المتوقعة للأوراق المالية والسلع وعقود السلع والشركات، وهو ما يعني بصفة عامة ارتباط الاستشارة بالأدوات المالية بكافة أنواعها. وينبغي على ذلك من جهة أخرى عدم جواز تقديم الاستشارات المالية بمفهوم القرار السابق من قبل مكاتب دراسات الجدوى الاقتصادية دون الحصول على ترخيص مسبق من قبل هيئة الأوراق المالية والسلع.

ثالثاً: المستشار المالي والمستشار القانوني

ويُثار التساؤل هنا فيما إذا كان المستشار القانوني يستطيع تقديم استشارات مالية على هامش نشاطه القانوني المعتاد دون أن يكون ملزماً بالخضوع رسمياً إلى النظام القانوني للمستشارين الماليين؟ إن هذا التساؤل يُفرزه الواقع، فكثيراً من الأحيان ما يضطر المستشار القانوني استكمالاً لنشاطه القانوني الرئيسي إلى تزويد عملائه باستشارات ونصائح مالية تتقاطع مع تلك التي يختص بتقديمها المستشار المالي المرخص من قبل السلطات الرقابية على أسواق المال، لا سيما في إطار القضايا المتعلقة بالطلاق، أو تلك التي تتعلق بتنظيم الثروات العائلية كإجراءات نقل الثروات من جيل لآخر^(٢١).

رداً على استفسار وُجّه إلى سلطة الأسواق المالية الفرنسية، أكدت هذه الأخيرة بأن تنظيم مهنة المستشارين الماليين لا يهدف إلى تجزئة النظام القانوني للمهن

= لمزيد من التفاصيل حول هذا الموضوع، راجع:

S. Tanadeau de Marsac, L'impact de la transposition de la directive MIF sur les conditions d'exercice du conseil en haut de bilan en France, Revue de Droit bancaire et financier, N° 6, Novembre 2007, étude 29, J.-P. Pouille, Quelles réglementations pour le conseil en fusions-acquisitions?, JCP. E, N° 19, 10 Mai 2007, 1595, Ph. Portier, Précision ministérielle sur le champ d'application de l'article 541-1, 1 du Code monétaire et financier, Rép. min. économie n° 51663 à M. C. Jeanjean, JO AN Q, 1er nov. 2005, p. 10193, Ph. Portier et N. Partouche, Le régime de l'intermédiation en opérations de banque a-t-il été bouleversé par la loi de sécurité financière, Revue de Droit bancaire et financier, N° 6, Novembre 2003, étude 100072.

J.-J. Uettwiller, Avocat et conseillers en Investissements financiers, Rapport du (٢١) 9 décembre 2005 présenté à l'Assemblée générale du CNB, disponible sur, http://cnb.avocat.fr/downloads/CNB-Rapports-Acces-Avocats_t9334.html, Agnès Pimbert, préc., n° 47 et s.

الحرّة ومن ضمنها مهنة المحاماة^(٢٢)، وبذلك فإن قيام المستشار القانوني على نحو عرضي بتزويد عملائه بالنصائح والتوصيات التي تدخل ضمن نطاق الاستشارات المالية لا يتصور إلا في حدود التنظيم المهني الخاص به^(٢٣).

خلافًا للحال في فرنسا، لم يصدر عن هيئة الأوراق المالية والسلع في دولة الإمارات أي إيضاح بهذا الشأن. وإذا كان من الممكن القول بأن التزامات السلوك المهني لمهنة المحاماة لا تقل في صرامتها عن تلك التي تقع على عاتق المستشارين الماليين، نظرًا لأن الضمانات التي تكفلها مدونات السلوك المهني لمهنة المحاماة سواء في مجال تعارض المصالح أو فيما يتعلق بتقاضي الأتعاب لا تقل جديةً عن تلك المفروضة على المستشارين الماليين، إلا أنه يبقى من المحبذ أن تقوم النصوص النازمة لمهنة المحاماة بتأطير ممارسة هذا النشاط الفرعي على نحو دقيق.

بالمقابل يبقى التساؤل مفتوحاً في حال قرر المستشار القانوني أن يتخذ من الاستشارات المالية نشاطاً رئيسياً إلى جانب الاستشارات القانونية، فلأي تنظيم قانوني يخضع في هذه الحالة؟ وما هي الجزاءات التي تطبق عليه في حال ثبتت مسؤوليته؟ وما هي الجهة الرقابية التي يخضع لها؟

تتمحور الإشكالية هنا في إمكانية الجمع بين تطبيق الأحكام الخاصة بممارسة نشاط المستشار المالي وتلك الخاصة بمهنة المحاماة، وفي هذا السياق طالب اتحاد المحامين الفرنسيين (CNA) اعتبار المحامين الراغبين بممارسة نشاط الاستشارات المالية إلى جانب مهامهم الأصلية مسجلين حكماً في سجل المستشارين الماليين دونما حاجة للحصول على ترخيص مسبق من الهيئات الرقابية على السوق المالي وذلك شريطة حصولهم على وثيقة تأمين إضافية^(٢٤). إلا أن هذا المقترح تعرض للانتقاد من قبل البعض الذي رأى بأن تمتع مهني واحد بمزايا مهنتي المحاماة والاستشارات المالية يقتضي بالمقابل خضوعه للقواعد الخاصة بمكافحة غسل الأموال التي يخضع لها كافة المستشارين الماليين المرخصين، إضافةً إلى خضوعه

(٢٢) Autorité des marchés financiers, Synthèse des Réponses reçues à l'occasion de la consultation publique relative à la régulation de l'activité de conseillers en investissements financiers, préc.

(٢٣) Ch. de Watrigant, Conseiller en investissements financiers (CIF), préc., n° 43, p. 17.

(٢٤) Rapport n° 431 2003-2004, présenté le 27 juillet 2004 à la commission des finances au Sénat, cité par Ch. de Watrigant, L'avocat peut-il être conseiller en investissements financiers?, JCP.E, N° 42, 19 Octobre 2006, 2496, n° 9.

لرقابة السلطة الرقابية لأسواق المال ومتطلبات قوانين أسواق المال، وهو ما يبدو مبكراً في الوقت الراهن لا سيما أن الكثير من القواعد المطبقة على المستشارين الماليين لا تتلاءم مع السر المهني الذي يلتزم به المستشار القانوني^(٢٥).

وعلى خلاف الحال في التشريعين الإماراتي والفرنسي، نظم المشرع الإنجليزي هذه المسألة بحيث أجاز للمستشارين القانونيين تقديم توصيات واستشارات مالية في مجال الاستثمار، إلا أنه أخضعهم في ذات الوقت لقواعد وسلطة الأسواق المالية.

بعد أن بحثنا في مفهوم عقد الاستشارات المالية، سنعمل في المطلب التالي على بيان التكوين القانوني لهذا العقد.

المطلب الثاني

التكوين القانوني لعقد الاستشارات المالية

لا تخفى الطبيعة العقدية لنشاط الاستشارات المالية على أحد؛ إذ ورد بشكل واضح في قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي نص يلزم شركة الاستشارات المالية بتوقيع اتفاقية تعامل مع العميل توّضح له من خلالها حدود واجباتها نحوه، وتقوم هذه الاتفاقية على تلاقي الإيجاب والقبول كسائر العقود الأخرى. سنعمل من خلال هذا المطلب على تحديد أطراف عقد الاستشارات المالية (الفرع الأول)، ومن ثم بيان أركانه على نحو مفصل (الفرع الثاني).

الفرع الأول

أطراف عقد الاستشارات المالية

يُبرم عقد الاستشارات المالية بين الشركة المرخصة بمزاولة نشاط الاستشارات المالية وفقاً لأحكام القانون وبين العميل الذي يطلب منها استشارات مالية مقابل أجر.

أولاً: شركة الاستشارات المالية

حظرت المادة الثانية من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي على أي شخص مزاولة نشاط الاستشارات المالية

J.-J. Uettwiller, préc., A. Couret et autres, Droit financier, précis Dalloz, 2e éd., (٢٥) 2012, n° 226, p. 147.

دون الحصول على ترخيص مسبق من الهيئة^(٢٦)، وبين القرار المذكور شروط منح الترخيص. ويمكن إجمال هذه الشروط على النحو التالي:

١ - شروط تتعلق بالأهلية المالية:

يشترط وفقاً لنص المادة (٤) من قرار مجلس إدارة الهيئة سابق الذكر أن يكون طالب الترخيص شخصاً اعتبارياً مؤسساً داخل الدولة ومتخذاً أحد الأشكال المنصوص عليها في قانون الشركات التجارية، ومملوكاً بما لا يقل عن ٥١٪ من رأسماله لأشخاص طبيعيين أو اعتباريين متمتعين بجنسية الدولة أو جنسية إحدى دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية^(٢٧). كما يشترط ألا يقل رأسمال الشركة المدفوع عن مليون درهم^(٢٨).

كذلك أكد القرار الإداري الصادر عن الرئيس التنفيذي لهيئة الأوراق المالية والسلع رقم (٣٤/ر.ت) لسنة ٢٠١٦ بشأن الضوابط التنظيمية للأنشطة والخدمات المالية على أهمية معيار الأهلية المالية لغايات قياس النزاهة في المعاملات المالية. ووفقاً لهذا القرار، يتم تقييم هذا المعيار من خلال التأكد من عدم تعرض الشركة أو أي من الأشخاص المعنية فيها لحالات إخفاق في الوفاء بالالتزامات المالية، وذلك استناداً لأسس تقييم عديدة في هذا الصدد^(٢٩).

(٢٦) ويعاقب كل شخص يزاول هذا النشاط خلافاً لأحكام القانون بالحبس وبالغرامة أو بإحدى هاتين العقوبتين (المادة ٤٢) من قانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع.

(٢٧) المادة (٤/أولاً-١) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية رقم (٤٨/ر) لسنة ٢٠٠٨ بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي.

(٢٨) المادة (٤/أولاً - ٤) من ذات القرار، ويستثنى من ذلك الشركات الأجنبية المرخص لها من قبل هيئات رقابية مماثلة في دولها مزاولة نشاط الاستشارات المالية والتحليل المالي بالدولة بشرط أن يكون لديها خبرة لا تقل عن (٥) سنوات (المادة (٤/ثانياً من ذات القرار).

(٢٩) وتتمثل هذه الأسس وفقاً لنص المادة (٢) من القرار الإداري رقم (٣٤/ر.ت) لسنة ٢٠١٦ بشأن الضوابط التنظيمية للأنشطة والخدمات المالية بما يلي: "أولاً: بالنسبة للشركة:

- ١- الوفاء بالالتزامات المالية المتعلقة بشروط الترخيص كمتطلبات رأس المال أو الضمان.
- ٢- الالتزام بسداد القروض البنكية، والالتزامات المالية الناشئة عن ممارسة النشاط أو عن أمر أو حكم قضائي.
- ٣- الالتزام بمعايير الملاءة المالية الصادرة عن الجهات المعنية في الدولة (الهيئة/المصرف المركزي) ٤- عدم وجود شيكات مرتجعة بصورة متكررة. ٥- مدى وجود درجة تصنيف أو تقييم ائتماني للشركة. ٦- عدم تعيين حارس قضائي على موجوداتها، ولو لم تكن خاضعة لإجراءات التصفية. ٧- عدم التوقف عن دفع الديون التجارية حتى لو لم يقرن ذلك بإشهار الإفلاس. ثانياً: بالنسبة للأشخاص المعنية: ١- التمتع بالأهلية الكاملة، التي لا يشوبها عارض من عوارض الأهلية (نقص أو انعدام الأهلية القانونية). =

٢ - شروط تتعلق بالكفاءة المهنية:

وتعتبر هذه الشروط مقياساً لدرجة كفاءة الشركة والأشخاص المعنية، ويتم تقييمها من خلال بيان متطلبات العمل في أسواق المال في الدولة، وبيان الحد الأدنى من المتطلبات اللازمة سواء لترخيص الشركة وتقييم الأنظمة الفنية والتقنية لديها، أو تلك المرتبطة بالموظفين لديها كمؤهلاتهم التعليمية والمهنية المتخصصة، والخبرات العملية السابقة، والمهارات المكتسبة^(٣٠). إذ يشترط أن يتوفر لدى الشركة الكوادر الإدارية والفنية اللازمة والمؤهلة للعمل في مجال الاستشارات المالية والتحليل المالي^(٣١). ويشتمل هذا الكادر على مدير عام أو مدير تنفيذي يعاونه عدد كافٍ من المحللين الماليين المعتمدين والباحثين الفنيين^(٣٢). وينبغي أن يكون جميع أفراد هذا الكادر من الأشخاص الطبيعيين المتمتعين بالأهلية الكاملة، ومن نوات السيرة والسلوك الحسن، بحيث لم يسبق الحكم على أحدهم بعقوبة مقيدة للحرية في جريمة مخلة بالشرف أو الأمانة ما لم يرد إليه اعتباره، ولم يصدر بحق أحدهم حكم قضائي قطعي يقضى بإشهار إفلاسه، ما لم يرد إليه اعتباره^(٣٣)، كما يُشترط أن يكون أفراد هذا الكادر متفرغين لمزاولة أعمالهم^(٣٤).

وبالنسبة للمؤهلات العلمية والخبرات العملية للمدير العام أو التنفيذي، فيشترط أن يكون حاصلاً على شهادة جامعية وخبرة عملية لا تقل عن خمس سنوات في المجال الاقتصادي أو المالي، ولهيئة الأوراق المالية والسلع إعفاؤه من الشروط الخاصة بالمؤهل العلمي أو سنوات الخبرة العملية. أما بالنسبة للمحلل المالي، وهو الموظف المعني بإعداد التحليل المالي^(٣٥) الذي يُستخدم في عملية اتخاذ القرارات عند

= ٢- عدم التوقف عن دفع الديون التجارية حتى لو لم يقتزن ذلك بإشهار الإفلاس، ورد الاعتبار في حال إشهار الإفلاس. ٣- الالتزام بسداد القروض البنكية لأغراض تجارية، والالتزامات المالية الناشئة عن أمر أو حكم قضائي. ٤- عدم وجود شيكات مرتجعة نتيجة أعمال تجارية بصورة متكررة".

(٣٠) المادة (٣) من القرار الإداري بشأن الضوابط التنظيمية للأنشطة والخدمات المالية.

(٣١) المادة (٤/أولاً-٥) من قرار مجلس إدارة الهيئة بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي.

(٣٢) المادة (١/٥) من ذات القرار.

(٣٣) المادة (٢/٥-أ، ب، ج، د) من ذات القرار.

(٣٤) ويطبق هذا الشرط على المدير العام أو المدير التنفيذي إذا كانت الشركة مرخصة فقط لمزاولة نشاط الاستشارات المالية والتحليل المالي (المادة ٢/٥ هـ) من ذات القرار.

(٣٥) ويُعرّف التحليل المالي وفقاً للمادة الأولى من قرار مجلس إدارة الهيئة بشأن الاستشارات

المالية والتحليل المالي على أنه "المعالجة العلمية المنظمة للبيانات عن وضع وأداء الشركات =

تقديم الاستشارات، فينبغي أن يكون حاصلاً على شهادة جامعية أو شهادة مهنية معترف بها، بالإضافة إلى خبرة عملية لا تقل عن ثلاث سنوات في مجال التحليل المالي.^(٣٦) ولا يقتصر الأمر على هذه الشروط، بل يتوجب عليه أيضاً اجتياز الاختبارات المقررة وفقاً للضوابط التي تضعها الهيئة^(٣٧).

ولا يجوز للمحلل المالي مزاولة عمله لدى الشركة قبل اعتماده من الهيئة، وينشأ لهذه الغاية سجل بالهيئة يقيّد فيه أسماء المحللين الماليين المعتمدين وعناوينهم وأرقام وتواريخ قيدها^(٣٨).

ولا نعتقد بأن مستوى الكفاءة المهنية المطلوب يتناسب بالقدر الكافي مع التقنية العالية والمخاطر التي ينطوي عليها نشاط الاستشارات المالية في مجال الأوراق المالية؛ فمن غير المؤكد بأن ثلاث سنوات من الخبرة العملية هي مدة كافية لإكساب الفرد الاختصاص والفطنة الكافية من أجل تقديم النصح والمشورة للمستثمرين، لا سيما مع ازدياد تعقيدات الأدوات المالية والتطور المستمر للبيئة القانونية والنظام الضريبي في هذا المجال.

٣ - شروط تتعلق بالامتثال:

وتهدف هذه الشروط إلى التحقق من مدى التزام وامتثال الشركة أو الموظفين بالتشريعات المعمول بها. وتأسيساً على ذلك، يُشترط لترخيص الشركة لممارسة نشاط الاستشارات المالية أن يتوفر لديها نظام للرقابة الداخلية والمراجعة الدورية بما يكفل سلامة تطبيق القانون والأنظمة والقرارات الصادرة بمقتضاه واللوائح الداخلية المعمول بها لدى الأسواق، وإخطار الهيئة بأسماء المسؤولين عن متابعة الرقابة الداخلية لديها، والتبليغ عن كل مخالفة للقانون أو الأنظمة أو القرارات الصادرة بمقتضاه أو اللوائح الداخلية المعمول بها لدى الأسواق^(٣٩).

= في الماضي والحاضر والتوقعات المستقبلية لنتائج أعمالها، وللأوراق المالية والسلع وعقود السلع والاتجاهات السعريّة وأحجام التداول بهدف الحصول على معلومات تستخدم في عملية اتخاذ القرارات عند تقديم الاستشارات المالية.

(٣٦) المادة (٣/٥) من ذات القرار.

(٣٧) وللهيئة صلاحية إعفاء أي شخص من اجتياز بعض أو جميع الاختبارات المقررة لاعتماد المحلل المالي حال توفر المؤهلات أو الخبرات الاستثنائية اللازمة لمزاولة العمل، المادة (١،٢/١٣) من ذات القرار.

(٣٨) المادة (١٠٢/١٢) من ذات القرار.

(٣٩) المادة (٤/٦-أ) من ذات القرار.

ويتم تقييم مدى التزام الشركة بهذه الشروط من خلال التأكد من خلو السجل المهني الصادر عن الهيئة أو أي جهات رقابية أو تنظيمية أخرى داخل الدولة أو خارجها من الجزاءات الإدارية، وعدم وجود دعاوى قضائية أو بلاغات أو تحقيقات في النيابة سواء داخل الدولة أو خارجها تتعلق بالأمانة والنزاهة، إضافةً إلى عدم وجود أحكام أو أوامر صادرة من المحاكم أو النيابة على الشركة أو موظفيها والمرتبطة بخيانة الأمانة أو الاحتيال أو النصب أو التي من شأنها إلحاق الضرر بسمعة السوق أو أعضائه أو المتعاملين فيه أو غيرها، وأخيراً عدم إدراج اسم الشركة أو الموظف ضمن قوائم العقوبات الصادرة عن منظمة الأمم المتحدة والمنظمات الدولية الأخرى خصوصاً المعنية بمواجهة غسل الأموال ومكافحة تمويل الإرهاب.^(٤٠)

كما ويشترط أن يتوفر في الشركة المرخصة وموظفيها - وبصورة مستمرة - جميع شروط ومتطلبات الترخيص أو الاعتماد، ولمجلس إدارة الهيئة في حال فقدان الشركة أي من شروط الترخيص إلغاء الترخيص أو الاعتماد الممنوح بحسب الأحوال.^(٤١)

وتجدر الإشارة هنا إلى أن التشريع الإماراتي لم يشترط، على خلاف الحال في التشريع الفرنسي، سواء في قانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع أو في قرار الهيئة بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي، بأن تكون شركة الاستشارات المالية منضمة إلى إحدى الجمعيات المهنية المرخصة والمعتمدة من قبل السلطات الرقابية. ففي فرنسا، تناط بهذه الجمعية مهمة تمثيل جميع الشركات العاملة في مجال الاستشارات المالية والدفاع عن حقوقها ومصالحها ومصالح العاملين فيها^(٤٢)، بحيث لا تخضع مهنة الاستشارات المالية للرقابة المباشرة لسلطة الأسواق المالية الفرنسية؛ إذ تتولى هذه الجمعيات مهمة مراقبة أعمال الشركات المنضمة لها، كما تتولى مهمة إصدار مدونة سلوك مهني ملزمة لجميع أعضائها. أيضاً تقوم هذه الجمعيات بتحديد شروط وإجراءات الانضمام إليها وتحديد العقوبات الواقعة على

(٤٠) المادة (٥) من القرار الإداري رقم (٣٤/ر. ت) لسنة ٢٠١٦ بشأن الضوابط التنظيمية للأنشطة والخدمات المالية.

(٤١) المادة (١٧/١) من قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (٤٨/ر) لسنة ٢٠٠٨ بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي.

(٤٢) المادة (4-541 L) من تقنين النقد والمال الفرنسي. لمزيد من التفصيل، انظر: Droit des sociétés, Adhésion obligatoire des conseillers en investissements financiers à une association agréées par l'AMF, N° 6, Juin 2006, prat. 4.

الشركات المخالفة، وهو ما من شأنه المساهمة في تحديد شروط ممارسة المهنة وإحكام الرقابة عليها^(٤٣).

ثانياً: العميل

إن العميل الذي يرتبط مع الشركة المرخصة لمزاولة الاستشارات المالية والتحليل المالي بعقد استشارات مالية قد يكون مستثمراً يرغب في الحصول على نصائح وتوصيات بشأن عملياته الاستثمارية الحالية، كما قد يكون مستثمراً محتملاً بحيث يهدف إلى الحصول على نصائح وتوصيات بشأن عمليات استثمارية مستقبلية ينوي القيام بها ويحتاج إلى توجيهات وتوصيات بشأنها.

وكما أشرنا سابقاً، فإنه وفقاً لللائحة العامة لسلطة الأسواق المالية الفرنسية يقتصر تقديم الاستشارات المالية على المستثمرين دون غيرهم، بحيث لا تشمل عملية تقديم الاستشارات المالية الشركات المصدرة^(٤٤). بالمقابل، لم يحدد قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي في دولة الإمارات صفة العميل بشكل صريح؛ حيث اقتصر على تعريف العميل على أنه "الشخص الذي يطلب من الشركة المرخصة خدمات ترتبط بالاستشارات المالية مقابل أجر"^(٤٥)، ولم يحصر صراحةً عملية تقديم الاستشارات المالية بالمستثمرين، وذلك على الرغم من أن المستثمرين هم فعلياً الفئة المستهدفة بخدمات الاستشارات المالية، وذلك على خلاف خدمات التحليل المالي التي تستهدف فئة المستثمرين وغير المستثمرين.

بعد تحديد أطراف عقد الاستشارات المالية، بات من الضروري بيان أركان العقد.

الفرع الثاني

أركان عقد الاستشارات المالية

بما أن العلاقة بين الشركة المرخصة بمزاولة الاستشارات المالية والعميل هي علاقة ذات طبيعة عقدية، وجب توافر أركان العقد من تراضي ومحل وسبب. وستقتصر الدراسة هنا على الوقوف على الخصوصية التي ينطوي عليها العقد بهذا الصدد دون البحث في الأحكام العامة لأركان العقد.

A. Couret et autres, op. cit., n° 225, p. 146.

(٤٣)

(٤٤) المادة ٣١٤-٤٣ من اللائحة العامة لسلطة أسواق المال.

(٤٥) المادة الأولى من قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (٤٨/ر) لسنة ٢٠٠٨ بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي.

أولاً: التراضي

ينعقد عقد الاستشارات المالية بين الشركة المرخصة وبين العميل بتلاقي الإيجاب والقبول واتجاه نيتهما على إنشائه. ويتم التعبير عن الرضا بشكل صريح لا سيمًا في ظل وجوب توقيع اتفاقية تعامل مع العميل، الأمر الذي يجعل التعبير الضمني عن الرضا أمراً مستبعداً.

كما ينبغي أن تكون إرادة طرفي العقد سليمة، وأن تصدر الإرادة عن ذي صفة قانونية في حال التصرف أصالةً أو نيابةً. وتُعتبر الاستشارات المالية أعمالاً تجارية بطبيعتها بالنسبة للشركة المرخصة، وذلك سنداً للمادة (٤/٥) من قانون المعاملات التجارية^(٤٦)، وهي أعمال تقوم على المضاربة وتتم في إطار مشروع، وترتيباً على ذلك، يشترط فيمن يقدم استشارات مالية أن يكون شخصاً معنوياً مرخصاً لمزاولة أعمال الاستشارات المالية والتحليل المالي من قبل هيئة الأوراق المالية والسلع، كما ويشترط أن يكون الأشخاص الطبيعيون العاملون لديه معتمدين من قبل الهيئة وفقاً لأحكام القانون على النحو السابق بيانه.

أما العميل فينبغي أن يكون كامل الأهلية، وتختلف الأهلية المطلوبة تبعاً للطبيعة المدنية أو التجارية لعقد الاستشارات المالية بالنسبة له. وفقاً للقاعدة العامة، يُعتبر عقد الاستشارات المالية بالنسبة للعميل مدنياً بطبيعته، ولا يتخذ الصفة التجارية إلا بالتبعية، وذلك عندما يُبرم العقد من تاجر ويرتبط بتجارته، أو يرتبط العقد بعمل تجاري سنداً للبندين (١، ٤) من نص المادة (٤) من قانون المعاملات التجارية. وحيث إن الاستشارات المالية ترتبط وجوباً بعمليات تداول في الأوراق المالية، فيقتضي الأمر تحديد الطبيعة التجارية أو المدنية لتلك العمليات ابتداءً.

وتعتبر عمليات التداول في الأوراق المالية تجارية إذا كان هدف المستثمر المضاربة على فروق الأسعار، ويكون عنصر المضاربة مفترضاً في عمليات التداول آجلة التسوية، كما هو الحال في عمليات الشراء الهامشي، كذلك تستشف نية المضاربة عندما تتم عملية الشراء ويتبعها بعد فترة وجيزة عملية بيع لنفس الورقة

(٤٦) سنداً لهذه المادة، تعد أعمالاً تجارية بحكم ماهيتها "عمليات المصارف والصرافة وسوق البورصة وعمليات شركات الاستثمار وصناديق الائتمان والمؤسسات المالية وجميع عمليات الوساطة المالية الأخرى". ونرى بأن الألفاظ المستخدمة في هذا النص جاءت عامة بحيث يمكن أن تشمل جميع العمليات المرتبطة بالاستثمار في أسواق المال.

المالية^(٤٧). وترتيباً على ذلك، يعد عقد الاستشارات المالية تجارياً عندما ترد الاستشارة المالية على عمليات تداول من طبيعة تجارية. ويُشترط في هذه الحالة توافر الأهلية التجارية للعميل بحيث ينبغي أن يكون قد أتم الإحدى وعشرين سنة شمسية. بالمقابل في الحالات التي تثبت فيها الصفة المدنية لعقد التداول، كالعمليات التي يهدف منها المستثمر الادخار في الأوراق المالية وتتنفي معها نية المضاربة، فيُكتفى بصدها توافر الأهلية اللازمة لممارسة الأعمال المدنية وهي تمام إحدى وعشرين سنة قمرية.

ثانياً: المحل

إن تحديد المحل في عقد الاستشارات المالية على درجة كبيرة من الأهمية؛ حيث يترتب عليه تحديد نطاق التزامات المستشار المالي، فضلاً عن تمييز العقد عن غيره من العقود المشابهة، وتشكل الاستشارة المالية بحد ذاتها محل العقد، وعليه لا بد من تحديد المقصود بالاستشارة المالية وفقاً للتشريع الإماراتي.

بالرجوع إلى قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم (٤٨/ر) لسنة ٢٠٠٨ بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي، نجد بأنه عرّف الاستشارة المالية على أنها توصية أو رأي بشأن دراسات الجدوى والقيم الحالية والمستقبلية المتوقعة للأوراق المالية والسلع وعقود السلع والشركات^(٤٨) وهو ما يعني تحديد نطاق الاستشارة بالأدوات المالية بشكل عام، أكانت أوراقاً مالية أم سلعاً. وتشمل الأوراق المالية وفقاً للقانون الاتحادي رقم (٤) لسنة ٢٠٠٠م في شأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع^(٤٩) وقرار مجلس إدارة الهيئة سابق الذكر الأسهم والسندات والصكوك التي تصدرها الشركات المساهمة العامة، والسندات والأذونات التي تصدرها الحكومة الاتحادية أو الحكومات المحلية أو الهيئات العامة أو المؤسسات العامة في الدولة، والوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار، وأية أوراق أو أدوات

(٤٧) لمزيد من التفاصيل، راجع: رشا حطاب، النظام القانوني لأمر البورصة، دراسة تحليلية مقارنة، مجلة أبحاث اليرموك/ سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة اليرموك، المجلد ٢٤، العدد ١، ص ١٦٥-١٩٨، وبخاصة ص ١٦٧، محمد سامي عبد الصادق، المسؤولية المدنية في مجال خدمات الاستثمار، دراسة تطبيقية على أنشطة الوساطة وإدارة محافظ الأوراق المالية في البورصة - القسم الأول -، مجلة الحقوق، جامعة الكويت، مجلد ٣٦، عدد ٢، ٢٠١٢، ص ٤٧-١٥٥، وبخاصة ص ٦٥.

(٤٨) المادة الأولى من القرار المذكور.

(٤٩) المادة الأولى من القانون المذكور.

مالية محلية أو أجنبية يوافق مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع على اعتبارها كذلك، أما السلع فتشمل المنتجات الزراعية والمعادن والموارد الطبيعية أو أي بضائع أخرى يتم التعامل بها في عقود^(٥٠). وعلى خلاف التشريع الإماراتي، وسّع المشرع الفرنسي من نطاق محل عقد الاستشارات المالية ليشمل، بالإضافة إلى الاستشارات المرتبطة بالاستثمار في الأدوات المالية، جميع الاستشارات حول مختلف الخدمات الاستثمارية والتي يقدمها مهنيو السوق المالي المرخصون بذلك، كتقديم استشارة مثلاً حول نفعية اللجوء إلى شركة إدارة استثمار، فضلاً عن الاستشارات حول مختلف أنواع السلع^(٥١).

وأخيراً تجدر الإشارة إلى أنه وفقاً للقواعد العامة ينبغي أن يكون المحل معيناً وقابلًا لحكم العقد، ويجري تعيين المحل من خلال اتفاقية التعامل التي يتم توقيعها مع العميل عند الدخول في العلاقة العقدية معه على النحو الذي سنبينه لاحقاً.

ثالثاً: السبب

السبب هو الغرض المباشر المقصود من العقد^(٥٢)، ويتجسد السبب في عقد الاستشارات المالية في حصول العميل على نصيحة أو استشارة تتعلق بالعمليات الواردة على الأوراق المالية والسلع وعقود الشركات، بينما يتمثل السبب بالنسبة للشركة المرخص لها في الحصول على الأجر مقابل الخدمة، ويجب أن يكون سبب العقد موجوداً وصحيحاً ومباحاً وغير مخالف للنظام العام أو الآداب العامة، وعليه يبطل عقد الاستشارات المالية إذا لم تتجه إرادة العميل إلى الحصول على توصيات أو استشارات، وإنما قصد مجرد الحصول على معلومات حول المركز المالي لإحدى الشركات المصدرة، كذلك يبطل العقد في حال قصد العميل الحصول على نصائح من الشركة المرخصة حول تنفيذ عمليات تداول على نحو مخالف لأحكام القانون.

(٥٠) المادة الأولى من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم (٤٨/ر) لسنة ٢٠٠٨ بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي، والمادة الأولى من قانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع.

(٥١) المادة (D. 321-1) من تقنين النقد والمال الفرنسي.

(٥٢) المادة (١/٢٠٧) من قانون المعاملات المدنية.

المبحث الثاني آثار عقد الاستشارات المالية

سنتناول في هذا المبحث الالتزامات المترتبة على طرفي العقد (المطلب الأول)، ومن ثم الجزاءات المترتبة على الإخلال في تنفيذه (المطلب الثاني).

المطلب الأول

الالتزامات الناجمة عن عقد الاستشارات المالية

إن عقد الاستشارات المالية هو عقد ملزم للجانبين بحيث يرتب التزامات متبادلة على طرفيه، فتنشأ بموجبه التزامات على عاتق الشركة المرخصة (الفرع الأول) والتزامات مقابلة على عاتق العميل المستثمر (الفرع الثاني).

الفرع الأول

التزامات الشركة المرخصة بمزاولة نشاط الاستشارات المالية

سيقتصر البحث في هذا الجزء من الدراسة على كافة الالتزامات التي تنشأ في ذمة الشركة المرخصة وموظفيها تجاه العميل المستثمر، سواء أكان مصدر هذه الالتزامات القانون أم العقد المبرم مع العميل، دون الخوض في الالتزامات الأخرى المترتبة على الشركة المرخصة بموجب القانون في مواجهة موظفيها والسوق والجهات الرقابية عليها.

وتتعدد التزامات الشركة المرخصة في مواجهة العميل وتتنوع في طبيعتها، فبعضها ذو طابع إيجابي بحيث تلتزم الشركة بموجبها بالقيام بأفعال أو اتخاذ تدابير تهدف إلى ضمان تنفيذ الشركة المرخصة والعاملين لديها أعمالهم بأمانة وإخلاص ومهنية تامة على نحو يكفل تحقيق مصالح العميل، وبعضها الآخر ذو طابع سلبي بحيث يحظر على الشركة بموجبها القيام بأفعال أو تصرفات من شأنها إلحاق الضرر بالعميل بشكل خاص والسوق بشكل عام، ويمتد تنفيذ هذه الالتزامات بدءاً من لحظة دخول الشركة المرخصة في علاقة مع العميل، ومروراً بمرحلة إبرام العقد وانتهاءً بتنفيذه.

أولاً: التزامات سابقة على مرحلة التعاقد أو متزامنة معها

وتبدأ هذه الالتزامات منذ اللحظة الأولى التي تنشأ فيها العلاقة مع العميل وتمتد لحين إبرام العقد، ويمكن إجمال هذه الالتزامات بالآتي:

أ - الالتزام بالإعلام

ويهدف هذا الالتزام إلى حماية العميل بدءاً من اللحظة التي يدخل فيها في علاقة مع الشركة المرخصة، وذلك حتى قبل أن تدخل هذه العلاقة في الإطار التعاقدية، ويتم ذلك من خلال تزويد العميل ببعض المعلومات التي تعمل على تبصيره حول المركز القانوني للشركة المرخصة وموظفيها وحدود واجباتهم وحقوقهم تجاهه على نحو يساعده في اتخاذ قراره بالتعاقد من عدمه بإرادة حرة ومستنيرة.

ونجد أساس هذا الالتزام في البندين الثاني والثالث من المادة (٩/أولاً) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي، إذ تلتزم الشركة المرخصة والعاملون لديها بموجبهما بالإيضاح المسبق للعميل، وعند توقيع اتفاقية التعامل، لحدود واجبه الممثل في مجرد تقديم النصح والمشورة دون ضمان النتائج، وبيان الحقوق والالتزامات المترتبة عليهم وعلى العميل، ولا يدخل في نطاق هذا الالتزام وفقاً للنص السابق، إعلام العميل حول المركز القانوني للشركة أو حالات تعارض المصالح التي من الممكن أن تنشأ أثناء تنفيذ العقد.

بالمقابل، شددت قواعد السلوك المهني الواردة في اللائحة العامة لسلطة الأسواق المالية الفرنسية في المادة (٣٢٥-٣) منها على هذا الالتزام، فحددت على نحو دقيق وقت تنفيذ هذا الالتزام ومضمونه، إذ بمقتضى هذا النص، تلتزم الشركة المرخصة بمزاولة نشاط الاستشارات المالية بتزويد العميل منذ لحظة دخوله في علاقة مع الشركة بعدد معين من المعلومات، والتي تشمل إعلام العميل بمركزها القانوني كشركة عاملة في مجال الاستشارات المالية، ورقم تسجيلها لدى جمعية المهنيين التي تنتسب إليها طبقاً لأحكام القانون، وبيانات هذه الجمعية، فضلاً عن إعلام العميل، وبحسب الأحوال، فيما إذا كانت الشركة المرخصة تمارس بالإضافة إلى نشاطها في الاستشارات المالية أعمال ترويج للأوراق المالية لمصلحة إحدى الشركات، ورقم تسجيلها في هذه الحالة، وإعلامه كذلك، وبحسب الأحوال، في حال كانت الشركة على علاقة وثيقة من طبيعة رأسمالية أو تجارية مع إحدى الشركات العاملة في مجال ترويج الأوراق المالية^(٥٣).

(٥٣) وفقاً لسلطة الأسواق المالية الفرنسية، تعتبر الشركة على علاقة وثيقة بالشركة المروجة في حال كانت ترتبط معها بعلاقات تجارية منتظمة أو ترتبط معها بعلاقة مالية من شأنها أن تؤثر في حيادها تجاه العميل، راجع بهذا الشأن:

Autorité des marchés financiers, Synthèse des Réponses reçues à l'occasion de la consultation publique relative à la régulation de l'activité de conseillers en investissements financiers, préc.

وتهدف المجموعة الأولى من البيانات إلى تعريف العميل بالمركز القانوني للطرف المقابل وطمأنته حول صفته والإطار القانوني الذي سيحكم العلاقة التعاقدية التي يُوشك على الدخول فيها. أما المجموعة الثانية من المعلومات فتهدف إلى تحديد المصادر المحتملة لحالات تعارض المصالح التي من الممكن أن تنشأ أثناء ممارسة نشاط الاستشارات المالية^(٥٤).

ونرى بضرورة تعزيز هذا الالتزام من جانب التشريع الإماراتي، وذلك من خلال توسيع نطاق الالتزام من جهة، وبيان آلية تنفيذه على نحو دقيق من جهة أخرى. ونقترح بهذا الشأن بأن يتم إلزام الشركات المرخصة بتزويد العملاء في المرحلة السابقة على التعاقد بوثيقة مكتوبة تحتوي على بيانات إلزامية محددة مسبقاً من هيئة الأوراق المالية والسلع، وهو ما سيجعل الشركة المرخصة بالطبع حريصة على تنظيم وسيلة إثبات تنفيذ هذا الالتزام من قبلها^(٥٥).

ب - الالتزام بتوقيع اتفاقية تعامل مع العميل

أشارت المادة (٩/أولاً) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي إلى اتفاقية التعامل بشكلٍ عرضي في البندين (٢، ٣) منها، حيث ورد فيهما النص على التزام الشركة المرخصة "بالإيضاح المسبق للعميل - وعند توقيع اتفاقية التعامل بينهما - لحدود واجبهما المتمثل في مجرد تقديم النصح والمشورة دون ضمان النتائج"، و"بيان الحقوق والالتزامات المترتبة على كل من العميل والشركة المرخصة، وتحديد قيمة العمولات والتكاليف المترتبة على العميل مقابل هذه الخدمة، وذلك عند توقيع اتفاقية التعامل بينهما".

يُلاحظ من النصين السابقين أن التزام الشركة المرخصة بتوقيع اتفاقية التعامل يُستفاد بشكلٍ ضمني لا صريح، وعلى الرغم من أننا نرى بضرورة تعديل النصوص بحيث يُشار صراحةً إلى وجوب توقيع هذه الاتفاقية من قبل الشركة المرخصة والعمل، إلا أننا لا نشك بالقيمة الإلزامية لهذه الاتفاقية في الوضع الراهن للنصوص، ذلك أن هذا الالتزام يهدف إلى تبصير العميل حول بنود العقد وآثاره، وبالتالي إحاطة رضاه بحماية إضافية، وهذا ما يُستدل من تأكيد النصوص السابقة على ضرورة إعلام العميل، قبل وعند توقيع اتفاقية التعامل، بحدود واجبات الشركة المرخصة

(٥٤) Christophe de Watrigant, Conseiller en investissements financiers (CIF), préc., n° 54, p. 21.

(٥٥) J.-L. Gagnarde, Conseiller en investissements financiers, Lamy Patrimoine, mai 2006, étude 230, n° 230-55.

تجاهه، والحقوق والالتزامات المترتبة عليه وعلى الشركة المرخصة بموجب العقد المبرم بينهما.

بالمقابل نجد أن معظم التشريعات الأخرى العربية والغربية أكدت على التزام الشركات المرخصة والعاملة في مجال الأوراق المالية بتوقيع مثل هذه الاتفاقية مع العميل، ونصت على الحد الأدنى من البيانات الواجب تضمينها فيها، فضلاً عن أنها رتبت جزاءات على مخالفة هذا الالتزام، فمثلاً نصت المادة ٦٣/أ من قانون الأوراق المالية الأردني رقم (٧٦) لسنة ٢٠٠٢ على أنه: "تنظم العلاقة بين العميل والمرخص له بموجب اتفاقية خطية تكون متوافقة مع أحكام هذا القانون والأنظمة والتعليمات والقرارات الصادرة بمقتضاه"، ورتبت المادة ١١٠/أ من ذات القانون غرامة مالية على مخالفة شرط الكتابة.

أما التشريع الفرنسي فقد أولى هذا الالتزام أهمية خاصة فنصت المادة (٣٢٥-٤) من اللائحة العامة لسلطة الأسواق المالية على التزام شركة الاستشارات المالية، وقبل إبداء أي مشورة، بتوقيع رسالة مهام محررة من نسختين وموقعة من الطرفين، كما أوجبت أن تكون رسالة المهام هذه متفقة مع الأنموذج المعد من قبل الجمعية المهنية التي تنتسب إليها الشركة المرخصة، وينبغي أن تشتمل رسالة المهام على حد أدنى من البيانات مثل: تأكيد علم العميل بما ورد في الوثيقة الإعلامية في المرحلة السابقة على التعاقد، طبيعة وطريقة تنفيذ الخدمة، مع الأخذ بعين الاعتبار مواءمتها مع صفة العميل (شخص طبيعي أم معنوي) ومواصفاته وأهدافه الأساسية، الطرق التي ستتبع في نقل المعلومات للعميل، وسائل دفع الأجر وطريقة حسابه^(٥٦).

ونتمنى بأن يُصار إلى تعديل النصوص في التشريع الإماراتي بحيث تؤكد على وجوب توقيع اتفاقية تعامل خطية مع العميل، وتحدد البيانات الواجب تضمينها فيها.

ثانياً: التزامات لاحقة على التعاقد

وتنشأ هذه الالتزامات في ذمة الشركة المرخصة والمستشارين الماليين العاملين لديها بمجرد إبرام العقد مع العميل، وتتخلص هذه الالتزامات في الالتزام الجوهري بتقديم النصيحة للعميل، والالتزام بالأمانة والنزاهة.

(٥٦) لمزيد من التفاصيل بهذا الشأن، راجع: هشام فضلي، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير، دراسة قانونية مقارنة، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، ٢٠٠٤، ص ٤٩ وما يليها، محمود عصام حنفي، وسطاء الأوراق المالية: شركات الاستثمار، مدير الاستثمار، شركات ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية، مجلة كلية الشريعة والقانون بأسبوط، جامعة الأزهر، مصر، عدد ١٣، جزء ٢، ٢٠٠١، ص ١٥٤١-١٧٢٦، وبخاصة ص ١٦٤٩.

أ - الالتزام بتقديم النصح والمشورة إلى العميل

إن التزام الشركة المرخصة في تقديم النصح والمشورة للعميل بشأن العمليات الواردة على الأوراق المالية يشكل الالتزام الجوهري والرئيسي في العقد. وكما بيّنا سابقاً، تشكّل الاستشارة أو النصيحة توصيةً أو رأياً ذا طابع شخصي بشأن دراسات الجدوى والقيم الحالية والمستقبلية المتوقعة للأوراق المالية والسلع وعقود السلع والشركات، وهي تهدف بذلك إلى توجيه العميل ومعاونته في اتخاذ قراراته الاستثمارية. ويفترق بذلك الالتزام بالنصح والمشورة عن الالتزام بالإعلام الذي يقتصر على مجرد نقل معلومات إلى العميل دون إبداء الرأي واستخلاص النتائج من تلك المعلومات. وقد أكدّ قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع على ذلك عندما اشترط بأن يتم استخدام كلمات (شراء) أو (بيع) أو (الاحتفاظ) عند إعداد الاستشارة المالية^(٥٧). وتأكيداً على ذلك ذهبت محكمة النقض الفرنسية في قرار صادر عنها بتاريخ ٢٣/٥/٢٠٠٠ إلى أن التزام المستشار المالي بتقديم النصح والمشورة يجب أن يدفعه إلى إثناء العميل عن إبرام العملية المالية عندما لا تكون ذات جدوى استثمارية^(٥٨).

ويقتصر التزام الشركة في هذا الصدد ببذل العناية ولا يتعداها إلى تحقيق النتيجة؛ إذ أكدت المادتان (٩/أولاً-٤) و(٤/١٤) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي على التزام كل من الشركة المرخصة والمحللين المعتمدين لديها ببذل عناية الرجل المهني الحريص عند ممارسة نشاطهم، وهذا يعني أنه حتى في الأحوال التي يحدّد فيها العميل أهدافه الاستثمارية عند التعاقد، لا يمكن أن تقتزن النصيحة بضمان نتيجة معينة، فإذا كانت الشركة المرخصة وموظفوها ملتزمين باتخاذ جميع التدابير اللازمة لتزويد العميل بنصيحة ملائمة ومتفقة مع وضعه وأهدافه الاستثمارية، إلا أنهم غير ملزمين بضمان الأرباح الناتجة عن المنتج المالي الذي نصحوا العميل بشرائه؛ وذلك لأن الاستشارة تعد نوعاً من الاجتهاد الذي يمكن أن يكون صائباً أو خاطئاً نظراً لتداخل عوامل أخرى. وبغية لفت انتباه العميل إلى حدود التزام الشركة والعاملين لديها، أكدت المادة (١٤/٨، د، و)

(٥٧) المادة (١٤/٨، و) من قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي.

(٥٨) Cass. 1re civ., 23 mai 2000, Bull. civ. 2000, I, n° 152, cité par Agnès Pimbert, préc., n° 72.

من القرار السابق على ضرورة تضمين الاستشارة المالية عند إعدادها بياناً يُفيد بأن التوصية الواردة بها عبارة عن رأي فني دون ضمان نتائج ذلك، فضلاً عن استخدام مصطلحات تلائم العناية المتوقعة "كتوقعات أو تنبؤات أو تقديرات أو فرضيات".

وتلتزم الشركة المرخصة عند إعداد توصياتها بالأخذ بعين الاعتبار وضع العميل وخبراته وأهدافه المرجوة، ومن ثم التوضيح للعميل حول الإيجابيات والسلبيات التي قد تنضوي عليها كل توصية من التوصيات. وفي هذا السياق أكدت المادة (٩) من قرار مجلس إدارة الهيئة سابق الذكر على التزام الشركة المرخصة "باتخاذ الخطوات اللازمة لتمكين العميل من إدراك طبيعة المخاطر المرتبطة بتنفيذ الاستشارة أو الخطة المالية أو التحليل المالي" (٥٩).

بالمقابل، لم يحدد قرار مجلس إدارة الهيئة ماهية تلك الخطوات، وذلك على خلاف القانون الفرنسي الذي نص على التزام المستشار المالي - وقبل إبداء أي نصيحة أو مشورة لعميله - بالاستعلام عن معارفه وخبراته في مجال الاستثمار، فضلاً عن وضعه المالي وأهدافه الاستثمارية على نحوٍ يمكنه من اقتراح الأدوات المالية المناسبة^(٦٠). ويهدف الالتزام بالاستعلام في القانون الفرنسي إلى تقييم وضع العميل بُغية تمكين المستشار المالي من تحديد صفته فيما إذا كان خبيراً بالأدوات المالية أم لا، ذلك أن نطاق التزامات المستشار المالي يختلف تبعاً لذلك^(٦١). وأكدت اللائحة العامة لسلطة الأسواق المالية الفرنسية على أن المعلومات التي يجمعها المستشار المالي من عميله يجب أن تكون بالقدر الذي يمكنه من إبداء نصيحة متفقة

(٥٩) المادة (٩/أولاً-١٠) من قرار مجلس إدارة الهيئة بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي.

(٦٠) المادة (L.533-13-I) من تقنين النقد والمال.

(٦١) إذ أنه وبموجب التوجيه الأوروبي لسنة ٢٠٠٤ بشأن أسواق الأدوات المالية، يجب تصنيف العملاء قبل الدخول في علاقة عقدية معهم ضمن فئتين: عملاء خبراء أو متبصرين، وعملاء غير خبراء أو غير متبصرين في مجال الأدوات المالية، ويهدف هذا التصنيف إلى تقييم العملاء من أجل مواءمة الخدمات الاستثمارية الموجهة لهم مع مركزهم المالي وخبراتهم في هذا المجال، وهو ما ينعكس على نطاق الالتزامات الملقة على عاتق مقدمي خدمات الاستثمار، فمثلاً يزداد نطاق وعمق الالتزامات تجاه العملاء غير المتبصرين، وهو ما من شأنه إيلاء هذا النوع من العملاء حماية خاصة في مجال أسواق الأوراق المالية نظراً للمخاطر التي ينطوي عليها التعامل فيها. لمزيد من التفاصيل حول هذا الموضوع: انظر:

Ph. Arestan, Le conseil en investissement, nouveau service d'investissement organisé par la directive MIF, Banque et droit, mai-juin, 2007, n° 113, p. 3 et s.

مع الأهداف الاستثمارية للعميل ومستوى المخاطر التي يستطيع تحملها، وكذلك مستوى وعيه وإدراكه لتلك المخاطر^(٦٢).

تأسيساً على ما تقدم، يختلف مضمون النصيحة المقدمة من قبل المستشار المالي بحسب ما إذا كان العميل يرغب باستثمار قصير الأجل أو طويل الأجل، وكذلك تبعاً لنوع الإدارة التي يختارها العميل: إدارة مرنة تهدف إلى تحقيق زيادة في أصول محفظة الأوراق المالية والتي تنضوي على قدر معين من المخاطر، أم إدارة حذرة أو حصيفة تهدف إلى الحصول على دخل دوري وثابت.

وتأكيداً على أهمية هذا الالتزام، عمل التوجيه الأوروبي لسنة ٢٠٠٤ بشأن أسواق أدوات الاستثمار على تعزيز آلية تنفيذه من خلال إلزام جميع مقدمي خدمات الاستثمار، ومن ضمنهم المستشارون الماليون، بإضفاء شكلية على هذا الالتزام تتمثل بتعبئة نموذج تقييم كتابي يحتوي على معايير تسمح بتصنيف العملاء قبل الدخول في علاقة عقدية معهم^(٦٣). وفي حال رفض العميل تزويد المستشار المالي بهذه المعلومات، ينبغي على هذا الأخير الامتناع عن تقديم أي نصائح أو استشارات بشأن الأوراق المالية للعميل^(٦٤)، وفي هذا إشارة صريحة إلى التزام العميل بالتعاون مع المستشار المالي في هذا الصدد.

ونعتقد بأنه من الضروري تضمين هذا الالتزام في التشريع الإماراتي وإضفاء ذات الشكلية عليه، وهو ما من شأنه ضمان حسن تنفيذ المستشار المالي لالتزامه الجوهري بتقديم نصائح ملائمة لعملائه، كل بحسب أهدافه واحتياجاته ومركزه المالي، فضلاً عن أن نموذج التقييم يمكن أن يلعب دوراً إيجابياً في تقييم درجة العناية المطلوبة من المستشار المالي تجاه عميله.

وبالإضافة إلى التزام الشركة المرخصة بإصدار نصائح متلائمة مع حالة كل عميل على حدة، يندرج تحت التزام الشركة ببذل عناية الرجل المهني الحريص قيامها بإعداد نصائح واستشارات متفقة مع صفة العميل، شخص طبيعي أو معنوي، وحرصها بأن يتم فهم تلك النصائح من قبل كل عميل، وهذا ما يستتبع بالضرورة مواءمة لغة المخاطبة مع مستوى فهم وإدراك كل عميل^(٦٥).

(٦٢) المادة (٣١٤-٤٤) من اللائحة العامة لسلطة الأسواق المالية الفرنسية.

(٦٣) تم تبني هذه الشكلية في المادة (٤-٣١٤) من اللائحة العامة لسلطة الأسواق المالية الفرنسية.

(٦٤) المادة (L.533-3-II) من تقنين النقد والمال.

(٦٥) A. Laclau, M. Nadaud, M. Attal, Le point sur la profession de CIF, Droit et patrimoine, janv. 2006, n° 144, p. 26 et s.

ب - الالتزام بالأمانة والنزاهة

ويتمثل الالتزام بالأمانة والنزاهة بممارسة الشركة المرخصة وموظفيها لمهامهم على نحو يحقق مصالح العملاء، ويدبر تعارض مصالح هؤلاء مع مصالح الشركة أو مصالح عملاء آخرين^(٦٦). وقد أكد قرار مجلس إدارة الهيئة بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي هذا الالتزام في أكثر من موضع، فورد في البنود (٤، ٥، ٦) من المادة (٩/أولاً) النص صراحةً على التزام الشركة المرخصة والعاملين لديها "بمزاولة العمل بأمانة وإخلاص"، والتزام الشركة المرخصة "بالتحقق من قيام العاملين لديها بإنجاز مهامهم بشكلٍ عادل، وإيلاء الاهتمام اللازم لمصالح العميل، وعدم تعارض ذلك مع مصالحها أو مصالح أي عميل آخر"، إضافةً إلى التزامها "بوضع قواعد السلوك المهني للعاملين لديها والإشراف عليهم ومراقبة تعاملاتهم الشخصية في الأوراق المالية، وذلك لضمان التزامهم بأحكام القانون والأنظمة والقرارات الصادرة عن الهيئة، وبشكلٍ خاص تلك المتعلقة بالأمانة والنزاهة وتضارب المصالح"^(٦٧).

وتجسيدا للالتزام بالنزاهة، أكدت المادة (٨/١٤) من قرار مجلس إدارة الهيئة سابق الذكر بأن يتم الابتعاد - عند إعداد الاستشارة المالية - "عن كلمات المبالغة أو الوعود أو الإبهار أو الغش أو التزوير أو التلاعب بالعواطف"، بل واشترطت بأن "يتم تحديد آلية التقدير والتقييم المستخدمة والفرضيات والمقارنات التي تم الاستناد إليها عند إعداد الاستشارة" فضلاً عن "تحديد مصادر المعلومات والبيانات التي تم الاستناد إليها عند إعداد الاستشارة"^(٦٨).

كذلك يترتب الالتزام بالنزاهة على الشركة المرخصة والعاملين لديها واجباً بالعمل لصالح العميل، والامتناع عن أي فعل من شأنه ترجيح مصالح الشركة أو العاملين لديها على مصلحة العميل، وتأسيساً على ذلك، يُحظر على الشركة تقديم نصيحة

(٦٦) ويُقصد بتعارض المصالح وفقاً للمادة (٢٢) من القرار الإداري رقم (٣٤/ر.ت) لسنة ٢٠١٦ بشأن الضوابط التنظيمية للأنشطة والخدمات المالية "مجموعة الظروف التي تؤدي إلى تعرض مصلحة معينة إلى مخاطر تؤثر على نحو غير ملائم على صحة ومهنية القرار المتخذ بشأنها نتيجة تأثرها بمصلحة أخرى".

(٦٧) فرض المشرع الفرنسي على جميع مقدمي خدمات الاستثمار التزاماً عاماً بالعمل بأمانة وإخلاص ومهنية تامة وبما يحقق مصالح العملاء في المادة (L.533-11) من تقنين النقد والمال، كما أكدت اللائحة العامة لسلطة الأسواق المالية الفرنسية في المادة (٦-٣٢٥) على ذات الالتزام بالنسبة للمستشارين الماليين.

(٦٨) البنود (ح، ط، و) من المادة المذكورة.

للمعمل تُخالف أو تتعارض مع أي توصيات تضمنتها الاستشارة المالية أو تقرير التحليل المالي الصادر عنها، وذلك ما لم تكشف الشركة المرخصة عن أسباب هذا التعارض وذلك قبل تقديم النصيحة للمعمل^(٦٩). كما يُحظر على الشركة تضمين الاستشارة المالية أي معلومات أو بيانات غير صحيحة أو مضللة^(٧٠). كذلك يمتنع على الشركة والعاملين لديها القيام بأي أفعال من شأنها التأثير على حيادها عند إعطائها النصيحة أو الاستشارة وخلق حالة من تعارض المصالح. وقد أورد قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي أمثلة على تلك الأفعال، ومنها تلك الورقة المالية موضوع الاستشارة أو أي من المشتقات المالية المرتبطة بها قبل طرح أي منها للاكتتاب، والتداول بهذه الورقة أو مشتقاتها خلال مدة (١٥) يوماً قبل إصدار الاستشارة ومدة (٥) أيام بعد إصدار الاستشارة، أو إصدار أي استشارات تتضمن تعديلاً أو تغييراً في التوصية أو السعر المستهدف، أو التداول بتلك الورقة أو مشتقاتها على نحو يخالف التوصيات الواردة في الاستشارة لمدة لا تقل عن (٣٠) يوماً من تاريخ إصدار الاستشارة، ويمتد الحظر كذلك على تقديم استشارة بخصوص ورقة مالية أو أي من مشتقاتها إذا كانت الشركة المرخصة تتولى مهمة تقديم أي خدمة من الخدمات المتعلقة بإصدار الورقة المالية أو مشتقاتها سواء بشكل مباشر أو غير مباشر، بما في ذلك إدارة الإصدار أو الترويج له أو التعهد بتغطيته، وذلك خلال مدة تقديم الخدمة^(٧١)، والسبب في هذا المنع يكمن بالطبع في انعدام حياد الشركة المرخصة والعاملين لديها تجاه تلك الورقة المالية.

وتأكيداً على التزام الشركة المرخصة بمراعاة مبادئ النزاهة والشفافية والموضوعية والحيادية أثناء تأدية عملها، ألزم قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي الشركة بالإفصاح عن أي خدمات

(٦٩) المادة (١٠/١) من قرار مجلس إدارة الهيئة بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي.

(٧٠) المادة (١٠/٢) من ذات القرار. انظر: كذلك في ذات السياق المادة (٣٢٥-٥) من اللائحة العامة لسلطة الأسواق المالية الفرنسية والتي تؤكد على وجوب أن تكون جميع المعلومات التي يزود المستشار المالي بها عميله صحيحة وواضحة وغير مضللة. لمزيد من التفاصيل حول هذا الالتزام في القانون الفرنسي، راجع:

Ph. Arestan, Transposition de la directive MIF, le statut de conseiller en investissement financier en devenir, Banque et droit, janv.-févr. 2008, n° 117, p. 3 et 4.

(٧١) المادة (١٠/٤،٥،٧) والمادة (١٥ / ٤-١) من قرار مجلس إدارة الهيئة بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي.

قامت الشركة بتقديمها للشركة المُصدرة للورقة المالية موضوع الاستشارة خلال مدة الاثني عشر شهراً السابقة على تقديم الاستشارة أو أي خدمات يتوقع أن تقدمها خلال مدة الثلاثة أشهر اللاحقة لتقديم الاستشارة، والإفصاح كذلك عما تملكه الشركة من الورقة المالية موضوع الاستشارة إذا بلغت نسبة ملكيتها (١٪) أو أكثر، فضلاً عن التزام الشركة ببيان العلاقة - إن وجدت - بينها وبين صانع السوق للورقة المالية موضوع الاستشارة^(٧٢). وفي ذات السياق، منع القرار الشركة المرخصة من المشاركة في أي أعمال تتعلق بأنشطة إدارة إصدار الأوراق المالية و/أو تقاضي أية أتعاب أو عوائد بصورة مباشرة أو غير مباشرة عن تلك الأعمال، ومثال ذلك المشاركة في الاجتماعات أو العمليات الترويجية المرتبطة بأنشطة إدارة إصدار الأوراق المالية^(٧٣). والسبب في ذلك يرجع بالطبع إلى أن القيام بمثل هذه الأعمال من شأنه التأثير على حياد الشركة فيما يتعلق بإبداء النصح والمشورة حول التعامل بالأوراق المالية التي تُديرها أو تشارك في إدارتها، ويخلق بالتالي حالة من تعارض المصالح بين الشركة المرخصة أو موظفيها والعميل.

أما فيما يتعلق بالآلية التي يقوم من خلالها المستشار المالي بتزويد العميل بالنصيحة أو المشورة، فتجدر الإشارة إلى أن قرار مجلس إدارة الهيئة لم يحدد صراحة الشكليات المتبعة لذلك، وإنما أشار ضمناً في المادة التاسعة منه إلى التزام الشركة المرخصة والعاملين لديها "بحفظ وأرشفة كافة الدراسات والمستندات ذات العلاقة بأعمال الاستشارات المالية والتحليل المالي، وتمكين الهيئة والأسواق من الاطلاع على كافة البيانات والمستندات المتعلقة بهذه الدراسات"^(٧٤)، وهو ما يستوجب ضمناً إفراغ المستشار المالي التوصيات والاستشارات التي يقدمها للعميل في مستندات ورقية أو إلكترونية قابلة للحفظ والأرشفة. وفي ذات السياق، أشارت المادة (٨/١٤) من ذات القرار إلى الضوابط التي يجب إعداد الاستشارة المالية وفقاً لها، ومن هذه الضوابط تحديد أسماء وعناوين كافة الأشخاص المشاركين في الاستشارة، وتحديد تاريخها، فضلاً عن تحديد علاقة الشركة المرخصة مع كافة الجهات المعنية بالاستشارة، ومن ثم مصادقة الشركة المرخصة على الاستشارة، وهي أمور يُفترض معها إعداد الاستشارة كتابةً وتضمينها تلك البيانات.

(٧٢) المادة (٩/ثانياً/١٠،٢،٣) من قرار مجلس إدارة الهيئة بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي.

(٧٣) المادة (١٢/١٤) من القرار السابق.

(٧٤) المادة (٩/أولاً/٧) من القرار السابق.

بالمقابل، يختلف الحال في التشريع الفرنسي؛ حيث اشترطت اللائحة العامة لسلطة الأسواق المالية الفرنسية صراحةً قيام المستشار المالي بتحرير التوصيات والنصائح التي يقدمها للعملاء في تقرير مكتوب يسلم للعميل ويتضمن التوصيات المقترحة، وإيجابياتها والمخاطر التي قد تنطوي عليها، كما أكدت هذه اللائحة على أن تكون تلك التوصيات مستندة على التقييم المسبق لوضع العميل وخبراته في مجال الاستثمار، وأهدافه الاستثمارية، وأوجب استعراض هذه الأمور في التقرير على نحو مفصل ومتلائم مع صفة العميل، شخصاً طبيعياً كان أم معنوياً^(٧٥).

ونرى بأن هذه الشكلية المفروضة في تنفيذ الالتزام تساهم في إضفاء مزيد من الحماية للعملاء لا سيما أولئك الذين يفتقرون للخبرة والمعرفة في أسواق المال والمخاطر التي تحيق بها، إفراغ النصائح والتوصيات في تقرير مكتوب من شأنه إحاطة تنفيذ الالتزام بمزيد من الجدية، فضلاً عن أنه يساعد في تحقيق الرقابة اللاحقة على العناية المبذولة في تنفيذ الالتزام وتقديرها من قبل القضاء والسلطات الرقابية. وانطلاقاً من ذلك، نعتقد بأهمية تبني هذه الشكلية في التشريع الإماراتي على نحو صريح يبين من خلاله محتويات التقرير والأسس المتبعة في إعداده.

بعد أن استعرضنا التزامات المستشار المالي في مواجهة العميل، لا بد الآن من البحث في الالتزامات المترتبة في ذمة العميل.

الفرع الثاني

التزامات العميل في عقد الاستشارات المالية

تبدو التزامات العميل محدودة مقارنة بتلك الالتزامات المترتبة على الشركة المرخصة والمستشاريين الماليين العاملين لديها، ويرجع السبب في ذلك وبلا أدنى شك إلى اختلاف مراكز القوى بين الطرفين؛ فالعميل هو في الغالب الطرف الضعيف في العقد والذي أولاه المشرع حماية خاصة في مواجهة المهني مقدم الخدمة الذي يقع على عاتقه عبء تنفيذ الالتزام الجوهري في العقد وما ينبثق عنه من التزامات ثانوية. وتتمثل التزامات العميل في التزامين اثنين، الأول ينصب على التعاون مع المستشار المالي، والثاني يتجسد في دفع الأجر.

(٧٥) المادة (٣٢٥-٧) من اللائحة العامة لسلطة الأسواق المالية.

أولاً: الالتزام بالتعاون مع المستشار المالي

إن خصوصية المحل في عقد الاستشارات المالية تفرض بالتأكيد قيام المستشار المالي باتخاذ كافة التدابير والوسائل الملائمة بغية تنفيذ التزامه بتقديم النصح والمشورة للعميل، إلا أنها تفرض أيضاً وبلا أدنى شك التزاماً متقابلاً على العميل بالتعاون من أجل إنجاح مهمة المستشار المالي، وهذا يعني أن العميل يلتزم بتزويد المستشار المالي بكل المعلومات التي تهمه والتي يطلبها في مرحلة التعاقد أو أثناء تنفيذ العقد. وهكذا يقع على عاتق العميل التزام بتزويد المستشار المالي بجميع المعلومات التي تهمه، فهذه المعلومات هي على درجة عالية من الأهمية؛ لأن لها تأثيراً مباشراً على جودة النصيحة وملاءمتها، ومن هنا لا يمكن للعميل أن يبقى سلبياً وغير آبه أمام عملية تقصي المعلومات التي تتم من قبل المستشار المالي، فهذا الأخير لا يستطيع تنفيذ التزامه على الوجه الصحيح دون معاونة العميل، وفي حال رفض العميل تنفيذ التزامه بالتعاون، يحق للمستشار المالي أن يدفع من جهته بعدم تنفيذ التزامه بالنصح والمشورة^(٧٦).

ويتمثل التزام العميل بالتعاون بالالتزام بالإعلام، ويستند هذا الالتزام إلى مبدأ حسن النية في العقود والذي يؤسس لالتزام عام بالنزاهة في العلاقات التعاقدية بمختلف أنواعها^(٧٧).

وقد أكد التوجيه الأوروبي لسنة ٢٠٠٤ بشأن أسواق الأدوات المالية على هذا الالتزام، حيث جاء في الفقرة الخامسة من المادة ١٩ من هذا التوجيه بأنه في حال رفض العميل تزويد مقدم خدمات الاستثمار بالمعلومات حول معارفه وخبراته في مجال أسواق المال، أو في حال كانت هذه المعلومات غير كافية، فيتوجب عندئذٍ على

(٧٦) لمزيد من التفاصيل حول هذا الالتزام، راجع:

Rasha Hattab, De l'obligation de conseil des prestataires de services d'investissement, préface M. Storck, Presses universitaires de Strasbourg, Strasbourg, 2006, n° 431 et s., p. 231 et s., B. Feron, La gestion de fortune en droit belge, in Aspects juridiques de la gestion de fortune, AEDBF, 1997, p. 85, et spéc. p. 39.

(٧٧) تنص المادة (١/٢٤٦) من قانون المعاملات المدنية على أنه "يجب تنفيذ العقد طبقاً لما اشتمل عليه وبطريقة تتفق مع ما يوجبه حسن النية"، حول ارتباط الالتزام بالنزاهة بمبدأ حسن النية، راجع:

Ph. Le Tourneau, De l'allégement de l'obligation de renseignement ou de conseil, D., 1987, chron., p. 101 et spéc. p. 103.

مقدم خدمات الاستثمار إبلاغ العميل بعدم قدرته - بسبب نقص هذه المعلومات - على تزويده بالخدمة أو المنتج الملائم له.

ثانياً: الالتزام بدفع الأجر

لقاء النصيحة والمشورة التي يتلقاها العميل، يلتزم هذا الأخير بدفع أجر للشركة المرخصة بممارسة أعمال الاستشارات المالية. وقد وردت الإشارة صراحةً إلى التزام العميل بدفع الأجر في المادة الأولى من قرار مجلس إدارة الهيئة بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي حين عرّفت العميل على أنه "الشخص الذي يطلب من الشركة المرخصة خدمات ترتبط بالاستشارات المالية مقابل أجر".

ويتم تحديد الأجر وفقاً لأسس ومعايير عدّة، وعادةً ما يترك تحديدها لاتفاق الأطراف. وقد حرص التشريع الإماراتي، شأنه في ذلك شأن نظيره الفرنسي، على شفافية الأجر، فاشتراط في البند الثالث من المادة (٩/أولاً) من قرار مجلس إدارة الهيئة سابق الذكر تحديد قيمة العمولات والتكاليف المترتبة على العميل مقابل خدمة الاستشارات المالية وذلك عند توقيع اتفاقية التعامل بينهما^(٧٨). ويهدف هذا البيان حول قيمة العمولات والتكاليف لحظة إبرام اتفاقية التعامل إلى لفت انتباه العميل إلى الالتزام الذي سيتربط في ذمته لقاء حصوله على خدمة الاستشارات المالية، وهو ما من شأنه إحاطة رضاء العميل بحماية تامة.

بعد أن بيّنا ماهية الالتزامات المترتبة على طرفي عقد الاستشارات المالية، أصبح لزاماً بيان الجزاءات المترتبة على الإخلال بتلك الالتزامات.

المطلب الثاني

الجزاءات المترتبة على الإخلال في تنفيذ عقد الاستشارات المالية

سنتناول في هذا المطلب الجزاءات المترتبة على إخلال المستشار المالي بالتزاماته تجاه العميل باعتباره المهني الذي يقع على عاتقه تنفيذ الالتزام الجوهري في العقد، أما إخلال العميل بالتزامه بالتعاون فيترتب عليه تطبيقاً للقواعد العامة في المسؤولية العقدية تمسك المستشار المالي بعدم تنفيذ التزامه بتقديم النصح والمشورة، في حين يترتب على إخلاله بالالتزام بدفع الأجر حق المستشار المالي بالمطالبة بالتنفيذ الجبري.

(٧٨) وفي ذات السياق المادة (٣٢٥-٦) من اللائحة العامة لسلطة الأسواق المالية الفرنسية.

وتتنوع الجزاءات المترتبة على إخلال المستشار المالي بتنفيذ التزامه في مواجهة العميل، فبالإضافة إلى إمكانية قيام مسؤوليته المدنية في مواجهة العميل المتضرر، يُمكن أن يتعرض المستشار المالي لعقوبات إدارية تتخذ بحقه من قبل السلطات الرقابية، فضلاً عن إمكانية إيقاع عقوبات جزائية بحقه في حال ارتكب مخالفات من طبيعة جزائية، إلا أننا لن نتعرض إلى هذا النوع الأخير من الجزاءات نظراً لأنه يخرج من نطاق دراستنا.

الفرع الأول المسؤولية المدنية

يتحمل المستشار المالي المسؤولية المترتبة على إخلاله في تنفيذ التزامه بتقديم النصح والمشورة، وهو ما أكد عليه قرار مجلس إدارة الهيئة بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي في المادة (٢٠) منه والتي نصت على أنه: "تتحمل الشركة المرخصة و/أو المحلل المالي مسؤولية التوصيات الواردة في الاستشارات أو التحليلات المالية الصادرة عنها".

لكن مجرد إخلال المستشار المالي بالتزاماته التعاقدية المشار إليها سابقاً لا يكفي وحده لانعقاد مسؤوليته، وإنما يجب أيضاً أن يكون هذا الإخلال خطأً موجباً للتعويض. وتُثار في هذه المرحلة من الدراسة عدة تساؤلات حول ماهية الأخطاء التي تنعقد معها مسؤولية المستشار المالي، وطبيعة الضرر الذي يتعرض له العميل جراء هذا الخطأ، فضلاً عن مقدار التعويض المستحق.

أولاً: الخطأ الموجب للمسؤولية

سبق أن بينّا أن التزام المستشار المالي بتقديم النصح والمشورة هو التزام ببذل عناية وليس بتحقيق نتيجة؛ إذ من غير المتصور أن يضمن المستشار المالي نتائج توصياته ونصائحه، لأن هذه التوصيات وإن كانت مبنية على الأبحاث والدراسات والتحليلات الاقتصادية والمالية، إلا أن هذه التحليلات لا تعتمد فقط على المعالجة العلمية والمنظمة لحقائق وبيانات مؤكدة، كما هو الحال بالنسبة للبيانات حول وضع وأداء الشركات في الماضي والحاضر، وإنما تستند أيضاً إلى التوقعات المستقبلية لنتائج أعمال هذه الشركات وللأوراق المالية والسلع وعقود السلع وللاتجاهات السعرية وأحجام التداول، وهذه كلها أمور غير مؤكدة ولا يمكن التيقن بشأنها، لا سيما أن هنالك عوامل أخرى عديدة، اجتماعية وسياسية سواء على

الصعيد المحلي أو الدولي، تلعب دوراً هاماً في نتائج هذه التوقعات والتي لا يمكن قياس تأثيرها على السوق بشكل مسبق.

وتأكيداً على ذلك، أكدت محكمة استئناف بوربدو الفرنسية في قرار صادر عنها بتاريخ ٢٠١٥/٩/٣ على أن "المستشار المالي هو مهني ينصب نشاطه الرئيسي على توجيه العميل في عملية اختيار الاستثمارات المختلفة والمتاحة أمامه، وتبصيره بشأن الالتزامات والمخاطر التي تنطوي عليها خياراته وفقاً لحالته الشخصية ووضعه المالي. ولا يخضع المستشار المالي للالتزام بتحقيق نتيجة بشأن الاستثمار المقترح، وإنما يخضع لمجموعة من الالتزامات المختلفة تتمثل بالالتزام بالإعلام حول العمليات الاستثمارية، وإيجابياتها والمخاطر التي تحيق بها، وبالالتزام بالنصح والذي يلتزم بموجبه بتفسير الإيجابيات المرتبطة بالخيار الاستثماري المقترح من قبله. وبما أن المستشار المالي ليس ملزماً بضمان نتيجة الاستثمار - والذي يخضع دوماً لعامل المفاجأة والمخاطرة - فإنه غير ملزم بالتالي بتحقيق نتيجة" (٧٩).

وتأسيساً على ذلك، لا يمكن القول بأن مجرد عدم توافق التوصيات والنصائح الصادرة عن المستشار المالي والمبنية على مجموعة من التوقعات مع النتائج الفعلية لهذه التوقعات يعتبر بحد ذاته خطأً يُنسب إلى المستشار المالي، إلا إذا كان قد ضمن للعميل نتائج تلك التوقعات. وعلى ضوء ذلك، فإن الخطأ الذي يُمكن أن ينسب إلى المستشار المالي والذي قد يوجب مسؤوليته في مواجهة العميل قد يتمثل بشكل خاص إما بالإخلال بالتزامه ببذل العناية أو بالإخلال بالتزامه بالأمانة والنزاهة.

ويقع على العميل عبء إثبات الخطأ المنسوب إلى المستشار المالي والذي لم يكن ليرتكبه مهني حريص في موقعه. وعادة ما تلجأ المحاكم إلى الاستعانة بخبراء ومستشارين ماليين من أجل تقييم فيما إذا كانت النصائح والاستشارات المقدمة متفقة مع وضع العميل وأهدافه الاستثمارية أم لا، وفيما إذا كانت مستندة على معالجة علمية ومنطقية منظمّة، وبالتالي تحديد وجود خطأ من جانب المستشار المالي من عدمه.

وفي هذا السياق قضت محكمة استئناف باريس بقرار صادر عنها بتاريخ ٢٠١٤/١٢/١٩ بعدم مسؤولية شركة الاستشارات المالية تجاه العميلة المدعية. وتتلخص وقائع القضية بدعوى أقامتها العميلة على الشركة مدعية إخلال الأخيرة

(٧٩) محكمة استئناف بوربدو، الغرفة المدنية الأولى، قرار صادر بتاريخ ٢٠١٥/٩/٣، منشور في قاعدة بيانات JurisClassseur-LexisNexis

بالتزامها ببذل العناية اللازمة عند تقديمها الاستشارة المالية، حيث أفادت العميلة بأن الشركة قدمت لها نصيحة لا تتلاءم مع وضعها المالي وخبراتها في أسواق المال وأهدافها الاستثمارية عندما نصحتها بالاستثمار في أوراق مالية ذات مخاطر عالية لا تتلاءم مع وضعها المالي وأهدافها المرجوة، على الرغم من أنها أوضحت للشركة عند إبرام اتفاقية التعامل رغبتها باعتماد سياسة استثمارية حريصة. إلا أن محكمة استئناف باريس قضت بعدم إخلال الشركة بالتزامها بالنصح والمشورة معتمدةً في ذلك على المستندات الثبوتية التي قدمتها الشركة والتي تبين من خلالها بأن العميلة أظهرت رغبتها باعتماد سياسة استثمارية حريصة في البداية على أن يتم رفع رأس المال المُستثمر على نحوٍ تدريجي، ولم تستبعد العميلة صراحةً وكلياً إمكانية التعرض للمخاطر، كما أن الوثائق المقدمة تُفيد بأن الشركة أطلعت العميلة على طبيعة وخصائص العمليات الاستثمارية المقترحة وعلى المخاطر التي تنطوي عليها، فضلاً عن أن العميلة قد وقَّعت على إقرار يفيد علمها صراحةً بخصوصية هذا النوع من العمليات الاستثمارية ولم تُبدِ أي تحفظ بهذا الخصوص^(٨٠).

تطبيقاً لما سبق، لا يمكن إثارة مسؤولية المستشار المالي إلا إذا أثبت العميل وجود خطأ يُنسب إليه، ولا يمكن تحديد هذا الخطأ استناداً لكل استشارة على حدة وإنما استناداً إلى مجموع الاستشارات المقدمة ككل^(٨١). وفي هذا الاتجاه قضت محكمة استئناف باريس بمناسبة عقد إدارة استثمار، بأنه ليس للعملاء المطالبة بالتعويضات عن الخسائر التي لحقت بهم من جراء عملية استثمارية وحيدة وبمعزل عن العمليات الإيجابية الأخرى والمتعلقة بإدارة الاستثمار^(٨٢). كذلك ليس للعملاء لوم مقدم الخدمة الاستثمارية على عدم توقعه الهبوط المفاجئ الذي حدث في أسواق المال^(٨٣)، أو عدم توقع شركة الاستشارات المالية للأزمة المالية لعام ٢٠٠٨^(٨٤).

وكما أشرنا سابقاً، يلتزم المستشار المالي بالتصرف بأمانة ونزاهة وعلى نحو

Juris Data: 2014-03211.

(٨٠)

Gh. Gavalda, note sous Cass. Com., 12 juill. 1971, D. 1972, p. 153.

(٨١)

CA Paris, 11 janv. 1994, Dr. Sociétés 1994, comm., n° 102, note H. HOVASSE, M. Storck, Société de gestion de portefeuille, Juris-classeur Banque- Crédit - Bourse, Fasc. 2210, n° 89.

(٨٢)

CA Paris, 15e ch. B, 26 mars 2009, cité par I. RIASSITTO, Responsabilité civile du gestionnaire de portefeuille, Revue de droit bancaire et financier, N° 5, sept. 2009, comm., 172.

(٨٣)

CA Amiens, ch. Civ 1, 15 mai 2014, N°12/03363, Juris Data, 2014-013920.

(٨٤)

لا يَرَجَّح فيه مصلحة الشخصية أو مصلحة الغير على مصلحة العميل، وبالتالي يُخل بالتزامه بالنزاهة المستشار المالي الذي يمارس نشاطات من شأنها أن تقود إلى تعارض في المصالح دون تبني آلية واضحة للفصل بين هذه النشاطات المختلفة ومراقبتها بشكل دقيق.

وإذا كان تحديد الخطأ الصادر من المستشار المالي لا يثير أي صعوبات عملية، فإن تقدير الضرر الواقع على العميل يثير عدداً من الصعوبات نظراً لطبيعته الخاصة في مجال الاستثمار بالأوراق المالية.

ثانياً: الضرر الواقع على العميل

في حال حكم القاضي بمسؤولية المستشار المالي، فإن هذا الأخير يكون ملزماً بتعويض الضرر الواقع على العميل، ويشكّل تقدير الضرر الواقع على العميل مرحلة أساسية في هذه الدراسة، ذلك أنه تأسيساً على هذه المرحلة يتم تقدير التعويضات المستحقة للعميل.

كقاعدة عامة، إن الضرر الواقع على عميل المستشار المالي الذي أخل بالتزاماته هو من طبيعة مادية، ويتجسد في الخسارة الواقعة أو في الكسب الفائت أو في الاثنين معاً، وعليه فإن خطأ المستشار المالي يمكن أن يتسبب للعميل بخسارة مالية أو حرمانه من كسب كان من الممكن تحقيقه في حال بذل المستشار المالي العناية اللازمة عند تقديم النصيحة أو المشورة للعميل.

في التطبيق العملي وفي عملية تقدير الضرر، يأخذ القضاة بعين الاعتبار الطبيعة الاحتمالية للسوق المالي، فيُحسب مقدار الضرر من خلال مقارنة النتائج التي حصل عليها العميل فعلاً مع تلك التي كان سيحصل عليها فيما لو لم يرتكب المستشار المالي خطأ^(٨٥)، ونادراً ما يكون مقدار التعويض مساوياً للخسارة الحاصلة.

إضافة إلى الضرر المادي، اعترف القضاء الفرنسي للعميل بالضرر الأدبي، ففي حكم صادر عن محكمة استئناف باريس بمناسبة دعوى مرفوعة على مدير استثمار.

(٨٥) M. Storck, Société de gestion de portefeuille, préc., n° 92; I. Riassitto, Responsabilité du gestionnaire de portefeuille, Themexpress, Editions Francis Lefebvre, 2003, p. 13, n° 28.

هشام فضلي، مرجع سابق، ص ١٣٤ وما يليها، محمد سامي عبد الصادق، المسؤولية المدنية في مجال خدمات الاستثمار، دراسة تطبيقية على أنشطة الوساطة وإدارة محافظ الأوراق المالية في البورصة - القسم الثاني -، مجلة الحقوق، جامعة الكويت، مجلد ٣٦، عدد ٣، ٢٠١٢، ص ١٤٣-٢٣٧، وبخاصة ص ١٦٧.

حكمت المحكمة بتعويضات مقدارها ١٠٠٠٠ فرنك فرنسي في ذلك الوقت عن أضرار معنوية لحقت بزوجين طاعنين في السن بسبب الضرر الأدبي الواقع عليهما نتيجة الهموم الملازمة للدعوى القضائية المرفوعة على مدير الاستثمار^(٨٦).

وبغية تعويض العميل عن الضرر الذي أصابه نتيجة الخطأ المرتكب من قبل مقدمي خدمات الاستثمار عموماً، عادة ما يلجأ القضاء الفرنسي إلى نظرية فوات الفرصة، فبسبب الخطأ المرتكب من قبل مقدم الخدمة الاستثمارية، فانت على العميل فرصة تجنب الخسائر التي لحقت به، أو فانت عليه فرصة تحقيق كسب معين. ويرى القضاء بأن فوات الفرصة عندما يكون "حقيقياً وجدياً" يشكل ضرراً مؤكداً يستوجب التعويض. إلا أننا نرى بأن تطبيق نظرية فوات الفرصة غير دقيق دوماً، وأنه يأتي في أغلب الأحيان كنتيجة لعدم التيقن من وجود علاقة سببية بين خطأ مقدم الخدمة الاستثمارية والضرر النهائي الواقع على العميل، ونرى بأنه عند تكييف الضرر الواقع على العميل ينبغي التفرقة بين فوات الفرصة والتعرض للخطر، ذلك أن هذين المفهومين قابلان للتطبيق في مجال مسؤولية مقدمي خدمات الاستثمار عموماً، فعندما يخلّ المستشار المالي مثلاً بأحد التزاماته، يجب على القضاء البحث فيما إذا كان إخلال المستشار المالي بالتزاماته قد فوت على العميل فرصة تحقيق كسب ما، أو على العكس فوت عليه فرصة تجنب لحوق خسارة مالية.

في الحالة الأولى، هناك فوات فرصة، وللعلم الحق في الحصول على تعويض جزئي من الضرر الذي لحق به، وهو تعويض يتناسب مع الاحتمالية التي كانت مرتبطة بتحقيق الفرصة، فمثلاً إذا لم يوجه المستشار المالي العميل نحو القرار الاستثماري الملائم، فينبغي عليه تعويض العميل عن فوات فرصته في الحصول على توظيف استثماري جيد، وعلاقة السببية في هذه الحالة ثابتة وبشكل مؤكد، كما أن مفهوم فوات الفرصة يغطي فعلاً فئة من الضرر القابل للتعويض.

وتطبيقاً لذلك قضت محكمة استئناف (Amiens) في فرنسا بقرار صادر عنها بتاريخ ٢٠١٤/٥/١٥^(٨٧) بأن "الالتزام بالنصح والمشورة الملقى على عاتق شركة الاستشارات المالية يوجب عليها تحذير المدّعين من مخاطر عملية الاستثمار العقاري والمرتبطة عائدها المالي بحالة القطاع الإيجاري المحلي، في حين أن الدراسة المقدمة من قبل الشركة إلى المدعين خلت من أي تحليل للحالة الإيجارية في ذلك الوقت،

CA Paris, 11 janv. 2002, Bull. Joly Bourse, 2002, p. 206, note L. Ruet.

(٨٦)

CA Amiens, ch. Civ 1, 15 mai 2014, N°12/03363, Juris Data, 2014-013920.

(٨٧)

واقترنت فقط على بيان الإيجابيات المرتبطة بالعملية الاستثمارية دون ذكر المخاطر التي قد تنطوي عليها". وتأسيساً على ذلك قضت المحكمة بمسؤولية شركة الاستشارات المالية تجاه العملاء، إلا أنها رفضت أن تحكم للمدعين بتعويض مساوٍ لقيمة العوائد الضريبية المنتظرة والتي لم تتحقق، وارتأت بأن الضرر في هذه الحالة يتمثل بفوات فرصة عدم اختيار استثمار آخر، ويساويها مقداراً. وأكدت المحكمة بأنه وعند تقدير قيمة الضرر، يجب أن يؤخذ بعين الاعتبار الأزمة العقارية لعام ٢٠٠٨ والتي كانت السبب وراء انخفاض قيمة العقارات، إذ تشكل هذه الأزمة عنصراً احتمالياً لم يكن بالمقدور توقعه في عام ٢٠٠٤.

أما في الحالة الثانية والتي يفوّت فيها المستشار المالي على العميل فرصة تجنب الخسارة، هناك تعرّض لخطر وللعميل الحق في الحصول على تعويض كامل في حال تحقق الخطر، ولا يستحق أي تعويض في حال لم يتحقق هذا الخطر. ومثال ذلك عندما لا يقدم المستشار المالي النصيحة لعميله حول نوع الاستثمار الملائم لاحتياجاته، فهنا على القاضي أن يقدر وفقاً للاحتمالية الأكبر فيما إذا كان العميل سيختار أم لا استثمار أكثر ملاءمة، وفقط في حال ثبت بأنه كان سيختار استثمار أكثر ملاءمة لولا تلك النصيحة، وفي حال تحقق الخطر سيتم إلزام المستشار المالي بتعويض العميل عن كامل الضرر. أما في حال كان العميل سيختار نفس الاستثمار أو في حال لم يتحقق الخطر، لا يكون المستشار المالي ملزماً بأي تعويض. ويجدر التنويه بأن التعويض قد لا يكون بالضرورة مساوياً للضرر، وذلك لأن علاقة السببية بين الخطأ والضرر قد تكون جزئية.

وتجدر الإشارة أيضاً بأنه حتى يكون الضرر الواقع على العميل قابلاً للتعويض، يجب أن توجد علاقة سببية بين الخسائر التي لحقت بالعميل أو الكسب الفائت وبين الخطأ الصادر من المستشار المالي، ولكن الضرر الواقع على العميل يمكن أن يكون ناشئاً عن أكثر من سبب خلاف خطأ المستشار المالي، مثل فعل العميل أو مخاطر البورصة، الأمر الذي يفسّر التزام المستشار المالي ببذل العناية اللازمة وليس الالتزام بتحقيق نتيجة.

أما علاقة السببية فيجب أن تُبحث في كل حالة على حدة، ونرى بأن نظرية تعادل الأسباب هي الأكثر ملاءمة في تحديد وجود علاقة سببية بين خطأ المستشار المالي والضرر الناتج؛ إذ لا يمكن اعتبار خطأ المستشار المالي أحد الأسباب المؤدية إلى الضرر إلا إذا تبين بأنه لو لم يرتكب المستشار المالي هذا الخطأ، فإن الأضرار ما كانت لتتحقق أو على الأقل لم تكن لتأخذ نفس الجسامة.

وبهذا تبين لنا أن المسؤولية المدنية تشكل العقوبة الأساسية لإخلال المستشار المالي بالتزاماته الناجمة عن عقد الاستشارات المالية، ولكن المسؤولية المدنية لا تشكل الجزاء الوحيد على هذا الإخلال، إذ يمكن أيضاً إيقاع عقوبات إدارية بحق المستشار المالي.

الفرع الثاني الجزاءات الإدارية

يستطيع العميل المتضرر من سلوك صدر عن شركة الاستشارات المالية أو العاملين لديها التقدم بشكوى للسلطات الرقابية على السوق المالي، والمتمثلة بهيئة الأوراق المالية والسلع في دولة الإمارات، وبسلطة الأسواق المالية في فرنسا.

فإذا أخلت الشركة المرخصة بأحكام القانون أو اللوائح أو الأنظمة أو القرارات أو التعليمات الصادرة تنفيذاً له، أو أتت أثناء تنفيذ عقد الاستشارات المالية بسلوك يُقصد منه (بشكل مباشر أو غير مباشر) تضليل جمهور المتعاملين، أو نشر أو الترويج لأي بيانات أو معلومات غير صحيحة عن أوضاع السوق أو المتعاملين فيه، أو خرجت عن معايير السلوك المهني، يكون من حق هيئة الأوراق المالية والسلع التحقيق معها بهذا الشأن^(٨٨)، وإيقاع الجزاءات المناسبة بحقها أو بحق أي من العاملين لديها في حال ثبت ارتكاب المخالفة المنسوبة إليها أو إلى أي من العاملين لديها^(٨٩).

وتتخذ الجزاءات التي يُمكن إيقاعها بحق الشركة المخالفة أو المستشارين الماليين المعتمدين لديها وفقاً لقرار مجلس إدارة الهيئة بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي طبيعة مهنية، فتتدرج من الإيقاف عن مزاولة النشاط إلى إلغاء الترخيص أو الاعتماد الممنوح في حال شكلت المخالفة المرتكبة إخلالاً جسيماً بأي من الواجبات أو الالتزامات الواردة في القانون أو اللوائح أو الأنظمة أو القرارات أو التعليمات الصادرة تنفيذاً له، أو في حال فقدت الشركة المرخصة أو الموظف المعتمد لديها شرطاً من شروط الترخيص أو الاعتماد المنصوص عليها في القانون أو اللوائح أو الأنظمة أو القرارات أو التعليمات الصادرة تنفيذاً له^(٩٠). ويُنشر قرار إلغاء ترخيص

(٨٨) المادة (١٦/أولاً) من قرار مجلس إدارة الهيئة بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي، ويقابلها المادة (L. 621-15-II) من تقنين النقد والمال الفرنسي.

(٨٩) وإذا أسفرت نتائج التحقيق أن المخالفة المرتكبة تشكل جريمة جزائية، فيتعين إحالة الأمر إلى النيابة العامة. المادة (١٦/ثانياً) من قرار مجلس الهيئة سابق الذكر.

(٩٠) المادة (١٧/أولاً) من ذات القرار، ويقابلها المادة (L. 621-15-III-a) من تقنين النقد والمال الفرنسي. لمزيد من التفاصيل حول الجزاءات الإدارية في فرنسا، راجع:

الشركة في صحيفتين يوميتين تصدران في الدولة إحداهما على الأقل باللغة العربية على نفقة الشركة الملغى ترخيصها، ويشطب المحلل المالي الملغى اعتماده من سجل المحللين الماليين المعتمدين المعد بالهيئة لهذا الغرض^(٩١).

وتطبيقاً لنص المادة (١٩) من قرار مجلس إدارة الهيئة المذكور والذي يُشير إلى إمكانية معاقبة كل من يخالف أحكام هذا القرار وفقاً لنصوص القانون الاتحادي بشأن الأوراق المالية والسلع واللوائح والأنظمة والقرارات الصادرة بمقتضاه، يُمكن أن يكون الجزاء الواقع على الشركة المرخصة أو المستشارين الماليين المعتمدين لديها من طبيعة تأديبية، فيتمثل بتوجيه إنذار بحق الشركة المخالفة أو الموظف المعتمد^(٩٢).

إضافةً إلى ما سبق، يمكن للسلطات الرقابية على أسواق المال إنزال عقوبات من طبيعة مالية، إذ يجوز لمجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع إيقاع غرامة مالية بما لا يزيد على مائة ألف درهم بحق شركة الاستشارات المالية المخالفة^(٩٣). ويمكن إيقاع هذه العقوبات إما مستقلة عن العقوبات المهنية والتأديبية الأخرى أو مضافةً إليها. وفي فرنسا، تختص لجنة المخالفات في سلطة أسواق المال بإنزال غرامات مالية يصل مقدارها إلى ١٠٠ ألف يورو بحق الشركات المخالفة.

واستناداً لما سبق، وفي قرار صادر عن سلطة الأسواق المالية الفرنسية^(٩٤)، أنزلت الأخيرة غرامة مالية مقدارها ٣٠٠٠٠ يورو في حق شركة الاستشارات المالية، وأصدرت قراراً بمنع المستشار الشخص الطبيعي الذي ارتكب المخالفة من مزاوله المهنة لمدة ٣ سنوات، وذلك لمخالفتها التزامها ببذل العناية اللازمة والعمل بأمانة

= Instructions de l'AMF, Autorité des marchés financiers, Position - recommandation AMF n° 2006-23 du 22 septembre 2006, Questions-réponses relatives au régime applicable aux conseillers en investissements financiers.

(٩١) المادة (١٧/ثانياً) من ذات القرار.

(٩٢) راجع: المادة (٢٧) من القانون الاتحادي رقم (٤) لسنة ٢٠٠٠م في شأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع، وفي ذات السياق المادة (L. 621-15-III-a) من تقنين النقد والمال الفرنسي.

(٩٣) المادة (٢٧) من القانون الاتحادي رقم (٤) لسنة ٢٠٠٠م في شأن هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع، بإحالة المادة (١٩) من قرار مجلس إدارة الهيئة بشأن الاستشارات المالية والسلع. في فرنسا، وفقاً لنص المادة (L. 621-15-III-b) من تقنين النقد والمال الفرنسي، ويمكن أن تحدد الغرامة بضعفي مقدار الأرباح التي حققتها الشركة من جراء المخالفة.

(٩٤) Décisions de la commission des sanctions de l'AMF, Autorité des marchés financiers, 9 Juillet 2015.

وإخلاص حينما نصح المستشار المالي أحد عملاء الشركة بالاستثمار في الأسواق المستقبلية، وبشكل خاص سوق فوريكس، دون أن يقوم بالإجراءات اللازمة التي تمكنه من تقدير المخاطر المرتبطة في الاستثمار المقترح من قبله والتي كان من السهل تبينها لو بذل العناية اللازمة في ذلك، كذلك لم يقيم المستشار المالي بتبصير العميل حول طبيعة المخاطر الناجمة عن هذا النوع من الاستثمارات وهو ما شكل إخلالاً بالالتزام بالعمل بنزاهة وإخلاص.

وفي قرار آخر صادر عن سلطة الأسواق المالية الفرنسية، أوقعت لجنة المخالفات المختصة عقوبة إدارية تمثلت بإصدار تنبيه بحق شركة الاستشارات المالية؛ وذلك لمخالفتها لالتزامها بالعمل بأمانة وإخلاص، حيث نُسب إلى الشركة قيامها بتزويد العملاء بمعلومات خاطئة ومن طبيعة مضللة، وتتخلص وقائع القضية بقيام شركة الاستشارات المالية بتوجيه عملائها نحو شراء سندات دين باستخدام قسائم الاكتتاب أو الشراء الصادرة عن صناديق الاستثمار الجماعي والتي تُشير إلى وجود نشرة اكتتاب بشأنها صادرة عن سلطة الأسواق المالية الفرنسية، بينما في حقيقة الأمر لم تكن سندات الدين هذه موجهة للجمهور، ولم يصدر بشأنها نشرة اكتتاب من قبل سلطة الأسواق المالية الفرنسية، وهو ما يشكل مخالفة لالتزام الشركة بتزويد العملاء بمعلومات صحيحة، ودقيقة وغير مضللة^(٩٥).

الخاتمة

حاولت هذه الدراسة بيان الإطار القانوني لخدمة الاستشارات المالية في التشريع الإماراتي، والتي باتت إحدى الخدمات الاستثمارية الهامة التي تحظى بالتنظيم من قبل أغلب التشريعات الوطنية والدولية بما يكفل حماية المستثمر والسوق على حدٍ سواء. وقد خلصت الدراسة إلى جملة من النتائج والتوصيات نجملها في الآتي:

أولاً: يُقدّم نشاط الاستشارات المالية في دولة الإمارات من قبل شركات متخصصة ومستقلة مرخصة من قبل هيئة الأوراق المالية والسلع وفق شروط

(٩٥) Décisions de la commission des sanctions de l'AMF, Autorité des marchés financiers, 4 Décembre 2013, Numéro JurisData: 2013-032025, pour plus de détails sur cette décision, voir S. Torck, Le respect par les CIF de leurs obligations professionnelles: la mansuétude de la Commission des sanctions de l'AMF, Droit des sociétés, N° 3, Mars 2014, comm. 50, dans le même sens, voir S. Torck, Coup de semonce! Le respect par les CIF de leurs obligations professionnelles devant la Commission des sanctions de l'AMF, Droit des sociétés, N° 2, Février 2014, comm. 30.

ترخيص محددة. ولاحظنا بهذا الشأن بأن قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي اكتفى باشتراط خبرة عملية لمدة ثلاث سنوات في العاملين المعتمدين لدى الشركة المرخصة، وهي مدة غير كافية - من وجهة نظرنا - لإكساب الموظف الاختصاص والفتنة الكافية من أجل تقديم النصح والمشورة للمستثمرين، لا سيّما مع ازدياد تعقيدات الأدوات المالية والتطور المستمر للبيئة القانونية والنظام الضريبي في هذا المجال، ومن هنا نوصي برفع مدة الخبرة لتصل إلى خمس سنوات كحد أدنى.

ثانياً: ترتبط شركة الاستشارات المالية بالعميل بموجب اتفاقية تعامل تحدّد التزامات وحقوق الطرفين بموجبها، وتشكّل الاستشارة المالية محل عقد الاستشارات المالية، وتتمثل بتوصية أو رأي ذي طابع شخصي بشأن دراسات الجدوى والقيم الحالية والمستقبلية المتوقعة للأوراق المالية والسلع وعقود السلع والشركات، ولم يحدد قرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع المعيار الذي يمكن الاستناد إليه لتكييف الطبيعة الشخصية لهذه التوصية. ونوصي هنا بضرورة قيام مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع بتحديد هذا المعيار، بحيث يوجب بأن تكون التوصية متلائمة مع الأهداف الاستثمارية للعميل، ومع وضعه المالي والشخصي. كذلك، لم يحصر قرار مجلس إدارة الهيئة صراحةً عملية تقديم الاستشارات المالية بالمستثمرين على الرغم من أن المستثمرين هم فعلياً الفئة المستهدفة بخدمات الاستشارات المالية، ونوصي بأن تقتصر هذه الخدمة على المستثمرين دون الشركات المصدرة.

ثالثاً: يقع على عاتق شركة الاستشارات المالية جملة من الالتزامات التي تهدف إلى ضمان حسن تنفيذها لالتزامها بتقديم النصح والمشورة بما يكفل حماية العميل، إلا أنه تبين لنا أن هذه الالتزامات تحتاج إلى تعزيز من جانب التشريع الإماراتي، وذلك من خلال توسيع نطاقها من جهة، وبيان آلية تنفيذها على نحو دقيق من جهة أخرى. فمثلاً بخصوص الالتزام بالإعلام، نقترح بأن يتم إلزام الشركات المرخصة بتزويد العملاء في المرحلة السابقة على التعاقد بوثيقة مكتوبة تحتوي على بيانات إلزامية محددة مسبقاً من هيئة الأوراق المالية والسلع، وهو ما سيجعل الشركة المرخصة حريصة على تنظيم وسيلة إثبات تنفيذ هذا الالتزام من قبلها. أما فيما يتعلق بالالتزام الشركة بتوقيع اتفاقية تعامل مع العميل، فنوصي بتعديل النصوص بحيث يُشار صراحةً إلى وجوب توقيع اتفاقية تعامل خطيّة مع العميل، وتحديد البيانات الواجب تضمينها فيها، وذلك تحت طائلة البطلان.

ويقتصر التزام الشركة المرخصة في تقديم النصح والمشورة للعميل بشأن

العمليات الواردة على الأوراق المالية على بذل عناية المهني الحريص ولا يتعداه إلى تحقيق النتيجة. وأكد قرار مجلس إدارة الهيئة على قيام الشركة في سبيل ذلك باتخاذ الخطوات اللازمة لتمكين العميل من إدراك طبيعة المخاطر المرتبطة بتنفيذ الاستشارة المالية، إلا أنه لم يحدد ماهية تلك الخطوات، ونقترح بأن تتحدد هذه الخطوات من خلال إلزام الشركة بالاستعلام عن خبرات العميل في التعامل بالأدوات الاستثمارية، والاستعلام عن وضعه المالي وأهدافه الاستثمارية، بهدف تمكين الشركة المرخصة من تحديد صفة العميل فيما إذا كان خبيراً بالأدوات المالية أم لا، ومن ثم تحديد نطاق التزاماتها تجاهه تبعاً لذلك. كما نوصي بإضفاء شكلية على هذا الالتزام تتمثل بتعبئة نموذج تقييم كتابي يحتوي على معايير تسمح بتصنيف العملاء قبل الدخول في علاقة عقدية معهم، وهو ما من شأنه ضمان حسن تنفيذ شركة الاستشارات المالية لالتزامها الجوهري بتقديم نصائح ملائمة لعملائها، كلٌ بحسب أهدافه واحتياجاته ومركزه المالي.

وبخصوص الآلية التي يقوم من خلالها المستشار المالي بتزويد العميل بالنصيحة أو المشورة، فلاحظنا أن قرار مجلس إدارة الهيئة لم يحدد صراحةً الشكلية المتبعة لذلك، ونقترح بأن يُصار إلى إلزام المستشار المالي بتحرير التوصيات والنصائح التي يقدمها للعملاء في تقرير مكتوب يسلم للعميل ويتضمن التوصيات المقترحة، وإيجابياتها والمخاطر التي قد تنطوي عليها. ونعتقد بأن هذه الشكلية في تنفيذ الالتزام ستساهم في إضفاء مزيد من الحماية للعملاء لا سيما أولئك الذين يفتقرون للخبرة والمعرفة في أسواق المال والمخاطر التي تحيق بها، فضلاً عن أنها ستساعد في تحقيق الرقابة اللاحقة على العناية المبذولة في تنفيذ الالتزام وتقديرها من قبل القضاء والسلطات الرقابية.

رابعاً: تتنوع الجزاءات المترتبة على إخلال شركة الاستشارات المالية بالتزاماتها، فبالإضافة إلى قيام مسؤوليتها المدنية تجاه العميل المتضرر، يُمكن أن تتعرض الشركة و/أو الموظف المعتمد لديها لعقوبات إدارية تتخذ بحقهما من قبل السلطات الرقابية، فضلاً عن إمكانية إيقاع عقوبات جزائية بحقهما في حال شكّل الفعل المرتكب مخالفة من طبيعة جزائية. وتبين لنا بأن الضرر الواقع على العميل هو من طبيعة مادية، ويتجسد في الخسارة الواقعة أو في الكسب الفائت أو في الاثنين معاً. ولاحظنا بأن تطبيق نظرية فوات الفرصة التي يلجأ إليها القضاء لتعويض العميل عن الضرر الذي أصابه جراء إخلال المستشار المالي بالتزاماته ليس دقيقاً دائماً، وأنه ينجم - في أغلب الأحيان - عن عدم التيقن من وجود علاقة سببية بين خطأ المستشار المالي

والضرر النهائي الواقع على العميل. ونرى بأنه عند تكييف الضرر الواقع على العميل ينبغي التفرقة بين فوات الفرصة والتعرض للخطر، ذلك أن هذين المفهومين قابلان للتطبيق في مجال مسؤولية مقدمي خدمات الاستثمار عموماً.

خامساً: نوصي كذلك بأن يتم إلزام جميع شركات الاستشارات المالية بالانتساب إلى جمعيات مهنية مرخصة من قبل هيئة الأوراق المالية والسلع، بحيث تتولى هذه الجمعيات التحقق من توافر شروط الترخيص في شركات الاستشارات المالية الأعضاء، ومن ثم تتولى تمثيلها والدفاع عن حقوقها ومصالحها، وتؤكد من التزامها بمضمون مدونة السلوك المهني التي تضعها والمعتمدة من قبل السلطات الرقابية، فضلاً عن دور هذه الجمعيات في الرقابة المستمرة على الشركات الأعضاء، والحرص على تحديث معارف وخبرات العاملين لدى هذه الشركات، وهو ما من شأنه إحداث نوع من الرقابة السابقة على رقابة هيئة الأوراق المالية والسلع، وبالتالي رفع كفاءة هذه الشركات بما يكفل حماية المستثمرين والسوق على حدٍ سواء.

المراجع

أولاً - المراجع باللغة العربية:

- رشا خطاب، النظام القانوني لأمر البورصة، دراسة تحليلية مقارنة، مجلة أبحاث اليرموك / سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة اليرموك، المجلد ٢٤، العدد ١، ص ١٦٥-١٩٨.
- محمد سامي عبد الصادق، المسؤولية المدنية في مجال خدمات الاستثمار، دراسة تطبيقية على أنشطة الوساطة وإدارة محافظ الأوراق المالية في البورصة - القسم الأول -، مجلة الحقوق، جامعة الكويت، مجلد ٣٦، عدد ٢، ٢٠١٢، ص ٤٧-١٥٥.
- محمد سامي عبد الصادق، المسؤولية المدنية في مجال خدمات الاستثمار، دراسة تطبيقية على أنشطة الوساطة وإدارة محافظ الأوراق المالية في البورصة - القسم الثاني -، مجلة الحقوق، جامعة الكويت، مجلد ٣٦، عدد ٣، ٢٠١٢، ص ١٤٣-٢٣٧.
- محمود عصام حنفي، وسطاء الأوراق المالية: شركات الاستثمار، مدير الاستثمار، شركات ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية، مجلة كلية الشريعة والقانون بأسسيوط، جامعة الأزهر، مصر، عدد ١٣، جزء ٢، ٢٠٠١، ص ١٥٤١-١٧٢٦.
- هشام فضلي، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير، دراسة قانونية مقارنة، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، ٢٠٠٤.

ثانياً - المراجع باللغة الأجنبية:

- AMF, Instructions de l'AMF, Autorité des marchés financiers, Position - recommandation AMF n°2006-23 du 22 septembre 2006, Questions-réponses relatives au régime applicable aux conseillers en investissements financiers.
- Arestan (Ph.):
 - Transposition de la directive MIF, le statut de conseiller en investissement financier en devenir, Banque et droit, janv.-févr. 2008.
 - Le conseil en investissement, nouveau service d'investissement organisé par la directive MIF, Banque et droit, mai-juin, 2007

- Autorité des marchés financiers, Synthèse des Réponses reçues à l'occasion de la consultation publique relative à la régulation de l'activité de conseillers en investissements financiers, Rev. mens. AMF, oct. 2004.
- Bonneau (Th.) et Drummend (F.), Droit des marchés financiers, 2^{ème} éd., Economica, Paris, 2002.
- Couret (A.) et autres, Droit financier, précis Dalloz, 2^e éd., 2012.
- Droit des sociétés, Adhésion obligatoire des conseillers en investissements financiers à une association agréées par l'AMF, N°6, Juin 2006, prat. 4.
- Feron (B.), La gestion de fortune en droit belge, in Aspects juridiques de la gestion de fortune, AEDBF, 1997, p. 85.
- Gagnarde (J.-L.), Conseiller en investissement financier, Lamy Patrimoine, mai 2006, étude 230, n°230-55.
- Gavalda (Gh.), note sous Cass. Com., 12 juill. 1971, D. 1972, p. 153.
- Hattab (R.), De l'obligation de conseil des prestataires de services d'investissement, préface M. Storck, Presses universitaires de Strasbourg, Strasbourg, 2006.
- Laclau (A.), Nadaud (M.), Attal (M.), Le point sur la profession de CIF, Droit et patrimoine, janv. 2006.
- Le Tourneau (Ph.), De l'allègement de l'obligation de renseignement ou de conseil, D., 1987, chron., p. 101.
- Pimbert (A.), Contrats de conseil, JurisClasseur, fasc. 2030, 15 juin 2009.
- Portier (Ph.), Précision ministérielle sur le champ d'application de l'article 541-1, 1 du Code monétaire et financier, Rép. min. économie, n°51663 ب M. C. Jeanjean, JO AN Q, 1^{er} nov. 2005, p. 10193.
- Portier (Ph.) et Partouche (N.), Le régime de l'intermédia-

- tion en opérations de banque a-t-il été bouleversé par la loi de sécurité financière, Revue de Droit bancaire et financier, N°6, Novembre 2003, étude 100072.
- Poulle (J.-B.), Quelles réglementations pour le conseil en fusions-acquisitions?, JCP. E, N°19, 10 Mai 2007, 1595.
 - Riassitto (I.):
 - Responsabilité civile du gestionnaire de portefeuille, Revue de droit bancaire et financier, N°5, sept. 2009, comm., 172.
 - Responsabilité du gestionnaire de portefeuille, Themex-press, Editions Francis Lefebvre, 2003.
 - Storck (M.), Société de gestion de portefeuille, Juris-classeur Banque- Crédit -Bourse, Fasc. 2210.
 - Tanadeau de Marsac (S.):
 - L'impact de la transposition de la directive MIF sur les conditions d'exercice du conseil en haut de bilan en France, Revue de Droit bancaire et financier, N°6, Novembre 2007, étude 29.
 - L'activité de conseiller en investissements financiers: une autorégulation strictement encadré, Gaz. Pal., 2 juill. 2006.
 - Torck (S.):
 - Le respect par les CIF de leurs obligations professionnelles: la mansuétude de la Commission des sanctions de l'AMF, Droit des sociétés, N°3, Mars 2014, comm. 50.
 - Coup de semonce! Le respect par les CIF de leurs obligations professionnelles devant la Commission des sanctions de l'AMF, Droit des sociétés, N°2, Février 2014, comm. 30.
 - Uettwiller (J.-J.), Avocat et conseillers en Investissements financiers, Rapport du 9 décembre 2005 présenté à l'Assemblée générale du CNB, disponible sur.

- Watrigant (Ch.) de:
 - Conseiller en investissement financier (CIF), JurisClasseur, Banque-Crédit-Bourse, 2 janv. 2014
 - L'avocat peut-il être conseiller en investissements financiers ?, JCP.E, N°42, 19 Octobre 2006, 2496.