

ملخص البحث

تعد سوق الأوراق المالية من المجالات الاستثمارية المهمة , و التي تتطلب الخبرة والمهارة فيمن يروم التعامل في هذا المجال من اجل معرفة أوضاع السوق الآتية و المستقبلية , وحركة وأسعار الأوراق المالية من جهة , و معرفة الجهة المصدرة للأوراق المالية و القدرة على تحليل البيانات التي تصدرها من جهة أخرى . وهذه الخبرة والمعرفة في الواقع لا تتوفر لدى الجميع, الأمر الذي يدفع من يروم التعامل في سوق الأوراق المالية إلى الاستعانة بمن تتوفر لديه القدرة على فهم أوضاع السوق و المساعدة في اتخاذ قرار شراء أو بيع الأوراق المالية أو الاحتفاظ بها, بمعنى آخر لطلب مشورته , لذلك ظهرت الحاجة إلى إيجاد ما يُعرف بعقد المشورة, الذي يلتزم الدائن - مستشار الاستثمار - بمقتضاه بتقديم المشورة للعميل حول العملية المراد إبرامها في سوق الأوراق المالية, و الذي نظمت العديد من التشريعات عمله في سوق الأوراق المالية من خلال ما أصدرته من تشريعات, وذلك بسبب خطورة الدور الذي يؤديه , ولحماية العميل من الممارسات غير المشروعة, بخاصة تلك التي تصدر عن مستشار الاستثمار نفسه كتضليل العميل أو محاباته لمصلحته على حساب مصلحة العميل, فرتبت مسؤوليته لإخلاله بهذا الالتزام.

المقدمة

تعد سوق الأوراق المالية من المجالات الاستثمارية المهمة و التي تتطلب الخبرة والمهارة فيمن يروم التعامل في هذا المجال من اجل معرفة أوضاع السوق الآتية و المستقبلية وحركة وأسعار الأوراق المالية من جهة , و معرفة الجهة المصدرة للأوراق المالية و القدرة على تحليل البيانات التي تصدرها من جهة أخرى . وهذه الخبرة والمعرفة في الواقع لا تتوفر لدى الجميع, الأمر الذي يدفع من يروم التعامل في سوق الأوراق المالية إلى الاستعانة بمن تتوفر لديه القدرة على فهم أوضاع السوق و المساعدة في اتخاذ قرار شراء أو بيع الأوراق المالية أو الاحتفاظ بها, بمعنى آخر طلب مشورته , لذلك ظهرت الحاجة إلى إيجاد ما يُعرف بعقد المشورة, الذي يلتزم الدائن - مستشار الاستثمار - بمقتضاه بتقديم المشورة للعملاء حول العملية المراد إبرامها في سوق الأوراق المالية, و الذي نظمت العديد من التشريعات عمله في سوق الأوراق المالية من خلال ما أصدرته من تشريعات, وذلك بسبب خطورة الدور الذي يؤديه , ولحماية العميل من الممارسات غير المشروعة, بخاصة تلك التي تصدر عن مستشار الاستثمار نفسه كتضليل العميل أو محاباته لمصلحته على حساب مصلحة العميل, فرتبت مسؤوليته لإخلاله بهذا الالتزام. و لأهمية هذا الالتزام , ولعدم

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

تنظيمه تشريعياً في العراق بطريقه تبين مضمونه و الجزاء المترتب على الإخلال به, فقد حاولنا التعرض له من خلال إجراء دراسة مقارنة بين كل من قانون مستشاري الاستثمار لسنة ١٩٤٠ (Investment Advisers Act Of 1940) الأمريكي و قرار مجلس إدارة الهيئة الإماراتية رقم (٤٨/١) لسنة ٢٠٠٨ بشأن الاستشارات المالية و التحليل المالي, مع إشارة إلى موقف المشرع العراقي و مشروع قانون الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ بشأن الالتزام بتقديم المشورة, اللذين أوردتا إشارة بسيطة عن المشورة لا تتلاءم مع أهميته, وذلك ببيان عناصره الثلاثة و التي تتمثل بالمشورة, التي تعد محل هذا الالتزام و التي لا يمكن أن تقدم ما لم تكن قائمة على معلومات تتعلق بالورقة المالية و الجهة المصدرة لها, أما العنصر الثاني فيتمثل بمستشار الاستثمار الشخص الذي يلتزم بتقديم المشورة و الذي حددت التشريعات المقارنة الإجراءات الخاصة للترخيص له بممارسة نشاط تقديم المشورة و الذي دون هذا الترخيص لن يستطيع ممارسة هذا النشاط, أما العنصر الثالث فيتمثل بالعميل طالب المشورة, الطرف الدائن الذي يستعين بمستشار الاستثمار للحصول على المشورة و الذي رتب التشريعات المقارنة بدورها عليه التزامات معينة للحصول على المشورة.

و الإخلال بهذا الالتزام بالواقع يرتب على مستشار الاستثمار مسؤولية مدنية بصورتها العقدية و التقصيرية التي تشترط أركان ثلاثة لتحقيقها, فضلاً عن تحقق المسؤولية الجزائية عن إخلال مستشار الاستثمار بالتزامه بتقديم المشورة. ومن خلال هذا البحث سنحاول أن نتطرق إلى العناصر الثلاثة لالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية بمطالب ثلاثة, في حين نتطرق إلى مسؤولية مستشار الاستثمار عن إخلاله بهذا الالتزام بالمبحث الثاني و ذلك بمطالب ثلاثة نتطرق فيها إلى المسؤولية العقدية والمسؤولية التقصيرية والمسؤولية الجزائية.

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

المبحث الأول

عناصر الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية

وجود الالتزام بتقديم المشورة يستلزم توافر عناصر ثلاثة؛ المشورة التي تعد محل هذا الالتزام، ومستشار الاستثمار الذي يقوم بمهمة تقديم المشورة بوصفه الطرف المدين بهذا الالتزام، والعميل الذي يعد الطرف الدائن، وعليه سنحاول البحث في هذه العناصر وذلك من خلال ثلاثة مطالب، الأول سنخصصه لتعريف المشورة في سوق الأوراق المالية، في حين سيكون المطلب الثاني مخصص للبحث في مفهوم مستشار الاستثمار، في حين سنخصص المطلب الثالث للتعريف بوصفه الطرف الدائن، وكالاتي:-

المطلب الأول

المشورة في سوق الأوراق المالية

لما كانت المشورة تلعب دوراً مهماً في قرار المستثمر في سوق الأوراق المالية، بخاصة المستثمر الذي يفتقر إلى الممارسة والخبرة في التعامل بهذا النوع من الأنشطة الاقتصادية المهمة، فسنحاول أن نبين المقصود بالمشورة وذلك من خلال استعراض أهم التعريفات التي حاولت بيان المقصود منها، فضلاً عن التطرق إلى محل المشورة والتي نقصد بها المعلومة التي يبني على أساسها مستشار الاستثمار مشورته للعميل، وذلك في الفرعين الآتيين:-

الفرع الأول

تعريف المشورة في سوق الأوراق المالية

هناك من حاول وضع تعريف للمشورة بصورة عامة فعرّفها بأنها (الرأي الذي يدل على ما يجب فعله، فهو الرأي الذي يرشد صاحبه إلى ما يجب أن يفعله) (١)، وما يؤخذ على هذا التعريف هو أن يكون الرأي (الرأي الذي يدل عليه ما يجب فعله أو الامتناع عن فعله) (٢)، وما يؤخذ على هذا التعريف الإشارة إلى أن المشورة هي مجرد رأي مع العلم أنها - أي المشورة - لا تخلو من عنصر الحث و الدفع للقيام بعمل معين، في حين عرفها آخر بأنها (عبارة عن التزام عقدي - بمقابل أو بدون مقابل - محله التزام احد المتعاقدين المحترف ذو الخبرة الفنية بتقديم معلومات للمتعاقد الآخر بصورة محددة وذلك بشأن مسألة من اختصاص الأول) (٣). وعلى الرغم من أن هذا التعريف ركز على مسألة مهمة هي أن المشورة لا بد أن تقدم من شخص محترف وتوفر لديه الخبرة في مجال العمل الذي يقوم به، إلا إن ما يؤخذ عليه أنه عرف الالتزام بتقديم المشورة وليس المشورة التي تعد محل هذا الالتزام العقدي، ومن ناحية أخرى أن المشورة لا تقتصر على تقديم معلومات محددة بل أنها تتضمن - و كما ذكرنا - في طياتها معنى الحث لاتخاذ قرار مبني على تلك المعلومات، وأخيراً

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

أن المشورة في سوق الأوراق المالية لا تُقدم دون مقابل مُحدد إلا إذا كان هناك اتفاق على خلاف ذلك، بخاصةً وإن عقد المشورة يعد من عقود المعاوضة. أما على صعيد التشريعات المقارنة، فنجد أن المشرع الأمريكي لم يُعرّف المشورة لكنه عرّف في القسم (sec:205/d) من قانون مستشاري الاستثمار لسنة ١٩٤٠ (Investment Advisers Act Of 1940) عقد تقديم المشورة للمستثمرين بأنه (أي عقد أو اتفاقية والتي عن طريقها يوافق الشخص على القيام بمهام مستشار الاستثمار لشخص آخر..). (٤)، وبقدر تعلق الأمر بتعريف المشورة نجد أن المشرع الأمريكي قد ركز على مستشار الاستثمار دون بيان المشورة. أما المشرع الإماراتي الذي استعمل مصطلح الاستشارات المالية للتدليل على المشورة فقد عرفها بأنها (الآراء و التوصيات المبنية على الأبحاث و الدراسات و التحليلات الاقتصادية و المالية بشأن دراسات الجدوى و تحديد القيم الحالية أو المستقبلية المتوقعة للأوراق المالية و السلع و عقود السلع و الشركات و التي يتم تقديمها للعملاء أو نشرها للجمهور بأية وسيلة من وسائل النشر و الاتصال المختلفة). (٥)، و يبدو أن المشرع الإماراتي قد ركز على فكرة أن المشورة هي مجرد رأي أو توصية قائمة على استقراء مسبق متوقع لما سيكون عليه التعامل بالورقة المالية التي يُراد تداولها وعلى الوضع المستقبلي للشركة المُصدرة لتلك الأوراق المالية، قائم على الأبحاث و التحليلات التي قام بها. أما المشرع العراقي فلم يتعرض إلى تعريف المشورة في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ ولا التعليمات الصادرة عنه و لا حتى في النظام الداخلي للسوق لسنة ٢٠٠٨، إلا أن مشروع الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ قد أورد تعريفاً لمستشار الاستثمار دون أن يُعرف المشورة والذي يُمكن أن نستنبط من خلاله المقصود بالمشورة. فعرّف مستشار الاستثمار بأنه (...شخص آخر غير مدير الاستثمار و الذي يُقدم توصيات أو يتخذ قرارات بشراء أو بيع أوراق مالية لمستثمرين). (٦)، و التعريف و إن كان مصيباً من جانب أن المشورة هي مجرد توصية لشراء ورقة مالية أو بيعها تساعد المستثمر في اتخاذ قراره في المسألة المعروضة أمام مستشار الاستثمار، إلا أنه من جانب آخر قد جانب الصواب حينما أشار إلى أن مستشار الاستثمار هو من يتخذ قرار بيع أو شراء الورقة المالية، بخاصةً و إن الأخير يقتصر دوره على حث المستثمر لسلوك معين و لا يتعدى هذا الدور، إذ يبقى المستثمر هو صاحب القرار في الأخذ باستشارة و توصية مستشار الاستثمار من عدمه.

و من كل ما سبق يُمكن أن نُعرّف المشورة بأنها (حث المستثمر على إتباع سلوك معين من خلال التوصية بشأن مسألة متعلقة بتداول ورقة مالية، مبنية على الاستقراء القائم على التحليل المالي لما ستكون عليه الورقة المالية من ارتفاع أو انخفاض في قيمتها و أوضاع الشركة المُصدرة لها و التي تساهم في بناء القرار المُتخذ من العميل طالب المشورة). و قبل أن ننهي البحث في تعريف المشورة، قد يثار تساؤل فيما لو أن هناك فرق بين المشورة و النصيحة، وهل أن

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

التزام المهني المتخصص بالنصيحة يعني عن إبرام عقد المشورة ؟ بتقديرنا انه من حيث المعنى والمضمون لا يوجد فرق بين المصطلحين ,بخاصة وان النصيحة عُرِّفت بأنها (تحريض وحث المتعاقد الآخر على إتيان مسلك معين أو عدم إتيانه)(٧), وعُرِّفت أيضاً بأنها (تقديم الرأي بالقيام بعمل أو بعدم القيام بأي شيء ما لمساعدة آخر بتوجيهه في شؤونه)(٨), فكلاهما يتضمنان معنى الحث و التوجيه للعميل طالب المشورة, وهو ما نلاحظه من موقف بعض التشريعات ,كقرار مجلس إدارة الهيئة رقم (٤٨/ر) لسنة ٢٠٠٨ بشأن الاستشارات المالية و التحليل المالي , إذ استعمل المصطلحين كمترادفين في عدة مواقع منها ,الفقرة ٢/ - أولاً - المادة ٩/ -الفصل الثالث , إذ نصت تلك المادة في معرض بيانها لالتزامات الشركة المرخصة و العاملين لديها على أنه (الإيضاح المسبق للعميل...في مجرد تقديم النصح و المشورة..), إلا أن الفرق يثار بينهما حينما تكون المشورة أو النصيحة محل لعقد قائم بذاته و هو ما يعرف بعقد المشورة ,عندئذ سيصبح هناك فرق بين الالتزام بالنصيحة الذي سيكون التزام تبعية في غير عقد المشورة , و الالتزام بتقديم المشورة الذي يعد التزام أصلي في عقد المشورة . ومن ناحية أخرى نجد أن الفقه اختلف في تحديد الأساس القانوني للالتزام بالنصيحة , فجانبا عده التزام متفرع عن التزام آخر وذلك من خلال التفسير الواسع لمضمون هذا الالتزام بحيث يكون مكملاً أو متفرعاً له , في حين نجد أن جانب آخر عده من مستلزمات العقد(أي مجموعة الالتزامات التبعية التي تلازم العقد و تترتب عليه بمجرد انعقاده صحيحاً , و بصرف النظر عن اتجاه إرادة المتعاقدين إليها, لان الأثر الأصلي للعقد لا يتحقق بدونها, ذلك إنها تضطلع بثلاث وظائف, فهي إما أن تؤكد العقد أو تكمله أو تحفظه)(٩), في حين أن الالتزام بتقديم المشورة التزام عقدي و أصلي , و عليه بتصورنا لا يعني التزام الوسيط بوصفه المهني المتخصص بالنصيحة عن الالتزام بتقديم المشورة الذي يكون مصدره عقد المشورة , بخاصة في سوق العراق للأوراق المالية , ذلك أن هذا النوع من الالتزامات لا ينظر فيه القضاء العراقي لحد الآن ,ومن ناحية مستشار الاستثمار لا يمكنه ممارسة نشاطه دون الحصول على ترخيص لضمان تقديم مشورة تتلاءم مع حاجات العميل.

الفرع الثاني

النطاق القانوني للمعلومة محل المشورة

عُرِّفت المعلومة في مجال التعامل بالأوراق المالية بأنها (البيانات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة , وبالجهات المصدرة لها , و بالظروف الأخرى المحيطة بتلك الأوراق و البورصة ,سواء منها المحلية أم الإقليمية أم الدولية, و التي يكون لها تأثير في أسعار تلك الأوراق ارتفاعاً أو انخفاضاً)(١٠), و المعلومة بصورة عامة أما أن تكون مالية كالتقارير السنوية وتقارير مراقب الحسابات للشركات المصدرة للأوراق المالية, وقد تكون غير مالية كالقرارات المؤثرة في نشاط الشركة وتغيير أعضاء مجلس إدارتها وغيرها(١١). وعلى العموم نجد أنه وعلى الرغم من

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

الخلاص الفقهي الذي دار للترقية بين المعلومة و المشورة ,و الذي يمكن إدراجه ضمن اتجاهين؛ الأول- وهو ما نؤيده- يرى أن لكل من المصطلحين معنى مستقل, فالمعلومة تتسم بالحيادية و المشورة تحمل معنى الحث ,في حين يرى الاتجاه الثاني وحدة المعنى بين المصطلحين(١٢), إلا إننا نرى بأن المعلومة هي محل المشورة وأن هناك ارتباط بين المشورة المقدمة من مستشار الاستثمار وبين ما يملكه من معلومات حول الورقة المالية التي يطلب المشورة بصدها و الشركة المُصدرة لها, بخاصة ونحن ذكرنا بأن المشورة تقوم على الأبحاث والدراسات والتحليل المالي للمعلومات. وبسبب هذا الارتباط بين الاثنين فقد يُثار التساؤل الآتي: هل من الممكن أن يكون محل المشورة أي معلومة يملكها مستشار الاستثمار, أم أن هناك نطاق قانوني لهذه المعلومة؟ للإجابة عن هذا التساؤل لا بد أولاً استبعاد نوع من المعلومات حضرت التشريعات المقارنة التعامل بها وهي ما تعرف بالمعلومة الداخلية الغير مُعلنة من نطاق المعلومة محل المشورة و التي يُقصد بها (معلومات صحيحة غير مُعلنة قد تؤثر جوهرياً في أسعار الأوراق المالية , و متعلقة بتلك الأوراق , أو بمُصدر تلك الأوراق)(١٣), و التي يترتب على نشرها التأثير على أسعار الأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية(١٤), و عليه نجد أن المشرع الأمريكي حظر التعامل بالمعلومة الداخلية وفقاً للقسم (١٠/ب) من قانون تداول الأوراق المالية لسنة ١٩٣٤ Securities Exchange Act (1934) , و القسم (١٠-ب-٥) من لائحة هيئة الأوراق المالية (sec- Securities Exchange Commission) , ومن ثم صدر قانون التعاملات الداخلية لسنة ١٩٨٤ (Insider Trading Act 1984), وبعده صدر قانون التعامل الداخلي والاحتياطي في معاملات الأوراق المالية لسنة ١٩٨٨ (The Insider Trading and Securities Enforcement Act) (1988) , فكل هذه القوانين حضرت التعامل بالمعلومة الداخلية غير المعن عنها . و بدوره فقد حضر قانون مستشاري الاستثمار لسنة ١٩٤٠ (Investment Advisers Act Of 1940) هو الآخر في القسم (A-204: sec) منه أن تكون المشورة مستوحاة من معلومة غير مُعلنة , حيث نص على أنه (كل مستشار استثمار خاضع للقسم ٢٠٤ من هذا العنوان يؤسس, و يتضمن, ويفرض سياسات و إجراءات مكتوبة تُصمم بشكل معقول, وتأخذ بنظر الاعتبار طبيعة عمل مستشار الاستثمار لمنع سوء الاستعمال في انتهاك هذا القانون, أو قانون تداول الأوراق المالية لسنة ١٩٣٤ و قواعد هيئة الأوراق المالية وتعليماتها لمعلومات غير مُعلنة من قبل مستشار الاستثمار و الشخص المرتبط بمستشار الاستثمار).

أما فيما يتعلق بالمشرع الإماراتي فقد استخدم مصطلح المعلومة الجوهرية بدلاً من المعلومة الداخلية, فعرّفها بأنها (أي حدث أو واقعة أو قرار أو معلومة قد تؤثر بشكل مباشر أو غير مباشر في سعر الورقة المالية أو حجم تداولها أو يكون تأثير في قرار الشخص في شراء الورقة المالية أو الاحتفاظ بها أو بيعها أو التصرف بها)(١٦), و لقد حضر المشرع الإماراتي هو الآخر التعامل

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

بالمعلومة غير المُعلنة في المادة ٣٧/ من قانون هيئة و سوق الإمارات للأوراق المالية الإماراتي رقم ٤ لسنة ٢٠٠٠ . في حين عرّف المشرع العراقي المعلومات الداخلية بأنها (المعلومات التي يحصل عليها المطلعين (١٧)، والتي لا تكون متوافرة لعموم الجمهور و غير مُعلن عنها وقد تؤثر على سعر الورقة المالية عند الإعلان عنها) (١٨)، وقرر معاقبة كل من يشملته حضر استعمالها أو الكشف عنها، فنص على أنه (يعاقب المخالفين للتعليمات أعلاه بالعقوبات المنصوص عليها في قانون الأوراق المالية (١٩)، و ما يجدر ملاحظته نجد أنّ المشرع العراقي لم يُقصر حضر استعمال وكشف هذه المعلومات على المطلعين بل حضر هذا الاستعمال والكشف على الوسيط المالي (٢٠) ، و المدراء أو العاملين في الهيئة (٢١) ، وإن كنا نفضل استعماله عبارة (كل من كشف أو استعمل معلومة غير معلنة) بدلاً من هذا التعداد . ويبدو أن سبب استبعاد هذا النوع من المعلومات يرجع للحيلولة دون الاستفادة منها وذلك باستغلالها من قبل البعض دون البعض الآخر (٢٢) ، إذ إن هذا الاستعمال يعد أمر يتنافى مع مبدأ المساواة والشفافية الواجب تطبيقه في أي مجال ومنها مجال التعامل في سوق الأوراق المالية . وعلى العموم وبعد استبعاد المعلومة غير المعلنة من الإفصاح عنها في بناء المشورة لتحقيق مبدأ المساواة و الشفافية، فإنه لم يتبقى سوى المعلومة المتاحة و التي يمكن أن نصنفها بالمعلومة التاريخية و التي نقصد بها تلك المتعلقة بتاريخ الجهة المُصدرة للورقة المالية ونشاطها منذ تأسيسها (٢٣) ، والمعلومة التي يُلزم بالإفصاح عنها قانوناً سواء تلك التي يتم الإفصاح عنها في مرحلة الاكتتاب و المتعلقة بالغرض من إنشاء الشركة ومدتها ورأس مالها الاسمي والمدفوع وأسماء المؤسسين... الخ ، أو تلك التي يُلزم بالإفصاح في مرحلة ما بعد الاكتتاب و المتعلقة بالبيانات المالية التي لا بد تقديمها من قبل الشركة و تقارير مجلس الإدارة.. الخ (٢٤)، وقد يُثار التساؤل حول المعيار الذي من الممكن اعتماده للتمييز بين المعلومة غير المعلنة التي لا يجوز استعمالها لبناء المشورة والمعلومة المُلزم بالإفصاح عنها، خاصة أن كلاهما يتمحوران حول الجهة المُصدرة للورقة المالية والورقة المالية المُصدرة من قبلها ؟ بتصورنا أن أي معلومة أُلزم القانون بالإفصاح عنها سواء كانت في مرحلة الاكتتاب أو في مرحلة التداول من الممكن أن تكون محلاً للمشورة في حين تلك التي لم يُنص عليها فهي حكر على الجهة المُصدرة والتي يكون من حقها الاحتفاظ بها.

المطلب الثاني

مستشار الاستثمار

يُعد مستشار الاستثمار العنصر الثاني للالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية، بوصفه مُصدر المشورة ومُقدمها، و عليه كان من اللازم التعرض إليه من خلال التعريف به وبيان شكله القانوني على وفق التشريعات محل المقارنة، ومن ثم التعرض إلى الشروط التي لا بد من توفرها فيه

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

ليكتسب الترخيص في ممارسة دور مستشار الاستثمار في سوق الأوراق المالية, وهو ما سنحاول أن نبينه في الفرعين الآتيين:-

الفرع الأول

تعريف مستشار الاستثمار

اختلفت التشريعات محل المقارنة في تعريفها لمستشار الاستثمار في سوق الأوراق المالية, فالمرشح الأمريكي عرفه في القسم (((11)(202(a):sec)) من قانون مستشاري الاستثمار لسنة ١٩٤٠ (Investment Advisers Act Of 1940) بأنه (أي شخص يقوم لقاء مقابل باحتراف تقديم مشورة لآخرين مباشرة أو من خلال منشورات أو كتابات تتعلق بقيمة الأوراق المالية , أو الحث للاستثمار أو لشراء أو لبيع الأوراق المالية, أو هو و لقاء مقابل وكجزء من عمله يصدر تقارير أو تحليلات متعلقة بالأوراق المالية.) (٢٥), وعليه يمكن إجمال الملاحظات الآتية على تعريف المرشح الأمريكي:-

١- أن وصف مستشار الاستثمار لا ينطبق دون توافر العناصر الثلاثة (المقابل - الاحتراف -

التخصص بالأوراق المالية "أي أن يكون مجال الاحتراف أو التخصص تقديم المشورة أو التقارير والتحليلات للأوراق المالية") (٢٦).

٢- ومن ناحية أخرى سمح المرشح الأمريكي للشخص الطبيعي والمعنوي بممارسة نشاط مستشار الاستثمار, حيث عرّف قانون مستشاري الاستثمار مصطلح شخص في القسم (sec:202/a/16) بأنه (الشخص: يعني أي شخص طبيعي أو شركة.) (٢٧).

٣- و أخيراً فإن مستشار الاستثمار لا يختص فقط بتقديم المشورة بل بإجراء التحليلات المالية التي تُعرّف بأنها (المعالجة المدروسة للمعلومات القائمة على ما يمتلكه المحلل المالي من مهارات وخبرات ووسائل و التي تساهم في تقديم المشورة.) (٢٨).

أما فيما يتعلق بموقف المرشح الإماراتي, فإنه تعرض إلى تعريف مستشار الاستثمار في المادة ١- الفصل الأول - التعاريف من قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (٤٨/ر) لسنة ٢٠٠٨ بشأن الاستشارات المالية و التحليل المالي التي نصت على أن (يكون للكلمات و العبارات التالية المعاني المبينة قرين كل منها ما لم يقض سياق النص بغير ذلك:.... الشركة المرخصة: الشخص الاعتباري المرخص له بمزاولة نشاط الاستشارات المالية و التحليل المالي وفقاً لأحكام هذا القرار.) و من خلال النص السابق يمكن أن نستنتج المسائل الآتية:-

١- أن مستشار الاستثمار هو شخص اعتباري والذي يكون له الحق في ممارسة نشاط تقديم الاستشارات المالية في سوق الأوراق المالية و السلع المرخصة في دولة الإمارات العربية المتحدة, وعليه لا يجوز للشخص الطبيعي أن يُمارس هذا الدور على العكس من ما قرره المرشح الأمريكي الذي سمح للشخص الطبيعي و المعنوي ممارسة دور مستشار الاستثمار.

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

٢ - لا يقتصر دور مستشار الاستثمار على تقديم المشورة بل يشمل أيضاً إجراء التحليل المالي الذي عرفه في المادة/١- الفصل الأول - التعاريف من قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (٤٨/ر) لسنة ٢٠٠٨ بشأن الاستشارات المالية و التحليل المالي بأنه (المعالجة العلمية المنظمة للبيانات عن وضع وأداء الشركات في الماضي و الحاضر و التوقعات المستقبلية لنتائج أعمالها , ولأوراق المالية و السلع و عقود السلع و للاتجاهات السعرية و أحجام التداول بهدف الحصول على معلومات تستخدم في عملية اتخاذ القرارات عند تقديم الاستشارات المالية).

٣ - وأخيراً وعلى الرغم من أن التعريف لم يُشر إلى أن مستشار الاستثمار يؤدي هذا الدور مقابل أجر معين كما في التعريف الموضوع من المشرع الأمريكي , إلا أن المشرع الإماراتي قد أشار إلى الأجر الذي يستحقه مستشار الاستثمار لقاء تقديمه المشورة , عند بيانه المقصود بالعميل في المادة /١١- الفصل الأول , فأشار إلى أن العميل (الشخص الذي يطلب من الشركة المرخصة خدمات ترتبط بالاستشارات المالية مقابل أجر).

و المشرع العراقي لم يتطرق في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ و لا التعليمات الصادرة عنه إلى تعريف مستشار الاستثمار, إذ لم ترد إشارة إليه سوى مرة واحدة في معرض بيان المشرع للشكل القانوني الذي يجب على الوسيط أن يتخذه للحصول على رخصة ممارسة الوساطة في سوق العراق للأوراق المالية , حيث قرر في الفقرة /ب- المادة/١ - القسم الخامس من القانون (يكون الوسيط المخول للعمل في سوق الأوراق المالية واحداً مما يأتي: ب- شركة أنشأت وفقاً لقانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧.. و تكون متخصصة في النشاطات المتعلقة بتداول السندات.... أو عمل استشارات استثمارية). و عليه فيمكن القول أن المشرع العراقي قد أسس لمبدأ يقضي أن يكون مستشار الاستثمار شخص معنوي وليس طبيعي. وقبل أن ننتهي من موقف المشرع العراقي من تعريف مستشار الاستثمار, نرى أنه من اللازم الإشارة إلى تعريف مستشار الاستثمار على وفق مشروع قانون الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨ , بخاصة وأن القانون النافذ هو قانون مؤقت لحين إصدار قانون دائم للأوراق المالية الذي سيخلف هذا القانون و الذي سينشئ هيكل تنظيمي و قانوني لتداول الأوراق المالية في العراق , و هو ما بينه المشرع العراقي في المادة /٢٠- القسم الأول , و عليه نجد أن مشروع قانون الأوراق المالية نص في الفقرة /ع- المادة /٣- القسم / ٢ المتضمن تعاريف و نطاق القانون على أن (("مستشار استثمار" : و يعني شخص آخر غير مدير الاستثمار , والذي يُقدم توصيات أو يتخذ قرارات بشراء أو بيع أوراق مالية لمستثمرين , وفي عهده نقود أو أوراق مالية لمستثمرين, ولديه أكثر من 15 مستثمر كعملاء خلال أي فترة زمنية مدتها 12 شهراً . و على الرغم من هذا التعريف , فأن الشخص المرخص له للعمل كوسيط أو وسيط لحسابه مضارب أو ضامن تغطية اكتتاب بأفضل الجهود أو ضامن تغطية اكتتاب ويمارس نشاطات ضمن مجال هذا التعريف لا يكون مطلوباً منه الحصول على ترخيص منفصل كمستشار

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

استثمار إذا ما كانت هذه النشاطات ثانوية لنشاطات الشخص كوسيط أو مضارب أو ضامن تغطية اكتتاب بأفضل الجهود أو ضامن تغطية اكتتاب , و أن لا تكون مكافأة هذا الشخص اكبر من الأجر الذي يستحق أن يتقاضاها مقابل عمله كوسيط أو مضارب أو ضامن تغطية اكتتاب بأفضل الجهود أو ضامن تغطية اكتتاب.)) ويمكن إجمال الأمور الآتية على هذا التعريف بالآتي:-

١- أنه منح حق تقديم الاستشارة في سوق الأوراق المالية لأي شخص سواء أكان طبيعي أو معنوي , وما يؤيد قولنا هو تعريف المشروع للشخص في الفقرة ٣- المادة ٣- القسم ٢/ ("الشخص": أي شخص طبيعي أو اعتباري يتم اعتباره كذلك بموجب القوانين العراقية) , وهو أمر محل نظر عندنا إذ من الأفضل قصر هذا الدور على الشخص المعنوي دون الطبيعي, لان الأول يحضى بتنظيم قانوني وإداري وفني لا يمتاز به الأخير, ومن ناحية أخرى أن الشخص المعنوي " أقصد بها الشركات" تكون خاضعة إلى قواعد منظمة للرقابة على أدائها تكون كفيلة بمراقبة هذا الأداء , كما هو عليه الحال في المواد (١٢٥ - ١٣٩) من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل .

٢- أنه أشار إلى أن مستشار الاستثمار هو من يمنح التوصيات ويتخذ القرارات بشأن شراء أو بيع أوراق مالية لمستثمرين , هو أمر محل نظر, إذ وكما ذكرنا إن من يتخذ القرار هو العميل طالب المشورة لا مستشار الاستثمار, ومن ناحية أخرى أن المشورة قد لا تكون قاصرة على بيع أو شراء الورقة المالية , بل قد يكون مضمونها الاحتفاظ بالورقة المالية.

٣- أنه تميز بالإطالة التي تتنافى مع قواعد التعريفات , بخاصة وانه قد تضمن شروط منح الرخصة لممارسة دور مستشار الاستثمار, والذي سنتناوله لاحقاً . وعليه فأنا نقترح تعريف مستشار الاستثمار قانوناً بأنه : الشركة المرخصة لتقديم المشورة بشأن شراء أو بيع أو الاحتفاظ بالورقة المالية في سوق الأوراق المالية, والذي يقوم عمله على التحليل المالي لتلك الورقة المالية و الشركة المُصدرة لها.

الفرع الثاني

إجراءات الترخيص لممارسة نشاط مستشار الاستثمار

بسبب خطورة و أهمية نشاط مستشار الاستثمار في الوقت ذاته , نجد أن التشريعات لا تسمح بممارسة هذا النشاط في سوق الأوراق المالية , إلا بعد الحصول على ترخيص من الجهة المختصة في السوق , و ذلك من خلال طلب يُقدم إليها من الشخص الذي يروم ممارسة هذا النشاط للتأكد من صلاحيته من عدمه , ولقد اختلفت التشريعات محل المقارنة في متطلبات التسجيل للحصول على الترخيص المطلوب , وعليه سنحاول التطرق إلى موقف كل من التشريع الأمريكي و الإماراتي في الفرعين الآتيين:-

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

أولاً :- إجراءات الترخيص في القانون الأمريكي .
بدايةً لا بد من الإشارة إلى أنه ولحين سنة ١٩٩٦ , اغلب مستشاري الاستثمار في الولايات المتحدة الأمريكية , و لأجل حصولهم على رخصة ممارسة هذا النشاط , عليهم أولاً تقديم طلب للتسجيل لدى كل من هيئة سوق الأوراق المالية (SEC - Securities Exchange Commission) (٢٩) , والهيئة الخاصة في كل ولاية من الولايات المتحدة الأمريكية . إلا أن تعديلاً صدر في سنة ١٩٩٦ و آخر في سنة ٢٠١٠ تم بمقتضاهما إجراء تغييراً في قواعد التسجيل للحصول على الترخيص المطلوب, إذ و على وفق كلا التعديلين تم التمييز بين فئات معينة في شروط تسجيلها لدى هيئة سوق الأوراق المالية (SEC - Securities Exchange Commission) من عدمه , فنجد أن القسم ((sec:203A(a)) من قانون مستشاري الاستثمار الأمريكي قد أشار إلى أن كلاً من الآتي ذكرهم يحضر تسجيلهم لدى هيئة سوق الأوراق المالية (SEC) و إنما يتم الاكتفاء بتسجيلهم لدى الهيئة الخاصة في ولاية أو أكثر من الولايات المتحدة الأمريكية :-

١ - صغار المستشارين (Small Advisers): وهم من يكون تحت تصرفهم أقل من ٢٥ مليون دولار من الأصول المالية , ما لم يملك ذلك المستثمر مكتب متخصص أو مكان لممارسة لأعمال التجارية لم يُسن قانون للاستشارة في ولايته.

٢ - المستشارون الذين تكون نشاطاتهم متوسطة (Mid -Sized Advisers): وهم من يكون تحت تصرفهم ما بين ٢٥ - ١٠٠ مليون دولار من الأصول.

هذا وقد استثنى القانون فئات معينة من التسجيل لدى هيئة سوق الأوراق المالية (SEC) لممارسة نشاط مستشار الاستثمار , و من تلك الفئات على سبيل المثال , المستشارون لدى شركات التأمين (Advisers to Insurance Companies): فعلى وفق القسم ((sec:203(b)(2)) من قانون مستشاري الاستثمار لسنة ١٩٤٠ يستثنى من التسجيل المستشار الذي يكون كل عملائه شركات تأمين. وعليه فإن باقي الفئات تكون ملزمة في التسجيل لدى هيئة سوق الأوراق المالية (SEC - Securities Exchange Commission) .

وعلى العموم وبالرجوع إلى إجراءات التسجيل للحصول على ترخيص لممارسة نشاط مستشار الاستثمار نجد أن هيئة سوق الأوراق المالية (SEC) تعد أنموذجاً لطلب التسجيل مؤلف من قسمين:

القسم الأول (Part 1):- يتضمن مجموعة من المعلومات التي على من يروم التسجيل كمستشار استثمار تقديمها ومن تلك المعلومات, معلومات عن أعماله وممتلكاته وموظفيه .

أما القسم الثاني (Part 2): والذي تم تعديله في عام ٢٠١٠ ليقسم إلى (Part 2A) و الذي يجب أن يقدم معلومات عن الأجور و إستراتيجية المستثمرين... الخ. أما (Part 2B) فعلى طالب التسجيل أن يبين مستواه العلمي و المعرفي , و مدى خبرته في مجال الأعمال ونشاطاته المختلفة (٣٠) .

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

والغرض من هذه المعلومات هو لكي تتمكن هيئة سوق الأوراق المالية (SEC) من التأكد من القدرة الذهنية والعملية لمقدم طلب ممارسة نشاط مستشار الاستثمار، وأخيراً على هيئة سوق الأوراق المالية (SEC) البت في الطلب المعد على وفق النموذج خلال (45) يوماً من تاريخ تقديمه على وفق القسم ((sec:203(c))) من قانون مستشاري الاستثمار الأمريكي لسنة ١٩٤٠. ثانياً: - إجراءات الترخيص في القانون الإماراتي.

نظم المشرع الإماراتي إجراءات الترخيص لممارسة نشاط مستشار الاستثمار في المبحث الثاني من الفصل الثاني من قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (٤٨/ر) لسنة ٢٠٠٨ بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي، حيث حظر ممارسة هذا النشاط على الشركات دون الحصول على ترخيص من هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية، حيث نصت المادة ٢/ - المبحث الأول - الفصل الثاني من القرار على أنه (لا يجوز مزاوله نشاط الاستشارات المالية والتحليل المالي إلا بعد الحصول على ترخيص من الهيئة، وذلك وفقاً للشروط والمتطلبات والإجراءات المنصوص عليها في هذا القرار). ولا يمنح هذا الترخيص إلا إذا توفرت في الشركة طالبة الترخيص الشروط التي نصت عليها الفقرة/أولاً - المادة ٤/ - المبحث الأول - الفصل الثاني من القرار والتي تتمثل بالآتي:-

١- أن يكون طالب الترخيص شركة مؤسسة على وفق القانون الاتحادي رقم (٨) لسنة ١٩٨٤ بشأن الشركات التجارية، وأن تكون مملوكة بما لا تقل عن ٥١% من رأسمالها لأشخاص طبيعيين أو اعتباريين متمتعين بجنسية دولة الإمارات أو جنسية إحدى دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، (الفقرة ١/ أولاً - المادة ٤/).

٢- أن يكون أحدى أغراض الشركة ممارسة نشاط الاستشارة المالية والتحليل المالي، (الفقرة ٢/ أولاً - المادة ٤/).

٣- أن يكون عقد شركة الاستشارة والتحليل المالي مكتوباً باللغة العربية، ومستوفياً لإجراءات التوثيق أمام الجهة المختصة، (الفقرة ٣/ - المادة ٤/).

٤- أن لا يقل رأس مال الشركة عن مليون درهم، وان يكون مدفوع بالكامل، (الفقرة ٤/ - أولاً المادة ٤/).

٥- امتلاك الشركة الكوادر المؤهلة من الناحية الإدارية والفنية لممارسة نشاط الاستشارات المالية والتحليل المالي، (الفقرة ٥/ أولاً - المادة ٤/).

٦- يجب على الشركة توفير أنظمة رقابية داخلية متخصصة لضمان تطبيق كل الأنظمة والقرارات الصادرة واللوائح الداخلية المعمول بها لدى أسواق الأوراق المالية والسلع، وتقديم إخطارات بأسماء المسؤولين عن عملية الرقابة للهيئة، فضلاً عن إبلاغ الهيئة عن كل مخالفة للأنظمة والقرارات الصادرة واللوائح الداخلية المعمول بها لدى أسواق الأوراق المالية والسلع، (الفقرة ٦/ أولاً - المادة ٤/).

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

٧- أن تحافظ الشركة طالبة الترخيص على شروط الترخيص طوال مزاولتها لنشاط الاستشارات المالية والتحليل المالي، ويكون من حق مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية و السلع إلغاء الترخيص في حالة فقدان أي شرط من شروط المنصوص عليها في هذا القرار (الفقرة ٧/أولاً - المادة ٤).

٨- وقد منح المشرع الإماراتي لهيئة الأوراق المالية والسلع حق إضافة أي متطلبات أو شروط أو الإعفاء منها علة وفق متطلبات العمل في سوق الأوراق المالية والسلع أو ما تقتضيه المصلحة العامة (الفقرة ٨/أولاً - المادة ٤).

ويقدم طلب الترخيص لهيئة الأوراق المالية والسلع على وفق أنموذج معد من قبلها مرفقاً به كل الوثائق المؤيدة للطلب، حيث نصت الفقرة ١/ - المادة ٧- المبحث الثاني من القرار على أنه (يقدم طلب الترخيص إلى الهيئة وفقاً للنموذج المعد لذلك مشفوعاً بالمستندات والبيانات والمعلومات المؤيدة للطلب، وللهيئة طلب أي إيضاحات أو معلومات أو مستندات أخرى إذا ارتأت ضرورة لذلك)، على أن تصدر الهيئة قرارها بالرفض أو القبول خلال (30) يوم من تاريخ تقديمه وهو ما نصت عليه الفقرة ٢/ - المادة ٧- المبحث الثاني من القرار.

وعليه ندعو المشرع العراقي إلى اخذ هذه الشروط في الحسبان عند تنظيمه لأحكام المشورة في سوق الأوراق المالية، بخاصة وان المشرع الإماراتي كان موفقاً في عدم التمييز بين الشركات التي تنشأ ابتداءً لأغراض تقديم الاستشارات المالية والتحليل المالي والشركات الأخرى العاملة في مجال الأوراق المالية التي ترغب في ممارسة هذا النشاط فضلاً عن أنشطتها الأخرى، إذ ألزم المشرع كلاهما بكافة شروط ومتطلبات وإجراءات الترخيص التي اشرنا إليها مسبقاً وهو ما نصت عليه المادة ٦/ - المبحث الثاني من قرار مجلس إدارة الهيئة الإماراتي، وهو موقف حاء على عكس ما جاءت به الفقرة ٤/ - المادة ٣- القسم الثاني من مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة ٢٠٠٨ عند تعريفه لمستشار الاستثمار الذي تضمن شروط الترخيص القائمة على التمييز بين الشخص العامل في مجال الأوراق المالية كالوسيط مثلاً و المرخص لمزاولة هذا النشاط من الحصول على ترخيص آخر لمزاولة نشاط مستشار استثمار في سوق الأوراق المالية، وهو أمر محل نظر في تقديرنا، بخاصة وإن من يزاول هذا النشاط يحتاج إلى تهيئة كوادر متخصصة في مجال تقديم الاستشارات المالية والتحليل المالي قد يفتقر إليها غيره من الأشخاص المرخصين، ومن ناحية أخرى نقترح عليه إدراج شرط آخر يقضي بحصول طالب الترخيص على شهادة تؤيد تخرجه من دورة متخصصة في مجال الاستشارات المالية و التحليل المالي .

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

المطلب الثالث

العميل

العنصر الثالث من عناصر الالتزام بتقديم المشورة يتمثل بالدائن بالمشورة، أو ما يعرف في سوق الأوراق المالية بالعميل، و الذي يسعى إلى الإفادة من خبرة ومهارة مستشار الاستثمار في تقديم المشورة التي يفترض أنها قائمة على الدراسة و التحليل و الأبحاث العلمية . و ما يجدر الإشارة إليه إن التزام مستشار الاستثمار بتقديم المشورة يقابله بعض الالتزامات على العميل بناءً على عقد المشورة المُبرم بينهما و التي تتمثل بالالتزام بدفع مقابل للمشورة المُقدمة من مستشار الاستثمار، في حين يتمثل الالتزام الثاني بالالتزام بالتعاون مع مستشار الاستثمار، وعليه سنحاول التطرق في هذا المطلب ومن أجل الإلمام بالعنصر الثالث من عناصر الالتزام بتقديم المشورة التعرض إلى تعريف العميل، وبيان أهم الالتزامات التي تترتب عليه عند إبرام عقد المشورة، وذلك من خلال بيان موقف التشريعات المقارنة في الفرعين الآتيين:-

الفرع الأول

تعريف العميل

يمكن أن نعرّف العميل في مجال المشورة في سوق الأوراق المالية (بأنه الشخص الذي يبرم عقد المشورة مع مستشار الاستثمار والذي يحق له الإفادة من المشورة المقدمة لقاء مقابل محدد). و على صعيد التشريعات المقارنة، نجد أن المشرع الأمريكي لم يتعرض إلى تعريف العميل في قانون مستشار الاستثمار لسنة ١٩٤٠ (Investment Advisers Act Of 1940)، بل أشار فقط إلى التزام مستشار الالتزام برعاية حساب العميل في القسم (sec:223) من القانون، في حين عرف المشرع الإماراتي في المادة/- الفصل الأول من قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (٤٨/٢٠٠٨) لسنة ٢٠٠٨ بشأن الاستشارات المالية و التحليل المالي العميل على أنه (الشخص الذي يطلب من الشركة المرخصة خدمات ترتبط بالاستشارات المالية مقابل اجر). ومن خلال هذا التعريف يمكن استنتاج ما يأتي:-

١- العميل على وفق هذا المعنى من الممكن أن يكون شخص طبيعي، ومن الممكن أن يكون

شخص معنوي، ذلك لأن المشرع الإماراتي لم يحدد طبيعة هذا الشخص كما فعل عند تعريفه للمستشار الاستثمار والذي اشترط فيه أن يكون شخص اعتباري- معنوي- كما بينا مسبقاً .

٢- تتحدد حاجة العميل في عقد المشورة في سوق الأوراق المالية بطلب الاستشارات المالية

بشأن التعامل في هذا المجال الاقتصادي، ويكون ذلك مقابل اجر.

أما بالنسبة إلى المشرع العراقي، فقد اشرنا مسبقاً إلى انه لم ينظم أحكام عقد المشورة في سوق الأوراق المالية، وعليه ندعوه إلى استخدام مصطلح عميل للتعبير على الطرف المقابل في عقد المشورة، وأن يتجنب استخدام أكثر من مصطلح للتعبير عنه كما فعل بالنسبة إلى الشخص الذي

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

يتعاقد مع الوسيط في عقد الوساطة والذي يقوم الوسيط بفتح حساب له لدى مركز الإيداع المركزي من أجل التعامل في الأوراق المالية وتنفيذ الصفقة المراد إبرامها سواء أكانت عملية بيع أو شراء للورقة المالية، وبخاصة و كما هو معروف لا يُسمح بالتعامل في سوق العراق للأوراق المالية ما لم يتم التعامل بوساطة وسيط مُرخّص من هيئة الأوراق المالية، إذ نجد في بعض الأحيان عمد إلى استعمال مصطلح زبون كما في المواد (١١-١٢-١٣-١٦) / القسم الخامس من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤، واستعمل في أحيان أخرى مصطلح مستثمر، كما في المواد (٤-٥-٧) - من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٧. وعلى العموم إذا كان العميل هو الدائن في عقد المشورة في سوق الأوراق المالية، فهل يكون هناك فرق من حيث مسؤولية مستشار الاستثمار بين حالة كونه - أي العميل - متخصص في موضوع العقد من عدمه في حالة إخفاق المشورة المقدمة منه في تحقيق الغرض المرجو منها؟ بتصورنا أنه لا يوجد هناك فرق من حيث مسؤولية مستشار الاستثمار فيما لو كان العميل مهني أو غير مهني، وذلك لسببين؛ الأول - و كما سنرى - أن التزام مستشار الاستثمار هو التزام ببذل عناية وليس بتحقيق نتيجة، فمستشار الاستثمار لا يضمن نتيجة المشورة، فمسئوليته تثار حينما يتم إثبات خطأه بتقديم المشورة كما لو أنه لم يعتمد في تقديم المشورة على الدراسات والأبحاث العلمية السليمة للورقة المالية والشركة المُصدرة لها، أما الثاني؛ فإن العميل اعتمد على مستشار الاستثمار المُلتزم بتهئية كادر فني و علمي متخصص في مجال تقديم المشورة و التحليل المالي للحصول على المشورة ، والذي لا يكون متوفراً لدى العميل حتى وأن كان مهنيًا .

الفرع الثاني

التزامات العميل

يترتب على العميل بمناسبة إبرام عقد المشورة في سوق الأوراق المالية، الالتزام بأداء مقابل للمشورة، والالتزام بالتعاون مع مستشار الاستثمار من أجل تنفيذ التزامه المطلوب، وعليه سنحاول التطرق في الفقرتين الآتيتين إلى كلا الالتزامين:-
أولاً :- الالتزام بأداء مقابل.

عقد المشورة من العقود الملزمة للجانبين، بمعنى أن هناك التزامات متقابلة تترتب على إبرام هذا العقد، فمثلما يلتزم مستشار الاستثمار تجاه العميل بتقديم المشورة، فإن العميل بدوره يلتزم تجاه مستشار الاستثمار بأداء مقابل محدد لهذا الالتزام الناشئ عن عقد المشورة، ذلك لأن عقد المشورة فضلاً عن أنه من العقود الملزمة فهو أيضاً من عقود المعاوضة، وهو ما يمكن ملاحظته من موقف التشريعات المقارنة، فالمشرع الأمريكي عند تعريفه لمستشار الاستثمار في القسم ((11(a):202sec)) المشار إليه مسبقاً من قانون مستشاري الاستثمار لسنة ١٩٤٠ (Investment Advisers Act Of 1940)، قد أشار إلى أن هناك مقابل

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

(compensation) لقاء قيامه بتقديم المشورة والتقارير و التحليلات المتعلقة بها ,فنص على أن مستشار الاستثمار هو (أي شخص يقوم لقاء مقابل باحتراف تقديم مشورة لآخرين). ولقد فسرت هيئة سوق الأوراق المالية (SEC - Securities Exchange Commission) مصطلح (compensation) بشكل واسع, فعموماً و على وفق تفسيرها , يقصد به أي منفعة اقتصادية, سواء على شكل أجره للمشورة, اجر آخر يتعلق بخدمات كلية(أي بالنسبة للوسيط الذي يقدم خدمات كلية تتمثل بالمشورة و الوساطة) , عمولة, أو البعض من مما سبق, والتي يلتزم الشخص الذي يتلقى المشورة بأداء مقابل لها (٣١) .

و المشرع الإماراتي بدوره قرر مبدأ أداء المقابل عند تعريفه للعميل في المادة/- الفصل الأول من قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (٤٨/ر) لسنة ٢٠٠٨ بشأن الاستشارات المالية و التحليل المالي العميل على أنه (الشخص الذي يطلب من الشركة المرخصة خدمات ترتبط بالاستشارات المالية مقابل اجر)., ومن ناحية أخرى قرر بأن المقابل لا يقتصر على الأجر بل أيضاً العمولة و التكاليف الأخرى المترتبة على تقديم المشورة ,حيث نصت الفقرة ٣/- أولاً - المادة ٩/ - المبحث الثالث المتعلق بالالتزامات الشركة المرخصة و العاملين لديها على أنه (بيان الحقوق و الالتزامات المترتبة على كل من العميل و الشركة المرخصة و تحديد قيمة العمولات و التكاليف المترتبة على العميل مقابل هذه الخدمة وذلك عند توقيع اتفاقية بينهما).

و مشروع قانون الأوراق المالية هو الآخر نجده هو الآخر قد قرر الحصول على مقابل المشورة وعبر عنه بالتكاليف عند تعريفه لمستشار الاستثمار في الفقرة ع/ - المادة ٣/ - القسم ٢ / فنص على أن (("مستشار استثمار" : و يعني شخص آخر غير مدير الاستثمار, والذي يُقدم توصيات أو يتخذ قرارات بشراء أو بيع أوراق مالية لمستثمرين , و أن لا تكون مكافأة هذا الشخص اكبر من الأجر التي يستحق أن يتقاضاها مقابل عمله كوسيط أو مضارب أو ضامن تغطية اكتتاب بأفضل الجهود أو ضامن تغطية اكتتاب.)), و عليه ندعو المشرع العراقي عند تنظيمه أحكام المشورة في سوق الأوراق المالية تقرير مبدأ تحديد اجر على المشورة المقدمة فضلاً عن وضع تحديد مقدار العمولة على غرار العمولة التي حددها بالنسبة إلى الوسيط.

ثانياً :- الالتزام بالتعاون .

لقد أصبح الالتزام بالتعاون من الالتزامات المألوفة في الإطار التعاقدية لغرض الارتقاء بطرفي العقد معنوياً و أخلاقياً ,فمضمون هذا الالتزام بالسلوكيات و التصرفات التي يكون الغرض منها العمل على خدمة طرفي العقد و تحقيق المصالح المشتركة لهما,فهو تطبيق لمبدأ حسن النية في التعاقد بمعناه الواسع(٣٢). وفي مجال عقد المشورة يهدف العميل من إبرام هذا العقد مساعدته في اتخاذ قراره بشأن تعامل ما يتعلق بأوراق مالية معينة , ومن اجل تحقيق هذا الهدف بالطريقة التي تناسب العميل

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

نجد أنه من الضروري أن يتعاون مع مستشار الاستثمار، فالأخير ينتظر من العميل معاونته في تنفيذ التزامه بتقديم المشورة من خلال البيانات التي يلتزم العميل بتقديمها لمعرفة هدفه الاستثماري و مقدار الأموال المراد استثمارها فضلاً عن مدى خبرته بالتعامل بالأوراق المالية، إذ تساهم هذه البيانات بتقديم مشورة تتناسب وأوضاع العميل . ولأهمية هذه البيانات لما توفره من معلومات تتعلق بالعمل، نجد أن الجهات المسؤولة في السوق تعتمد إلى إعداد أنموذج معين يتم من خلاله معرفة جميع المعلومات المطلوبة، و الذي يطلق عليه - إعرف عميلك - ، فبالنسبة إلى أسواق الأوراق المالية الأمريكية، نجدها تُعد أنموذج اعرف عميلك (Know Your Customer) و المتضمن جملة من البيانات المتعلقة بتوجيه المشورة للعملاء ويخضع هذا الأنموذج و البيانات التي يتضمنها إلى رقابة الجهات المختصة في السوق لضمان جديته (٣٣) . ولا يختلف الأمر في سوق الأوراق المالية و السلع الإماراتية التي تتطلب إيجاد أنموذج لمعرفة العميل، وفي سوق العراق للأوراق المالية يوجد أنموذج معد من السوق يطلق عليه - اعرف عميلك - مرفق مع أنموذج عقد الوساطة ، وعليه يمكن استعمال هذا الأنموذج في معرفة المعلومات التي يتطلبها مستشار الاستثمار والذي يكون على شكل مجموعة أسئلة يفترض من العميل الإجابة عنها بدقة وأمانة. و يمكن أن يُثار التساؤل حول طبيعة الالتزام بالتعاون، بمعنى هل هو التزام ببذل عناية أو التزام بتحقيق نتيجة ؟ يمكن القول بأن الالتزام بالتعاون هو التزام بتحقيق نتيجة ، بخاصة إن كان يهدف إلى تنفيذ أفضل للعقد (٣٤) . و عليه يترتب على إخلال العميل بتنفيذ هذا الالتزام ، عدم مسانلة مستشار الاستثمار في حالة عدم ملائمة المشورة لاحتياجات العميل ، و بالتالي يكون خطأ العميل مُفترض بمجرد عدم تحقيق النتيجة التي تتمثل بتقديم المعونة لمستشار الاستثمار وعليه إثبات وجود السبب الأجنبي لنفي المسؤولية عنه.

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

المبحث الثاني

مسؤولية مستشار الاستثمار عن الإخلال بالالتزام بتقديم المشورة.

يترتب على إخلال مستشار الاستثمار بالالتزام بتقديم المشورة مسؤولية عقدية تجاه العميل أساسها العقد المبرم بين الاثنتين، فضلاً عن المسؤولية التقصيرية، وإذا كانت المسؤولية المدنية بصورتها تتحقق عند انتهاك الالتزامات المفروضة عليه في عقد المشورة أو بموجب القانون والتي تكون أبرزها الالتزام بتقديم المشورة، فإن مسؤوليته لا تقف عند هذا الحد بل أنها تمتد لفرض جزاءات جنائية رتبها التشريعات المقارنة على هذا الإخلال، وعليه سنحاول أن نتطرق في هذا المبحث إلى المسؤولية العقدية والتقصيرية والجزائية المترتبة عند إخلال مستشار الاستثمار بالالتزام بتقديم المشورة وذلك في المطالب الثلاث الآتية :-

المطلب الأول

المسؤولية العقدية لمستشار الاستثمار

ينشأ الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية عن عقد يُعرف بعقد المشورة، والذي بمقتضاه يلتزم مستشار الاستثمار بتقديم مشورة معينة في مسألة التعامل في سوق الأوراق المالية، وعليه فإن المسؤولية التي تترتب على مستشار الاستثمار هي مسؤولية عقدية لذلك فإن البحث في مسؤولية مستشار الاستثمار العقدية تحتم علينا البحث في أركان هذه المسؤولية الثلاثة من خطأ و ضرر و علاقة سببية بين الخطأ والضرر. وقد تقوم مسؤولية مستشار الاستثمار لا عن أفعاله هو بل عن أفعال العاملين لديه وهم من سنعتبر عنهم بالغير، لذلك ارتأينا البحث في هذه المسؤولية بصورة موجزة وموقف التشريعات المقارنة منها، من خلال التطرق إلى أركان المسؤولية العقدية لمستشار الاستثمار في الفرع الأول، ومسؤوليته العقدية تجاه الغير في الفرع الثاني، و كالاتي :-

الفرع الأول

أركان المسؤولية العقدية لمستشار الاستثمار

لا تقوم المسؤولية العقدية لمستشار الاستثمار في سوق الأوراق المالية ما لم تتحقق أركان ثلاثة، فالمسؤولية العقدية له تقوم على ركن الخطأ العقدي المتمثل بإخلاله بتقديم المشورة، وأن يؤدي هذا الإخلال بإلحاق ضرر بالعميل طالب المشورة، وأخيراً أن تكون هناك رابطة عقدية بين الخطأ والضرر، وعليه فسنعلم البحث في هذه الأركان في الفقرات الثلاث الآتية :-
أولاً :- خطأ مستشار الاستثمار.

يبدو أن النقطة التي سننطلق منها للبحث في هذا الركن هي بيان طبيعة التزام مستشار الالتزام في تقديمه للمشورة لمعرفة تحقق هذا الركن من عدمه، الأمر الذي يترتب عليه تحقق المسؤولية

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

العقدية من عدم تحققه , بمعنى آخر هل أن التزام مستشار الاستثمار هو التزام ببذل عناية أم بتحقيق نتيجة؟ فالقول أن التزامه هو التزام بتحقيق نتيجة تتمثل بتقديم المشورة وضمن نتائجها يترتب عليه أن الإخلال بأي منهما تثار معه مسؤولية مستشار الاستثمار , و عليه فتقديم المشورة بأمانة و إخلاص لن يُعفيه من المسؤولية إن لم تتحقق النتيجة المطلوبة من المشورة وهي إخفاق العميل - طالب المشورة - في تعامله في سوق الأوراق المالية على الرغم من إبرام عقد مشورة بخصوص هذا التعامل. أما القول أن التزامه هو بذل عناية يترتب عليه عدم قيام مسؤوليته إن قدم المشورة بأمانة و إخلاص فقط دون أن يكون ضامناً للنتيجة. وعلى العموم نجد أن الاتجاه الغالب يذهب إلى أن التزام مستشار الاستثمار - وهو ما نؤيده - بصورة عامة هو التزام ببذل عناية (٣٥) , وعليه فإن عدم تحقق النتيجة المطلوبة لا يؤدي إلى قيام مسؤوليته إلا إذا أهمل في تقديم المشورة , وهذا هو اتجاه القضاء الأمريكي (٣٦) , في حين نجد أن المشرع الإماراتي قد أشار إلى طبيعة هذا الالتزام بنص صريح حيث نص في الفقرة ٤/ -أولاً - المادة ٩ - المبحث الثالث على أنه (تلتزم الشركة المرخصة ...مزاولة العمل بأمانة و إخلاص وبذل عناية الرجل المهني الحريص) , وكذلك نصت الفقرة ٢/ - أولاً من المادة نفسها على أنه (الإيضاح المسبق للعميل .وعند توقيع اتفاقية التعامل بينهما .لحدود واجبهما المتمثل في مجرد تقديم النصح والمشورة دون ضمان النتائج), ومن خلال استقراء كلا النصين السابقين نجد أن طبيعة التزام مستشار الاستثمار هو بذل عناية و العناية المطلوبة هي عناية الرجل المهني الحريص. و بتقديرنا أنه من الصواب أن يكون هذا التشديد في درجة العناية المطلوبة, بخاصة إن ممارسة هذا النشاط يحتم على مؤديه بذل عناية الرجل المهني الحريص بوصفه شخصاً محترفاً لمهنة مستشار الاستثمار في سوق الأوراق المالية, ولخطورة هذا الدور الذي يتطلب منه التيقظ و الإحاطة بكل أوضاع السوق الآنية والمستقبلية من خلال استناد المشورة المقدمة من قبله على التحليل والأبحاث و الدراسة, وعليه ندعو المشرع العراقي إلى تحديد طبيعة التزام مستشار الاستثمار في سوق الأوراق المالية على أساس كونها التزام ببذل عناية الرجل المهني الحريص.

وعلى العموم يبدو أن أهم صور خطأ مستشار الاستثمار , تتمثل بعدم ملائمة -التوصية- المشورة لأوضاع العميل , ويعد مبدأ ملائمة المشورة أو التوصية من المبادئ الأساسية في مجال التعامل في سوق الأوراق المالية الأمريكية , والذي نصت عليه هيئة سوق المال الأمريكية (SEC) سواء أكان عدم تقديم التوصية الملائمة يعود إلى إهمال مقدمها أو تعمدته وهو ما نصت عليه في القسم (10-b) و القسم (15-c-1) من القواعد المنظمة لهيئة سوق المال الأمريكية (٣٧), ولأهمية هذا المبدأ نجد أن القسم (2310-A) من لوائح الاتحاد القومي لوسطاء الأوراق المالية الأمريكية (The National Association Of Securities Dealers) لا يسمح بعضوية الوسيط الذي يؤدي دور مستشار استثمار ما لم يطبق هذا المبدأ , فعلى مستشار الاستثمار عند تقديمه للمشورة

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

أن يُلم بظروف عميله المالية و أهدافه الاستثمارية و مدى قدرته في تحمل المخاطر و ذلك من خلال نموذج اعرف عميلك (Know Your Customer) وهو - و كما ذكرنا - أنموذج مُعد يتضمن عدة أسئلة يُقدم إلى العميل لمعرفة ظروفه لغرض تقديم المشورة الملائمة له ، فإن لم يقدم توصية - مشورة ملائمة فسوف يتحقق أحد عناصر المسؤولية العقدية و هو ركن الخطأ(٣٨). و لكن كيف يمكن إثبات خطأ مستشار الاستثمار، خاصة إذا ادعى إن مشورته قائمة على التحليل المالي السليم؟ لقد تنبه المشرع الإماراتي إلى هذه المسألة فقرر في الفقرة ٨/ - المادة ١٤/ على أنه (إعداد الاستشارة المالية أو تقرير التحليل المالي وفقاً للضوابط الآتية :ح- تحديد آلية التقدير و التقييم المستخدمة و الفرضيات و المقارنات التي تم الاستناد إليها عند إعداد الاستشارة أو التقرير. ط- تحديد مصادر المعلومات و البيانات التي تم الاستناد إليها عند إعداد الاستشارة أو التقرير.)، وبتقديرنا إن اعتماد نفس الآلية المعتمدة من قبل المشرع الإماراتي عند تنظيم المشرع العراقي أحكام المشورة في سوق الأوراق المالية سيكون وسيلة من وسائل إثبات عدم تحقق ركن الخطأ ومن ثم عدم قيام المسؤولية العقدية لمستشار الاستثمار، الأمر الذي يترتب عليه السهولة في حسم الدعوى المرفوعة أمام القضاء من قبل العميل ثانياً :- تضرر العميل طالب المشورة.

الركن الثاني لتحقق المسؤولية العقدية هو الضرر الذي يصيب العميل طالب المشورة بسبب خطأ مستشار الاستثمار، ويشترط في الضرر الذي يصيب العميل في نطاق المسؤولية العقدية أن يكون الضرر مادياً ، والضرر المادي (هو الذي يصيب الشخص في ماله أو في نفسه، أو في حق من حقوقه، أو في مصلحة مشروعة له، وبعبارة أخرى هو الذي يصيب الإنسان في حق من حقوقه). (٣٩)، و يمكن أن يقع الضرر المادي بالعميل في حالة تعرض العميل إلى الإفلاس أو إلى تحقق خسائر مالية بسبب خطأ مستشار الاستثمار لكون المشورة المقدمة من قبله غير ملائمة لظروف العميل المالية التي كان من اللازم عليه مراعاتها عند تقديمه للمشورة ، أو أن مشورته لشراء ورقة مالية معينة لم تقم على التحليل المالي السليم لموقف الشركة المالي للشركة المُصدرة لها . و على العموم يُشترط في الضرر أن يكون محققاً - أي في حال وقوعه فعلاً أو كان من المؤكد وقوعه في المستقبل - و مباشراً - أي ما كان نتيجة طبيعية لعدم قيام المدين (مستشار الاستثمار) بتنفيذ التزامه- و متوقعاً - أي أن يكون المدين (مستشار الاستثمار) قد توقع الضرر عند إبرام العقد-(٤٠) ، و قد استثنى المشرع العراقي من هذا الحكم إذا ارتكب المدين غشاً أو خطأً جسيماً ، حينها تتحقق مسؤوليته عن الضرر المباشر متوقعاً كان أو غير متوقع على وفق الفقرة ٣/ - المادة/١٦٩ من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥١ التي نصت على أنه (فإذا كان المدين لم يرتكب غشاً أو خطأً جسيماً فلا يجاوز في التعويض ما يكون متوقعاً عادة وقت التعاقد من خسارة تحل أو كسب يفوت) .

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

و المعيار المُعتمد لتوقع الضرر معيار موضوعي مجرد هو معيار الشخص المعتاد إذا وجد في الظروف ذاتها التي تم فيها العقد حتى ولو لم يتوقعه المدين (٤١)، وهو ما قرره المشرع العراقي في الفقرة ٣/ - المادة/ ١٦٩ من القانون المدني العراقي التي نصت على أنه (ما يكون متوقعا عادة وقت التعاقد من خسارة تحل أو كسب يفوت).

ثالثاً :- العلاقة السببية بين الخطأ و الضرر.

تعد العلاقة السببية الركن الثالث من أركان المسؤولية العقدية، فتعرض العميل للضرر و خطأ مستشار الاستثمار لا يكفي أيًا منهما أو كلاهما لثبوت المسؤولية العقدية للأخير ما لم تكن هناك رابطة بينهما، بمعنى أن يكون تضرر العميل يعود إلى خطأ مستشار الاستثمار. بمعنى آخر أن يكون خطأ مستشار الاستثمار هو السبب المنتج في إحداث الضرر الذي أصاب العميل، فلا تقرر مسؤولية مستشار الاستثمار إلا بتوافر العلاقة السببية بين الخطأ و الضرر، فإن انقطعت العلاقة السببية انتفت معها مسؤولية مستشار الاستثمار، ومسؤولية مستشار الاستثمار تنقطع إذا وجد سبب أجنبي بين حالة الإخلال بالتنفيذ و الضرر الذي أصاب العميل، والسبب الأجنبي إما أن يكون قوة قاهرة أو حادث مفاجئ أو فعل المضرور أو فعل الغير - وهو ما سنحاول أن نبينه بصورة أوسع في المطلب الثاني - ، وما يجدر ملاحظته أن السبب الأجنبي لا ينفي علاقة السببية بين عدم التنفيذ و الضرر و إنما ينفي صفة الخطأ عن عدم التنفيذ من مستشار الاستثمار، ويقع إثبات انتفاء علاقة السببية من خلال وجود السبب الأجنبي على عاتق مستشار الاستثمار، وبخاصة وإن علاقة السببية بين الخطأ و الضرر مفروضة فرضاً قانونياً بسيطاً قابلاً لإثبات العكس. وأخيراً لا بد من الإشارة إلى أن أركان المسؤولية العقدية هذه لا تخرج عما قرره القواعد العامة في المسؤولية العقدية بصورة عامة و التي يترتب عليها الفسخ و التعويض.

الفرع الثاني

المسؤولية العقدية لمستشار الاستثمار عن أفعال الغير

الغير الذي نقصدهم في هذا المضمار (كل شخص يعمل لدى مستشار الاستثمار لمساعدته في انجاز التزامه بتقديم المشورة للعميل ويشمل الكادر الفني و الإداري المتخصص العامل لدى مستشار الاستثمار على وفق العقد المبرم بين الاثنتين). ولقد أشارت التشريعات المقارنة إلى الأشخاص العاملين لدى مستشار الاستثمار وحددت الشروط الواجب توافرها للتخصيص لهم في العمل لديه، وعليه سنحاول بدايةً الإشارة إلى الغير على وفق التشريعات المقارنة، ومن ثم نبحث في مدى تحقق مسؤولية مستشار الاستثمار عن أخطائهم التي سببت ضرراً للعميل و التي وقعت بمناسبة تأديتهم لعملهم.

فبالنسبة إلى القانون الأمريكي، فقد أشار إلى العاملين لدى مستشار الاستثمار في القسم (17-202:sec) حيث نصت على أنه ((الشخص المرتبط أو الشخص الذي يرتبط مع مستشار

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

الاستثمار يعني أي شريك، موظف، مدير، أو مدير لدى مستشار الاستثمار (أو أي شخص يحتل مكانة مماثلة أو يؤدي وظائف مماثلة)، أي شخص يكون بصورة مباشرة أو غير مباشرة مسيطراً، أو مُسيطرًا عليه، أو يكون تحت سيطرة مشتركة مع مستشار الاستثمار، ومن ضمنهم أي عامل لدى حامل رخصة التداول، ويستثنى من ذلك ما جاء في القسم ٢٠٣ من هذا العنوان "ما عدا الفرع- ف- منه (...)(٤٢). بعبارة أخرى يُقصد بالشخص المرتبط بالشخص الذي يعمل مع مستشار الاستثمار، والشخص الذي تكون قراراته مسيطراً عليها من مستشار الاستثمار أو يكون هو مسيطراً على قرارات الأخير، أو تكون قراراتهما مسيطراً عليها من شخص آخر بطريقة مباشرة أو غير مباشرة .

أما المشرع الإماراتي، فقد أشار إلى العاملين لدى مستشار الاستثمار بعبارة تتسم بالشمولية في المادة/٥ - المبحث الأول- الفصل الثاني، بأنهم الكادر الفني والإداري العامل لدى مستشار الاستثمار، حيث نصت على أنه (تلتزم الشركة طالبة الترخيص بما يلي . ١ - توفير الكادر الإداري والفني اللازم لمزاولة أعمالهم، ويشتمل هذا الكادر على مدير عام أو مدير تنفيذي يعاونه عدد كافٍ من المحللين الماليين المعتمدين والباحثين والفنيين . ٢ - أن يكون كل من المدير العام أو المدير التنفيذي والمحللين الماليين المعتمدين والباحثين والفنيين الذين تعينهم الشركة المرخصة : أ- شخصاً طبيعياً . ب- متمتعاً بالأهلية الكاملة . ج- حسن السيرة والسلوك ولم يسبق الحكم عليه بعقوبة مقيدة للحرية في جريمة مخلة بالشرف أو الأمانة ما لم يرد إليه اعتباره . د- لم يصدر بحقه حكم قضائي قطعي يقضي بإشهار إفلاسه، ما لم يرد إليه اعتباره . هـ - متفرغاً لمزاولة عمله، و يطبق هذا الشرط على المدير العام أو المدير التنفيذي إذا كانت الشركة مرخصة فقط لمزاولة نشاط الاستشارات المالية والتحليل المالي .) ، ولقد اشترط المشرع الإماراتي في الفقرة/٣ - المادة/٥ حصول المدير العام أو التنفيذي والمحلل المالي تحصيل علمي محدد للسماح لهم بمزاولة عملهم حيث نصت على أنه (أن تكون المؤهلات العلمية للمدير العام أو التنفيذي والمحلل المالي كم يلي: أ- المدير العام أو التنفيذي: شهادة جامعية وخبرة عملية لا تقل عن خمس سنوات في المجال الاقتصادي أو المالي . ب- المحلل المالي : شهادة جامعية مهنية معترف بها وخبرة عملية لا تقل عن ثلاث سنوات في مجال التحليل المالي .) .

أما فيما يتعلق بالمشرع العراقي، فعلى الرغم من أنه لم ينظم أحكام مستشار الاستثمار، إلا أنه يمكن القول بأن نشاط مستشار الاستثمار على وفق الفقرة/ب- المادة/١- القسم/٥ من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ يؤدي من الوسيط الذي اشترط القانون ذاته فيه أن يتخذ صورة شركة أنشأت على وفق قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل، بمعنى أن مستشار الاستثمار شركة ومن الطبيعي أن تهئ هذه الشركة كادر فني وإداري متخصص لإدارتها والذي يعد مدير المفوض من أبرز العاملين لديها، فضلاً عن مجلس الإدارة بالنسبة إلى الشركة

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

المساهمة (٤٣)، وعليه تقوم مسؤولية الشركة عن أعمال العاملين لديها إن لم يتجاوزوا الصلاحية الممنوحة لهم، أو في حالة تجاوزها بشرط حسن نية الطرف المقابل.

و مستشار الاستثمار يكون مسؤولاً مسؤولية عقدية عن أفعال الغير - العاملين لديه - لكن بشروط معينة لا بد من توافرها لتحقيق هذه المسؤولية و التي تتمثل بالآتي (٤٤):-

١- أن يكون هناك عقد بين طرفي عقد المشورة، أي مستشار الاستثمار و العميل، فاقترار العقد على مستشار الاستثمار و الغير الذي صدر منه الخطأ لا يؤدي إلى ترتب المسؤولية العقدية بل المسؤولية التقصيرية.

٢- أن يكون الغير الذي صدر منه الخطأ قد تم تكليفه في تنفيذ التزام مستشار الاستثمار بصورة كلية أو جزئية، بمعنى أن يساهم بطريقة أو بأخرى في تنفيذ التزام مستشار الاستثمار في تنفيذ التزامه بتقديم المشورة.

٣- أن يكون الخطأ الذي ارتكبه الغير خطأً تقصيرياً .

و ما يجدر ملاحظته أنه يمكن مسائلة مستشار الاستثمار عن أفعال الغير على وفق القانون الأمريكي (٤٥)، وعلى وفق المادة / ١٩ من قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (٤٨/ر) لسنة ٢٠٠٨ بشأن الاستشارات المالية و التحليل المالي، حيث نصت قررت مسؤولية الشركة و المحلل المالي على (تتحمل الشركة المرخصة و/أو المحلل المالي مسؤولية التوصيات الواردة في الاستشارات أو التحليلات المالية الصادرة عنها)، أما فيما يتعلق بمسؤولية المدير المالي فقد أشارت إلى مسؤوليته و مسؤولية الشركة في المادة / ٤٤ من قانون الشركات التجارية الإماراتي رقم ٨ لسنة ١٩٨٤ المعدل الذي ميز بين حالة خطأه عند تجاوز صلاحياته و الخطأ الواقع ضمن صلاحياته ، وعلى وفق القواعد العامة التي أشارت إلى إمكانية مسائلة المتعاقد عن أفعال الغير على وفق المادة/ ٢٥٩ من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥٠ التي نصت على أن (..ومع ذلك يجوز للمدين أن يشترط عدم مسؤوليته من الغش و الخطأ الجسيم الذي يقع من أشخاص يستخدمهم في تنفيذ التزامه .) ، فمن مفهوم المخالفة يمكن الاستنتاج أنه يكون مسؤول مسؤولية تعاقدية عن أفعال هؤلاء الأشخاص .

المطلب الثاني

المسؤولية التقصيرية لمستشار الاستثمار

يترتب على إخلال مستشار الاستثمار بالتزامه بتقديم المشورة مسؤولية تقصيرية مثلما يترتب على هذا الإخلال مسؤولية عقدية ، وعليه سنحاول أن نتعرض إلى المسؤولية التقصيرية لمستشار الاستثمار على سبيل الإيجاز لانطباق اغلب الأحكام المتعلقة بالقواعد العامة للمسؤولية التقصيرية على هذا الإخلال، وعليه سنحاول أن نتعرض إلى أحكام المسؤولية التقصيرية في فرعين ، نتعرض في الفرع الأول إلى أركان المسؤولية التقصيرية لمستشار الاستثمار، في حين نتعرض إلى بعض الفرضيات لمعرفة مدى تحقق المسؤولية التقصيرية لمستشار الاستثمار في الفرع الثاني.

الفرع الأول

أركان المسؤولية التقصيرية لمستشار الاستثمار

يقتضي البحث في المسؤولية التقصيرية البحث في أركان المسؤولية التقصيرية و التي تتمثل بالخطأ التقصيري و الضرر و العلاقة السببية بين الخطأ التقصيري و الضرر وكالاتي:-
أولاً:- الخطأ التقصيري: يُعرف الخطأ التقصيري بأنه (إخلال بالالتزام قانوني سابق يصدر عن إدراك)، ويتمثل هذا الالتزام القانوني باحترام حقوق الكل و عدم الإضرار بهم , وتتمثل طبيعة هذا الالتزام بأنه دائماً يكون التزام ببذل عناية والتي يشترط بها اتخاذ الحيطة و التحلي بالتبصر السلوك للحيلولة دون الإضرار بالغير , وهو عكس ما رأيناه في طبيعة الالتزام العقدي الذي قد يكون التزام بتحقيق نتيجة أو التزام ببذل عناية. ومن ناحية أخرى نجد أن الخطأ التقصيري يقوم على تحقق عنصرين ؛ الأول: العنصر المادي أو الموضوعي و المتمثل بالإخلال أو التعدي. أما العنصر الثاني: فو العنصر المعنوي أو الشخصي (٤٦) , وعليه إن تحقق كل من العنصرين السابقين فإن ركن الخطأ التقصيري لمستشار الاستثمار سيتحقق.

ثانياً:- الضرر:- إن قيام المسؤولية التقصيرية يؤدي إلى التعويض عن الضرر الأدبي و الذي يقصد به (هو الذي يصيب الإنسان في شعوره و عاطفته)(٤٧). فالضرر الأدبي لا يصيب الإنسان في أمواله , وإنما يصيبه في جانب غير مالي , كشعوره و مبادئه و شرفه و كرامته, ويمكن تصور حالة الضرر الأدبي الذي يصيب العميل بسبب خطأ مستشار الاستثمار, في تضرر سمعته بين أوساط العاملين في المجال الذي يعمل فيه بسبب خسارته التي ترتب عليها إعلان إفلاسها, بسبب أخذه بمشورة مستشار الاستثمار, وما يجدر ملاحظته أن المطالبة بالتعويض عن الضرر المادي لا يمنع من المطالبة بالتعويض عن الضرر الأدبي الذي يتقرر مقداره على وفق القواعد العامة.

ثالثاً:- العلاقة السببية بين الخطأ التقصيري و الضرر.

العلاقة السببية في المسؤولية التقصيرية تخضع في الواقع إلى القواعد العامة التي تحكم المسؤولية العقدية و التي تقوم على فكرة أن المسؤولية لا يكفي لقيامها تضرر العميل و وجود خطأ من مستشار الاستثمار, بل من اللازم أن يكون الخطأ هو السبب المباشر في حدوث الضرر و إلا انتفت المسؤولية, ويقع عبء إثبات العلاقة السببية على من يطلب التعويض لأنه المسؤول عن إثبات أركان المسؤولية, و التي يسهل في الغالب إثباتها وفي أحيان أخرى تنتفي الحاجة إلى إثباتها لان كل القرائن تكون واضحة, فيتحول العبء عندئذ من العميل إلى مستشار الاستثمار ليقع عليه عبء نفيها, أما من خلال أن خطأه التقصيري لم يكن السبب في الضرر الذي أصاب العميل , أو من خلال إثبات السبب الأجنبي الذي يُقصد به (كل فعل أو حادث لا ينسب إلى المدين تترتب عليه استحالة منع وقوع الضرر)(٤٨) .

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

و على العموم إذا اثبت العميل المتضرر العلاقة السببية بين الخطأ و الضرر الذي لحق به فإنه ستقوم مسؤولية مستشار الاستثمار العقديّة و التقصيرية عن الخطأ الذي ارتكبه ما لم يوجد سبب يخفف من هذه المسؤولية أو ينفبها , فقد يسهم خطأ العميل مع خطأ مستشار الاستثمار في إحداث الضرر , الأمر الذي يؤدي إلى انتقاص التعويض الذي سيحكم به من قبل القضاء على مستشار الاستثمار بقدر نسبة خطأ العميل , وهو ما يُعرف بالخطأ المشترك , وفي أحيان أخرى نجد أن خطأ العميل هو السبب المنتج و الفعال في وقوع الضرر , كما لو لم يأخذ العميل بمشورة مستشار الاستثمار , الأمر الذي يؤدي إلى انتفاء العلاقة السببية و بالتالي يكون سبباً في دفع مسؤوليته.

و الملاحظ أن مستشار الاستثمار يمكن أن يدفع مسؤوليته أيضاً في حالة تحقق القوة القاهرة و الحادث المفاجئ و التي يُشترط لتحقيقهما شرطان يتمثلان ب:-

١ - أن تكون الواقعة غير متوقعة على وفق المجري العادي للأمر , فإن كانت متوقعة فلن تتحقق حالة القوة القاهرة و السبب الأجنبي.

٢ - أن تكون الواقعة مما يتعدى دفعها على الرغم من اتخاذ مستشار الاستثمار كل الوسائل والإمكانات لدفعها

الفرع الثاني

بعض فرضيات المسؤولية التقصيرية لمستشار الاستثمار

سنحاول أن نتطرق في هذا الفرع إلى بعض الفرضيات لمعرفة مدى تحقق المسؤولية التقصيرية لمستشار الاستثمار من عدمه , و التي يترتب عليها المطالبة بالتعويض عن الضرر الأدبي:-
الفرضية الأولى:- صدور الغش و الخطأ الجسيم عن مستشار الاستثمار.

تنص الفقرة ٣ / المادة ١٦٩ من القانون المدني العراقي رقم ٤٠ لسنة ١٩٥٠ على أنه (..فإذا كان المدين لم يرتكب غشاً أو خطأً جسيماً فلا يجاوز في التعويض ما يكون متوقفاً عادة وقت التعاقد من خسارة تحل أو كسب يفوت). فقد ذهب الفقه بخصوص هذه المادة أن صدور الغش أو الخطأ الجسيم من الدائن - وهو في هذا الصدد يتمثل بمستشار الاستثمار - يؤدي إلى إلحاق مسؤوليته بالمسؤولية التقصيرية , فالتعويض عن الضرر غير المتوقع لا يكون في غير المسؤولية التقصيرية , وعليه فإن ثبت غش أو خطأ مستشار الاستثمار الجسيم عند تنفيذه للالتزامه بتقديم المشورة , فإن مسؤوليته التقصيرية ستتحقق و بإمكانه المطالبة بالتعويض عن الضرر الأدبي .

الفرضية الثانية:- استعمال المشورة من قبل غير العميل.

تقوم الفرضية الثانية على أن مستشار الاستثمار يقدم مشورة إلى احد عملائه بموجب عقد المشورة المبرم بينه و بين العميل لشراء أو بيع أو الاحتفاظ بالأوراق المالية التي قُدمت المشورة بصدها , و التي من الطبيعي أن تقوم بناءً على البحوث و الدراسات العلمية السليمة , فيعمد شخص آخر من

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

الإفادة من المشورة المقدمة إلى العميل فيأخذ بها , الأمر الذي يترتب عليه تعرضه إلى الخسارة , فهل يحق لغير العميل المطالبة بالتعويض عن الخسارة التي لحقته بسبب الدراسة و الأبحاث التي اعتمد عليها في قرار التعامل بالأوراق المالية من عدمه؟ للإجابة عن هذا التساؤل لا بد من التذكير بأن مستشار الاستثمار حينما يقدم مشورته فإنه يأخذ في الحسبان مدى ملاءمتها لأوضاع العميل اعتماداً على المعلومات التي قدمها الأخير بموجب النموذج الذي قدم من مستشار الاستثمار, وبالتالي فإن تلك المشورة إن كانت ملائمة للعميل فقد لا تكون ملائمة لغيره حتى وإن كانت قد قامت على الأبحاث و الدراسات , ومن ثم فننقوم مسؤولية مستشار الاستثمار المدنية بشقيها العقدي و التقصيرية .

المطلب الثالث

المسؤولية الجزائية لمستشار الاستثمار

من الطبيعي أن ترتب التشريعات المقارنة جزاءً على إخلاء مستشار الاستثمار بالتزامه بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية , وذلك بسبب الآثار السلبية التي تترتب على هذا الإخلال بالنسبة إلى العميل الذي عول على مشورة مقدمة من شخص محترف في مجال التعامل في سوق الأوراق المالية وحائز على ترخيص من الجهة المسؤولة في السوق, وعلى سوق الأوراق المالية على حد سواء, وعليه سنحاول التطرق إلى موقف التشريعات محل المقارنة من الجزاء المفروض على الإخلال بهذا الالتزام , و ذلك في الفرعين الآتيين:-

الفرع الأول

المسؤولية الجزائية لمستشار الاستثمار في القانون الأمريكي

بدايةً لا بد من الإشارة إلى أن المشرع الأمريكي قد قرر مبدأً عاماً قرر فيه منع الممارسات غير المشروعة في سوق الأوراق المالية بصورة عامة , فلقد أشار في قانون تداول الأوراق المالية لسنة ١٩٣٤ (Securities Exchange Act 1934) أحكاماً عامة في هذا المجال , أطلق عليها أحكام المسؤولية الخاصة بمكافحة الغش التي تطرق إليها على سبيل المثال لا الحصر , و التي كانت عباراته متممة بالعمومية من أجل منع أي فعل يهدف الغش والخداع بعبارة أخرى إتباع أساليب احتيالية فيما لو تعلق بعملية بيع أو شراء للأوراق المالية بصورة عامة وبدون تحديد الجهة التي صدر عنها هذا الغش و الخداع ما دام متعلقاً بعملية بيع أو شراء للأوراق المالية , إذ نص في القسم (10/b) من القانون على أنه (يعد عملاً غير مشروع قيام أي شخص سواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة وعن طريق أياً من وسائل التجارة بين الولايات المتحدة أو عن طريق البريد أو أية وسيلة من وسائل التسهيلات الخاصة بأي سوق من أسواق الأوراق المالية الوطنية, أن يستخدم أو يستعمل أية خطة أو حيلة تنطوي على تلاعب أو خداع وبطريقة مخالفة للوائح الموضوعة من قبل

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

لجنة الأوراق المالية والبورصة بمقتضى نص هذه المادة بقصد تحقيق الصالح العام وحماية المستثمرين, وذلك متى تعلق الأمر ببيع أو شراء أية ورقة من الأوراق المالية المسجلة في أية بورصة من البورصات الوطنية.(٤٩), وقد رتب تحقق المسؤولية الجزائية لمخالفة هذا القسم . ولقد حضر المشرع الأمريكي أيضاً الغش و الاحتيال عند تقديم المشورة , فقرر في القسم (sec: 217) من قانون مستشاري الاستثمار لسنة ١٩٤٠ (Investment Advisers Act Of 1940) عقوبة مالية تتمثل بالغرامة بما لا تقل عن (١٠,٠٠٠ دولار) أو عقوبة سالبة للحريّة تتمثل بالسجن لمدة لا تزيد عن خمس سنوات أو العقوبتين معاً على كل شخص ينتهك متعمداً نصوص هذا القانون حيث نص على أنه (أي شخص ينتهك متعمداً أي بند في هذا العنوان أو أي قاعدة أو تعليمات , أو أوامر مُعلنة عن طريق هيئة الأوراق المالية سيكون متهماً , ويعاقب بغرامة لا تزيد عن ١٠,٠٠٠ دولار , و بالسجن لمدة لا تزيد عن خمس سنوات)(٥٠). ومن خلال استقراء هذا النص الذي تضمنه هذا القانون يمكن استنتاج الأمور الآتية :-

- ١- إنّ المشرع الأمريكي قد قرر هذه العقوبات على أي شخص ينتهك متعمداً (willful) نصوص هذا القانون , بمعنى آخر تطلب القصد لتحقيق المسؤولية الجزائية .
- ٢- كل انتهاك لأي بند في هذا العنوان أو أي قاعدة أو تعليمات , أو أوامر مُعلنة عن طريق هيئة الأوراق المالية والتي تضمنها قانون مستشاري الاستثمار لسنة ١٩٤٠ (IAA - Investment Advisers Act Of 1940) سيؤدي إلى تحقق مسؤوليته الجزائية.

الفرع الثاني

المسؤولية الجزائية لمستشار الاستثمار في القانون الإماراتي

أما على صعيد قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (٤٨/ر) لسنة ٢٠٠٨ بشأن الاستشارات المالية و التحليل المالي , نجد أنّ المشرع الإماراتي قد قرر في الفقرة / أولاً - المادة /١٦ - الفصل الرابع على أنه (أولاً : - للهيئة أو بناء على طلب السوق المعني التحقيق مع الشركة المرخصة أو المحلل المالي في أي من الأحوال التالية: ١- الإخلال بأحكام القانون أو اللوائح أو الأنظمة أو القرارات أو التعليمات الصادرة تنفيذاً له. ٢- إتيان سلوك يُقصد به "بشكل مباشر أو غير مباشر" تضليل جمهور المتعاملين, أو نشر أو الترويج لأي بيانات أو معلومات غير صحيحة عن أوضاع السوق أو المتعاملين فيه. ٣- الخروج على معايير السلوك المهني). ومن نص هذه الفقرة نجد أنّ المشرع الإماراتي منح هيئة سوق الأوراق المالية و السلع التحقيق مع مستشار الاستثمار المرخص بممارسة دور تقديم الاستشارات في مجال التعامل في سوق الأوراق المالية عند مخالفته لقواعد السوق المقررة في بالقانون أو اللوائح أو الأنظمة أو القرارات أو التعليمات و التي تضمن حقوق المتعاملين و السوق على حد سواء, أو أي سلوك يؤدي إلى تضليل جمهور المتعاملين كما لو تضمنت الاستشارة المالية أو تقرير التحليل المالي على سبيل المثال معلومات غير صحيحة أو مضللة دفعته إلى الأخذ

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

بالمشورة , أو الخروج على معايير السلوك المهني التي توجب على مستشار الاستثمار الالتزام بالصدق و الأمانة و الإخلاص و المهنية و الحيادية , و المحافظة على إسرار العملاء و عدم الإفصاح عنها عند تقديم مشورته , بخاصة وأنّ عقد المشورة من العقود القائمة على الثقة و الأمانة

هذا ولقد منح المشرع الإماراتي الهيئة حق إحالة الواقعة التي تم إجراء التحقيق معها إلى النيابة العامة في حال كون المخالفة جريمة جزائية , و هذا ما قرره الفقرة /ثانياً - المادة /١٦ و التي نصت على أنه (إذا أسفرت نتائج التحقيقات التي أجرتها الهيئة وفقاً لما ورد بالبند أولاً من هذه المادة أن المخالفة تشكل جريمة جزائية , فإنه يتعين إحالة الأمر إلى النيابة العامة).

وعليه ندعو المشرع العراقي عند تنظيمه لأحكام المشورة في سوق الأوراق المالية تقرير عقوبات جزائية في حالة إخلال مستشار الاستثمار بأي التزام من الالتزامات المترتبة عليه وأبرزها الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية , والتي قد تصل إلى عقوبات سالبة للحرية فضلاً عن الغرامة المالية على غرار التشريعات المقارنة , كوسيلة ردع لمستشار الاستثمار عند محاباته لمصلحة معينة غير مصلحة العميل عند تقديم المشورة و استغلاله لعدم خبرته في مجال التعامل في سوق الأوراق المالية من جهة , ومن جهة أخرى للمحافظة على سوق امن من الممارسات غير المشروعة على قدر الإمكان .

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

الخاتمة

وبعد أن انتهينا من هذه الدراسة يطيب لنا أن نتعرض إلى أهم النتائج التي تم التوصل إليها و إبداء ما يترأى لنا من مقترحات :-

أولاً :- النتائج:

- ١ - عمدت التشريعات المقارنة إلى تنظيم أحكام تقديم المشورة ومضمون الالتزام بتقديم المشورة، إلا أن المشرع العراقي و للأسف و على الرغم من أهميته لم ينظم أحكامه لحد الآن , مما يحمل العميل الاستعانة بالوسيط لمساعدته في اتخاذ قراره الاستثماري من خلال ما يقدمه من نصائح , على الرغم من أن الوسيط لا يتوفر لديه الكادر الفني و الإداري المتخصص للتحليل المالي و إجراء البحوث و الدراسات التي من المفترض أن تستند عليها المشورة .
- ٢ - يعد الالتزام بتقديم المشورة من الالتزامات التي تتسم بالأهمية والخطورة في الوقت ذاته , ذلك لان من لا يلم بشؤون سوق الأوراق المالية لا يتمكن من التعامل به دون الاستعانة بمن يقدم له المشورة لإجراء هذا التعامل.
- ٣ - أن المشورة في سوق الأوراق تساهم في تقليل احتمالات الخسارة ولكن لا تعدمها , ذلك لان التزام مستشار الاستثمار هو التزام ببذل عناية لا بتحقيق نتيجة.
- ٤ - يتضمن الالتزام بتقديم المشورة عناصر ثلاثة , تتمثل بالمشورة المشورة التي تقوم على معلومات يتمكن مستشار الاستثمار أو المحلل المالي الذي يستعين به لمساعدته بتقديم المشورة من تحليلها التحليل العلمي السليم, إلا أن لهذه المعلومات نطاق قانوني لا يمكن تعديده , فالمعلومات غير المفصح عنها لا يجوز الاعتماد عليها لتقديم المشورة للمحافظة على الشفافية والعدالة بين المتعاملين في سوق الأوراق المالية, ومستشار الاستثمار الذي لا يمكن له ممارسة نشاطه دون الحصول على ترخيص من هيئة الأوراق المالية في السوق. والعميل الذي يلتزم بدفع مقابل للحصول على المشورة , فضلاً عن كونه ملتزماً بالتعاون مع مستشار الاستثمار.
- ٥ - التزام الوسيط بنصيحة العميل لا تؤدي نفس الدور الذي يؤديه التزام مستشار الاستثمار بتقديم المشورة, خاصة أن هذا الالتزام لم يتم اتفاق الفقه على تحديده أساسه على عكس الالتزام بتقديم المشورة ذو الأساس العقدي, ومن ناحية أخرى لا ينظر القضاء العراقي لحد الآن بدعوى الإخلال بتقديم النصيحة.
- ٦ - يترتب على إخلال مستشار الاستثمار بالتزامه بتقديم المشورة في سوق الاوراق المالية مسؤولية عقدية وتقصيرية وجزائية .

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

ثانياً : - المقترحات:

١ - ندعو المشرع العراقي إلى تنظيم قواعد تقديم المشورة على غرار التشريعات الأخرى التي نظمتها , ذلك لان التزام الوسيط بتقديم النصيحة لا يفي بحاجة العميل الذي يروم التعامل في سوق الأوراق المالية.

٢ - ندعو سوق العراق للأوراق المالية لإعداد أنموذج لعقد المشورة في سوق الأوراق المالية على غرار عقد الوساطة يضم بين طياته التزامات وحقوق كل من مستشار الاستثمار و العميل , خاصة الالتزام بتقديم المشورة لأهمية وخطورة الإخلال به من مستشار الاستثمار على العميل و على السوق .

٣ - ندعو سوق العراق للأوراق المالية بإعداد كوادرات قادرة على إكساب مهارة تقديم المشورة من خلال إدخال الراغبين في ممارسة نشاط مستشار الاستثمار في دورات متخصصة لممارسة هذا النشاط .

٤ - ندعو هيئة سوق العراق للأوراق المالية بعدم الترخيص لممارسة نشاط مستشار الاستثمار للوسطاء العاملين في السوق إلا بعد حصولهم على ترخيص منها على غرار ما يعمل به في سوق الأوراق المالية و السلع الإماراتية , وان لا تمنح هذا الترخيص إلا بعد تأكدها من توافر كوادرات فنية وإدارية قادرة على التحليل المالي و تقديم البحوث و الدراسات للوسيط , واجتيازه لدورة متخصصة لممارسة نشاط مستشار الاستثمار .

٥ - ندعو هيئة سوق العراق للأوراق المالية أن تقوم بوضع جداول تحدد من خلالها مقدار مقابل للمشورة المقدمة والعمولة المستحقة للحيلولة دون استغلال مستشار الاستثمار للعميل من خلال استحصال مبالغ كبيرة .

٦ - ندعو المشرع العراقي أخيراً لفرض عقوبات مالية وسالبة للحرية على مستشار الاستثمار عند تحقق مسؤوليته الجزائية , ذلك بسبب خطورة الدور الذي يؤديه وخطورة نتائجه في حالة إخلاله بالالتزام بتقديم المشورة .

و الله ولي التوفيق

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

الهوامش

- (١) د. محمد سعد خليفة، عقد الاستشارة الهندسية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٤، ص ١٨.
- (٢) د. محمد احمد صبيح، التزام البنك مانح الائتمان بتقديم النصيحة (أو النصيحة) للعملاء، دار النهضة العربية، ١٩٩٨، ص ١٠.
- (٣) صالح راشد الحمراي، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية - دراسة مقارنة -، الطبعة الأولى، دون ذكر مكان الطبع، ٢٠٠٤، ص ٤٢٦.
- (٤) و النص ورد كالاتي :-
("investment advisory contract" means any contract or agreement whereby a person agrees to act as investment adviser to ... another person other ..)
- (٥) المادة/١- التعاريف - الفصل الأول من قرار مجلس إدارة الهيئة الإماراتية رقم (٤٨/١) لسنة ٢٠٠٨ بشأن الاستشارات المالية و التحليل المالي.
- (٦) الفقرة ٤/ - المادة ٣/ - القسم ٢/ - الفصل الأول من مشروع الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨.
- (٧)
Rene Savatier, Les contrats De conseil, professionnel en droit prive, Dalloz-sirey, 1997, p140
- (٨) احمد عبد التواب محمد، الالتزام بالنصيحة في نطاق التشديد، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٧، ص ١٦.
- (٩) د. سلام عبد الزهرة الفتلاوي، نطاق العقد - دراسة مقارنة - أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية القانون/جامعة بغداد، ٢٠٠٦، ص ٧١، ١٥٨.
- (١٠) جمال عبد العزيز العثمان، الإفصاح و الشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة - دراسة قانونية مقارنة -، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٠، ص ١٣٦.
- (١١) أستاذنا الدكتور باسم علوان طعمة، الإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية - دراسة مقارنة في الأبعاد الفلسفية للالتزام - مجلة رسالة الحقوق، السنة الخامسة، العدد الأول، ٢٠١٣، ص ٧٣.
- (١٢) د. خالد جمال أحمد، الالتزام بالإعلام قبل التعاقد، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٣، ص ٩٥-٩٦.
- (١٣) جمال عبد العزيز العثمان، مصدر سابق، ص ٢٤٠.
- (١٤) جمال جاسم محمد، الجرائم المتعلقة بالمعلومة في سوق الأوراق المالية، مجلة جامعة الانبار للعلوم القانونية والسياسية، العدد السادس، ص ٣٣.
- (١٥) و النص ورد باللغة الانكليزية كالاتي:

((Sec: 204-A (Every investment adviser subject to section 204 of this title shall establish, maintain, and enforce written policies and procedures reasonably designed,

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

taking into consideration the nature of such investment adviser's business, to prevent the misuse in violation of this Act or the Securities Exchange Act of 1934, or the rules or regulations thereunder, of material, nonpublic information by such investment adviser or any person associated with such investment adviser))

(١٦) المادة ١/ من قرار رئيس إدارة هيئة الأوراق المالية و السلع في دولة الإمارات العربية المتحدة رقم ٣٢/ر لسنة ٢٠٠٧ بشأن ضوابط حوكمة الشركات المساهمة العامة و معايير الانضباط المؤسسي.

(١٧) يقصد بالمطلعين أو كما عبر عنهم المشرع العراقي بالأشخاص المطلعين (الأشخاص الذين يطلعون على المعلومات الداخلية بحكم مناصبهم و وظائفهم أو ملكياتهم أو علاقاتهم بشكل مباشر أو غير مباشر بمن يحوز المعلومات الداخلية و يشمل (أعضاء مجلس الإدارة و مستشاريهم , المدير المفوض , المدير المالي, المدقق الداخلي و الخارجي وأي شخص آخر يحصل على تلك المعلومات)) المادة/١ من تعليمات رقم (١٦) لسنة ٢٠١١ تداولات الأشخاص المطلعين في الشركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية..

(١٨) المادة ١/ من تعليمات رقم (١٦) لسنة ٢٠١١ تداولات الأشخاص المطلعين في الشركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية.

(١٩) المادة ٨/ من تعليمات رقم (١٦) لسنة ٢٠١١ تداولات الأشخاص المطلعين في الشركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية.

(٢٠) الفقرة/ أ - المادة/١٣ - القسم الخامس من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤.

(٢١) المادة ٨/ - القسم الثاني عشر من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤.

(٢٢) د. بلال عبد المطلب بدوي, الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية, دراسة مقارنة في القانونين المصري و الإماراتي, دار النهضة العربية, القاهرة, ٢٠٠٦, ص ١٠٨.

(٢٣) جمال عبد العزيز العثمان, الإفصاح و الشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة, دراسة قانونية مقارنة, دار النهضة العربية, القاهرة, ٢٠١٠, ص ١٣٦.

(٢٤) د. بلال عبد المطلب بدوي, مصدر سابق, ص ١٠٧.

(٢٥) و النص ورد باللغة الانكليزية كالآتي:

((Sec:202(a)(11) ((: (“Investment adviser” means any person who, for compensation, engages in the business of advising others, either directly or through publications or writings, as to the value of securities or as to the advisability of investing in, purchasing, or selling securities, or who, for compensation and as part of a regular business, issues or promulgates analyses or reports concerning securities))).

(٢٦)

U.S. Securities and Exchange Commission, Regulation of Investment Advisers by the U.S. Securities and Exchange Commission, March 2013, p:2.

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

(٢٧) و النص ورد باللغة الانكليزية كالآتي:

(sec:202/a/16 “Person” means a natural person or a company)

(٢٨)

Branch, bob , The development of expertise in early stage design cost estimating through portfolie strategy, 2nd, the annual conference, Oxford University,2004 10th:p 160.

(٢٩) فهي هيئة فدرالية تتولى الإشراف و الرقابة على الأسواق المالية الأمريكية.
(٣٠) و يطلق على هذا الأنموذج (Form ADV) متاح على الموقع الالكتروني الآتي: آخر زيارة للموقع في
٢٠١٥/٣/١

[http://www.adviserinfo.sec.gov/\(S\(hdqosw4svnoutoxsmgo4mizx\)\)/IAPD/Content/lapdMain/iapd_SiteMap.aspx](http://www.adviserinfo.sec.gov/(S(hdqosw4svnoutoxsmgo4mizx))/IAPD/Content/lapdMain/iapd_SiteMap.aspx)

(٣١)

U.S.Securities and Exchange Commission,op,cit,p:3.

(٣٢) د.أنس محمد عبد الغفار,الالتزام بالتبصير في العقد الطبي- دراسة مقارنة بين القانون الوضعي و الفقه الإسلامي- مصر,دار الكتب القانونية,٢٠١٣,ص ٣٦.

(٣٣) صالح راشد الحمراي, دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية - دراسة مقارنة- , الطبعة الأولى, دون ذكر مكان الطبع,٢٠٠٤, , هامش رقم (١)ص ٤٢٩.

(٣٤) الالتزام بالتعاون في العقود - دراسة قانونية مقارنة- , أمل كاظم سعود, أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية القانون- جامعة النهدين, ٢٠٠٧, ص ٧٢.

(٣٥) د. حسين حسن البراوي,عقد تقديم المشورة , رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية القانون,جامعة القاهرة, ١٩٩٨,ص ١٥٠. حيدر فاضل حمد الدهان,النظام القانوني لعقد الوساطة في سوق الأوراق المالية- دراسة مقارنة- , رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية القانون/ جامعة بابل, ٢٠١٢,ص ٩٠.

(٣٦)

Lewis.D.Lowenfels and Alan R. Broberg .Soitability in Securities Transsactions the Business lowyer ,August ,1999.54,Business Law,p:1557.

مشار إليه لدى : د.محمد عبد اللاه أحمد حسن,عقد تقديم الاستشارات بشأن تداول الأوراق المالية- دراسة مقارنة مع القوانين الأمريكية و الفرنسية- ,الإسكندرية,منشأة المعارف,٢٠١٠, ص ٢٦٣.

(٣٧) و للمزيد من التفاصيل انظر: المصدر السابق , ص ٢٣٩-٢٥٠.

(٣٨) صالح راشد الحمراي, التحكيم الإجباري كوسيلة لفض المنازعات في سوق الأوراق المالية- دراسة مقارنة حول مدى دستوريته- دار النهضة العربية,القاهرة,٢٠٠٩,ص ٤٢.

(٣٩) د. عبد المجيد الحكيم, الموجز في شرح القانون المدني, مصادر الالتزام,المكتبة القانونية,بغداد,٢٠٠٧,ص ٥٢٥.

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

(٤٠) د. عبد المجيد الحكيم وآخرون، الوجيز في نظرية الالتزام في القانون المدني العراقي، الجزء الأول، بغداد، ١٩٨٠، ص ١٦٨.

(٤١) د. عبد المجيد الحكيم وآخرون، مصدر سابق، ص ١٦٩.

(٤٢) النص ورد باللغة الانكليزية كالآتي:

((sec:202-17: The term “person associated with an investment adviser” means any partner, officer, or director of such investment adviser (or any person performing similar functions), or any person directly or indirectly controlling or controlled by such investment adviser, including any employee of such investment adviser, except that for the purposes of section 203 of this title (other than subsection (f) thereof), persons associated with an investment adviser whose functions are clerical or ministerial shall not be included in the meaning of such term. The Commission may by rules and regulations classify, for the purposes of any portion or portions of this title, persons, including employees controlled by an investment adviser)).

(٤٣) نظم المشرع العراقي أحكام المدير المفوض بالنسبة لكل الشركات في المواد (١٢١-١٢٤) من الفصل الثالث من قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل، في حين قام بتنظيم أحكام مجلس الإدارة في الشركة المساهمة في المواد (١٠٣-١٢٠) من الفصل الثاني من القانون ذاته .

(٤٤) د. علي نجده، النظرية العامة للالتزام، الكتاب الأول، مصادر الالتزام، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٤-٢٠٠٥، ص ٢٤٨.

(٤٥)

Sec:80-2 Definitions No.

مشار إليه لدى محمد عبد اللاه احمد حسن، مصدر سابق، ص ١٦٠.

(٤٦) د. عبد المجيد الحكيم و آخرون، الوجيز في نظرية الالتزام في القانون المدني العراقي، الجزء الأول، مصادر الالتزام، وزارة التعليم العالي و البحث العلمي، ١٩٨٠، ٢١٥.

(٤٧) د. عبد المجيد الحكيم، مصدر سابق، ص ٥٢٦.

(٤٨) د. عبد المجيد الحكيم و آخرون، مصدر سابق، ص ٢٤٠.

(٤٩) القسم (10/b) من قانون تداول الأوراق المالية الأمريكي لسنة ١٩٣٤ (Securities Exchange Act) 1934 .

(٥٠) النص ورد باللغة الانكليزية كالآتي:

(SEC. 217. Any person who willfully violates any provision of this title, or any rule, regulation, or order promulgated by the Commission under authority thereof, shall, upon conviction, be fined not more than \$10,000, imprisoned for not more than five years, or both.).

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

المصادر

أولاً: الكتب و البحوث.

- ١ - احمد عبد التواب محمد ,الالتزام بالنصيحة في نطاق التشييد, الطبعة الأولى, دار النهضة العربية, القاهرة, ١٩٩٧.
- ٢ - د.أنس محمد عبد الغفار,الالتزام بالتبصير في العقد الطبي- دراسة مقارنة بين القانون الوضعي و الفقه الإسلامي- ,مصر, دار الكتب القانونية, ٢٠١٣.
- ٣ - أستاذنا الأستاذ الدكتور باسم علوان طعمة , الإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية- دراسة مقارنة في الأبعاد الفلسفية للالتزام - مجلة رسالة الحقوق, السنة الخامسة, العدد الأول, ٢٠١٣ .
- ٤ - د. بلال عبد المطلب بدوي, الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية, دراسة مقارنة في القانونين المصري و الإماراتي, دار النهضة العربية , القاهرة, ٢٠٠٦ .
- ٥- جمال جاسم محمد , الجرائم المتعلقة بالمعلومة في سوق الأوراق المالية, مجلة جامعة الانبار للعلوم القانونية والسياسية , العدد السادس.
- ٦- جمال عبد العزيز العثمان, الإفصاح و الشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة, دراسة قانونية مقارنة, دار النهضة العربية, القاهرة, ٢٠١٠ .
- ٧- د. خالد جمال أحمد, الالتزام بالإعلام قبل التعاقد , دار النهضة العربية, القاهرة, ٢٠٠٣ .
- ٨- صالح راشد الحمراني, دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية - دراسة مقارنة- , الطبعة الأولى, دون ذكر مكان الطبع, ٢٠٠٤ .
- ٩- صالح راشد الحمراني, التحكيم الإجباري كوسيلة لفض المنازعات في سوق الأوراق المالية- دراسة مقارنة حول مدى دستوريته- دار النهضة العربية, القاهرة, ٢٠٠٩ .
- ١٠- د. عبد المجيد الحكيم, الموجز في شرح القانون المدني, مصادر الالتزام, المكتبة القانونية, بغداد, ٢٠٠٧ .
- ١١ - د. عبد المجيد الحكيم وآخرون, الوجيز في نظرية الالتزام في القانون المدني العراقي, الجزء الأول, بغداد, ١٩٨٠ .
- ١٢ - د. علي نجده, النظرية العامة للالتزام , الكتاب الأول, مصادر الالتزام , دار النهضة العربية, القاهرة, ٢٠٠٤-٢٠٠٥ .
- ١٣ - د. محمد احمد صبيح, التزام البنك مانح الائتمان بتقديم النصيحة (أو النصيحة) للعملاء , دار النهضة العربية , ١٩٩٨ .
- ١٤ - د. محمد سعد خليفة, عقد الاستشارة الهندسية, دار النهضة العربية, القاهرة, ٢٠٠٤ .

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

١٥- محمد عبد اللاه أحمد حسن, عقد تقديم الاستشارات بشأن تداول الأوراق المالية- دراسة مقارنة مع القوانين الأمريكية و الفرنسية- ,الإسكندرية, منشأة المعارف, ٢٠١٠.

ثانياً : الرسائل و الاطاريح.

١- أمل كاظم سعود ,الالتزام بالتعاون في العقود - دراسة قانونية مقارنة- , أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية القانون- جامعة النهدين , ٢٠٠٧.

٢-د. حسين حسن البراوي,عقد تقديم المشورة , رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية القانون,جامعة القاهرة , ١٩٩٨

٣-حيدر فاضل حمد الدهان,النظام القانوني لعقد الوساطة في سوق الأوراق المالية- دراسة مقارنة- , رسالة ماجستير مقدمة إلى كلية القانون/ جامعة بابل , ٢٠١٢.

٤-د.سلام عبد الزهرة الفتلاوي,نطاق العقد -دراسة مقارنة- أطروحة دكتوراه مقدمة إلى مجلس كلية القانون/جامعة بغداد, ٢٠٠٦.

ثالثاً: التشريعات و مشاريع القوانين .

١- القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤.

٢- قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل.

٣- تعليمات رقم (١٦) لسنة ٢٠١١ تداولات الأشخاص المطلعين في الشركات المساهمة المدرجة في سوق الأوراق المالية.

٤- قرار مجلس إدارة الهيئة الإماراتية رقم (٤٨/ر) لسنة ٢٠٠٨ بشأن الاستشارات المالية و التحليل المالي.

مشروع الأوراق المالية لسنة ٢٠٠٨.

٥- قرار رئيس إدارة هيئة الأوراق المالية و السلع في دولة الإمارات العربية المتحدة رقم ٣٢/ر لسنة ٢٠٠٧ بشأن ضوابط حوكمة الشركات المساهمة العامة و معايير الانضباط المؤسسي.

قانون تداول الأوراق المالية الأمريكي لسنة ١٩٣٤ (Securities Exchange Act 1934).

٦- قانون مستشاري الاستثمار لسنة ١٩٤٠ (Investment Advisers Act Of 1940).

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

رابعاً : الكتب و البحوث الأجنبية.

- 1 -Branch, bob , The development of expertise in early stage design cost estimating through portfolie strategy, 2nd, the annual conference, Oxford University,2004 10th
- 2 -U.S.Securities and Exchange Commission, Regulation of Investment Advisers by the U.S. Securities and Exchange Commission, March 2013.
- 3 -Rene Savatier,Les contrats De conseil, professionnel en droit prive,Dalloz-sirey,1997.

Abstract

The stock market of the important investment areas, which require experience and skill those who deal in this area wants to know the real-time market conditions and future, and the movement of prices of securities on the one hand, and knowledge of the issuer of securities and the ability to data issued on the one hand that analysis others. This experience and knowledge in fact not everyone is available, which pays from dealing in the stock market wants to use including available has the ability to understand the market conditions and assist in the decision to buy or sell securities or to keep, in other words, to ask for his advice.

So there was a need to create what is known as a contract advice, which is committed to The creditor - Investment Advisor- whereby they provide advice to the client about the process to be concluded in the stock market, and that many of legislation work in the stock market organized by the released of legislation, due to the gravity of the role played by, and to protect the client from illegal practices. Especially those issued by the same investment adviser as the client or mislead the primacy of his interests at the expense of the interests of the client, fundamental ways responsibility for the breach of this obligation.

الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)

العدد الثالث / السنة الثامنة ٢٠١٦

مجلة المحقق الحلبي للعلوم القانونية والسياسية

*The obligation to provide
advice In Stock market
comparative study*

BY

Dr. Samah Hussein Ali