

مبدأ الملاءمة في مزاولة الأنشطة المالية المتعلقة بالاستثمار المفهوم والمبررات(*)



أ. د. رشا محمد حطاب
أستاذ القانون التجاري
كلية القانون، جامعة الشارقة
الإمارات العربية المتحدة



أ. أنوار نمشان الجنفawi
باحثة دكتوراه
كلية القانون، جامعة الشارقة
الإمارات العربية المتحدة

الملخص:

أرسى كتيّب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات توفيق الأوضاع، الصادر بموجب قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية في دولة الإمارات العربية المتحدة، رقم 13 لسنة 2021، والمتعلق بالأنشطة المالية، أرسى مبادئ عامة ملزمة لجميع مزاولي الأنشطة المالية، ومن ضمن هذه المبادئ مبدأ الملاءمة؛ حيث عرّفه وحدّد مستوى العناية المطلوبة في تنفيذه، كما أرساه كأحد شروط تقديم الخدمة المالية للعميل، والتي يختلف مضمونها ونطاق تطبيقها تبعاً لتصنيف العميل وفق معارفه وخبراته في السوق المالية. وقد انصبّت هذه الدراسة على البحث في مبدأ الملاءمة في مزاولة الأنشطة المتعلقة بالاستثمار من حيث المفهوم والمبررات. وتمحورت إشكالية الدراسة الرئيسة في بيان مدى كفاية النصوص القانونية النازمة لمبدأ الملاءمة الملقى على عاتق مزاولي الأنشطة المالية التي تتعلق - بشكل خاص - بالاستثمار، في تحقيق الحماية المنشودة لقطاع المستثمرين. وبرزت أهمية الدراسة في ظلّ حداثة مبدأ الملاءمة الملقى على عاتق مزاولي الأنشطة المالية التي تتعلق - بشكل خاص - بالاستثمار.

وقد عملت الدراسة على الإجابة عن هذه الإشكالية، من خلال اتباع المنهج الاستقرائي والتحليلي؛ حيث سعت إلى جمع واستقراء وتحليل شتات النصوص القانونية المرتبطة بمبدأ الملاءمة، وذلك باتباع خطة ثنائية التقسيم: بيّنت في المبحث الأول ماهية المبدأ. وفي المبحث الثاني توقفت عند مبررات هذا المبدأ. وخلصت الدراسة إلى أنّ المشرّع الإماراتي قد أرسى مبدأ الملاءمة الذي كان الهدف منه تعزيز حماية المستثمر في بورصة الأوراق المالية، على أن يقوم أيضاً بتأمين درجة حماية مختلفة ومضمونة على اختلاف

وتاريخ قبوله للنشر: 16 أبريل 2024

(*) تاريخ تقديم البحث للنشر: 13 فبراير 2024

تصنيف المستثمرين. كما أوصت الدراسة بضرورة تعزيز التطبيق الفعّال لمبدأ الملاءمة؛ حيث ينبغي على الجهات الرقابية والمؤسسات المالية أن تتخذ كل الإجراءات الضرورية لضمان الامتثال لمبدأ الملاءمة، بالإضافة إلى ذلك ضرورة تعزيز التشريعات واللوائح المتعلقة بمبدأ الملاءمة، على أن تكون على درجة عالية من الدقة لتشمل كل الجوانب.

كلمات دالة: مبدأ الملاءمة، والأنشطة المالية، وإدارة محافظ الأوراق المالية، وإدارة الاستثمار، والبورصة.

المقدمة:

أولاً- موضوع الدراسة:

تُعد الأوراق المالية عصب أسواق المال المعاصرة (البورصة)، بالنظر إلى اعتبارها السلعة الرئيسة المتداولة فيها. وتعتبر بورصة الأوراق المالية من المؤسسات الاقتصادية المهمة التي لها دور كبير في استراتيجية التنمية الاقتصادية للدولة، وذلك من خلال الجمع بين قطاعات الفائض وقطاعات العجز، حيث إنها تعدّ مصدر الفرص الاستثمارية، وذلك بالنسبة إلى قطاعات الفائض، ومصدر التمويل بالنسبة إلى قطاعات العجز؛ فهي تؤدي دوراً بارزاً في مجال تمويل المشروعات، وتعمل - من خلال مزاولي الأنشطة المالية المختلفة - على تشجيع المستثمرين والمُدَّخِرِينَ على استثمار مدخراتهم المالية، وإعادة توظيفها في المشروعات الاستثمارية المنتجة، وعلى نحو يخدم عملية التنمية الاقتصادية. وبذلك أصبحت أسواق الأوراق المالية تشكل مرآة عاكسة لمدى قوة اقتصاد الدولة، وجدوى الاستثمار في قطاعاتها الاقتصادية⁽¹⁾.

لقد كانت أنشطة إدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار منظمة بموجب عدة أنظمة صادرة بموجب قرارات صادرة عن رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع، نذكر منها نظام إدارة الاستثمار الصادر بموجب قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم 1 لسنة 2014⁽²⁾، ونظام صناديق الاستثمار الصادر بمقتضى القرار رقم 9 لسنة 2016⁽³⁾، وقد أُلغيت أخيراً هذه الأنظمة وضمّنت في كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات توفيق الأوضاع، بموجب قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم 13 لسنة 2021؛ حيث عمل هذا الكتيب على إعادة تنظيم جميع الأنشطة المالية المرخصة في السوق المالية، وحدّث شروط ترخيص مزاولي تلك الأنشطة، وأرسى جملة من الالتزامات العامة على جميع مزاولي هذه الأنشطة المالية على اختلاف أنواعها، بالإضافة إلى التزامات خاصة بكل نشاط من تلك الأنشطة، وذلك بهدف حماية المستثمرين، وضمان سلامة التعاملات في السوق.

وقد حصر الكتيب المذكور الأنشطة المالية المرخصة في عشرين نشاطاً مختلفاً،

-
- (1) محمد فهد النفيعي، الحماية الجنائية للسوق المالية السعودي: دراسة تحليلية مقارنة، أطروحة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، جامعة نايف العربية للعلوم الأمنية، الرياض، 2006، ص2.
- (2) قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 1 لسنة 2014، بشأن نظام إدارة الاستثمار، الصادر بتاريخ 2014/1/13، والمنشورة في الجريدة الرسمية الإماراتية بتاريخ 2014/2/2، ع560، س44.
- (3) قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 9 لسنة 2016، بشأن نظام صناديق الاستثمار، الصادر بتاريخ 2016/6/6، والمنشورة في الجريدة الرسمية الإماراتية بتاريخ 2016/7/31، ع600، س64.

فتضمّن - بالإضافة إلى أنشطة إدارة محافظ الأوراق المالية وإدارة صناديق الاستثمار السابق ذكرها - أنشطة الوساطة المالية المختلفة، والاستشارات المالية، وأنشطة الترويج والتعريف، وأنشطة التصنيف الائتماني... وغيرها. وعمل كذلك⁽⁴⁾ على تصنيف تلك الأنشطة إلى خمس فئات وفق تقارب طبيعتها، وقد حصر قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 13 / ر. م لسنة 2021، بشأن كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات توفيق الأوضاع، فئة التعامل في الاستثمار في مدير استثمار الصناديق ومدير محافظ الأوراق المالية⁽⁵⁾.

ثانياً- نطاق الدراسة:

أرسى كتيب الأنشطة المالية مبادئ عامة ملزمة لجميع مزاولي الأنشطة المالية، ومن ضمن هذه المبادئ مبدأ الملاءمة، حيث عرّفه وحدّد مستوى العناية المطلوبة في تنفيذه، كما أرساه كأحد شروط تقديم الخدمة المالية للعميل، والتي يختلف مضمونها ونطاق تطبيقها تبعاً لتصنيف العميل، وفق معارفه وخبراته في السوق المالية⁽⁶⁾.

يهدف مبدأ الملاءمة - بالدرجة الأولى - إلى تعزيز حماية المستثمر في السوق المالية ككل، وفي الوقت نفسه تأمين درجة حماية متدرجة من حيث المضمون والنطاق تبعاً لاختلاف مستوى الخبرة المالية والفنية التي يتمتع بها.

وبذلك سيقصر نطاق الدراسة على مبدأ الملاءمة في الأنشطة المالية المتعلقة بالتعامل بالاستثمار؛ بحيث تقتصر على دراسة مبدأ الملاءمة في نطاق نشاطي إدارة محافظ الأوراق المالية وإدارة صناديق الاستثمار، دون الأنشطة المالية الأخرى؛ نظراً إلى اختلاف مضمون ونطاق هذا المبدأ اختلافاً بيّناً، وفق نوع النشاط المالي، ولعدم قدرة الدراسة على استيعاب جميع هذه الأنشطة.

ثالثاً- أهمية الدراسة:

للدراسة أهمية نظرية؛ حيث ستعالج - لأول مرة - مبدأ الملاءمة في مزاولة الأنشطة

(4) المادة الثانية.

(5) المحلق 1، فئات التراخيص ومتطلباتها، الفئة الثانية، التعامل في الاستثمار، من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 13 / ر. م لسنة 2021، بشأن كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات توفيق الأوضاع.

(6) والذي عرّفته المادة الأولى من الفصل الخامس من الباب الثاني بأنه «بذل العناية الواجبة لضمان ملاءمة التوصيات والنصائح والقرارات التقديرية للنشاط المالي الذي يجري مزاولته، وبما يحقق مصالح العملاء». وحددت المادة (6) من الفصل الرابع من الباب الثالث، مستوى هذه العناية المطلوبة ومضمونها. كما تطلبت المادة الأولى من الفصل الثاني، من الباب الثالث، استيفاء معايير الملاءمة والمناسبة للعميل.

المالية وفق ما جاء في نظام مزاولة الأنشطة المالية الصادر بموجب قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم 13 / ر. م لعام 2021 الذي دخل حيز التنفيذ حديثاً، والذي يهدف إلى تعزيز حماية المستثمرين، حيث تضمن مفاهيم جديدة لأول مرة تؤدي دوراً مهماً في تحديد نطاق تطبيق مبدأ الملاءمة الملحق على عاتق مزاولي الأنشطة المالية في السوق المالية.

أما على الصعيد العملي، فتتجلى أهمية الدراسة في تزايد الإقبال على الاستثمار في مجال الأوراق المالية في الدولة، لاسيما من خلال لجوء المستثمرين - على اختلاف خبراتهم ومراكزهم المالية - إلى مديري محافظ الأوراق المالية لاستثمار مدخراتهم، أو الاكتتاب في الوحدات الاستثمارية التي تصدر عن صناديق الاستثمار المنتشرة في الدولة؛ حيث تزايد اهتمام الدولة بهذه الصناديق، واحتلت الإمارات مركزاً تنافسياً متقدماً في هذا المجال؛ الأمر الذي يستدعي دراسة القوانين وتحليلها، والتي تعنى بتنظيم هذا القطاع وحماية المستثمرين فيه، بما يسهم في الارتقاء بهذا القطاع، ورفده بالدراسات المتخصصة.

رابعاً- إشكالية الدراسة:

تتمحور إشكالية الدراسة الرئيسة في بيان مدى كفاية النصوص القانونية النازمة لمبدأ الملاءمة الملحق على عاتق مزاولي الأنشطة المالية التي تتعلق - بشكل خاص - بالاستثمار، في تحقيق الحماية المنشودة لقطاع المستثمرين. وتبرز مشكلة الدراسة في ظل حداثة مبدأ الملاءمة الملحق على عاتق مزاولي الأنشطة المالية التي تتعلق - بشكل خاص - بالاستثمار، باعتباره مبدأً جديداً أقره المشرع الإماراتي لحماية المستثمرين في السوق المالية، على اختلاف فئاتهم وخبراتهم، فضلاً على اختلاف فئة الأوراق والأدوات المالية موضوع الصفقة الاستثمارية.

وتنفرع عن هذه الإشكالية عدة تساؤلات فرعية، تتمثل في التالي:

- ما مفهوم مبدأ الملاءمة في أنشطة إدارة الاستثمار؟
- كيف يمكن تمييزه عن غيره من المفاهيم المشابهة، مثل مبدأ المناسبة ومبدأ حسن النية وبذل العناية في السوق المالية؟
- ما مبررات مبدأ الملاءمة للأنشطة المتعلقة بالاستثمار؟ وهل تجد هذه المبررات مصدرها في العلاقة التعاقدية أم تتعدها؟

خامساً- أهداف الدراسة:

- تهدف الدراسة إلى الإجابة عن جميع التساؤلات السابقة من خلال:
- بيان ماهية مبدأ الملاءمة في مزاولة الأنشطة المالية المتعلقة بالاستثمار.
 - توضيح مبررات مبدأ الملاءمة للأنشطة المتعلقة بالاستثمار.

سادساً- منهجية الدراسة:

نظراً إلى الطبيعة الخاصة لموضوع الدراسة، والتي تتميز بتناثر الأحكام القانونية النازمة لمبدأ الملاءمة، فستعتمد الدراسة المنهج الاستقرائي التحليلي؛ بهدف جمع شتات النصوص القانونية الحاكمة لموضع الدراسة، وتحليلها؛ بهدف بيان ماهية مبدأ الملاءمة في أنشطة إدارة الاستثمار.

سابعاً- خطة البحث:

- ستتبع خطة ثنائية التقسيم، بحيث يُخصّص المبحث الأول لبيان مفهوم مبدأ الملاءمة، بينما يُخصّص المبحث الثاني لتبيان مبررات المبدأ، وذلك على النحو التالي:
- المبحث الأول: مفهوم مبدأ الملاءمة في أنشطة إدارة الاستثمار.
 - المبحث الثاني: مبررات مبدأ الملاءمة في أنشطة إدارة الاستثمار.

المبحث الأول

مفهوم مبدأ الملاءمة

يعمل مزاولو الأنشطة المالية المرخصون على تقديم العديد من الخدمات للمستثمر الفردي والمجتمع المالي؛ ما يؤدي إلى الاعتماد عليهم – بشكل كبير – في اتخاذ القرارات الاستثمارية؛ فقد تطلب الأمر تدخل المشرع لتنظيم العلاقة بينهم وبين المستثمرين⁽⁷⁾.

ولقد نصّ كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية على الالتزام بمبدأ الملاءمة⁽⁸⁾، وتطرق إلى معايير الملاءمة والمناسبة، وبين أنه ملزم لكل مزود الأنشطة المالية على اختلاف أنشطتهم. كما أكد ميثاق السلوك المهني للعاملين في مجال الخدمات المالية، الصادر عن هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية، هذا المبدأ⁽⁹⁾.

كما ورد هذا المبدأ في التعميم الصادر عن المصرف المركزي إلى كل المنشآت المالية المرخصة رقم 8 بشأن نظام حماية المستهلك لسنة 2020⁽¹⁰⁾.

ولبيان ماهية مبدأ الملاءمة، سنعمل بداية على تعريف هذا المبدأ بالمطلب الأول، ومن ثم تمييزه عما يشابهه من مفاهيم بالمطلب الثاني.

(7) Janet E. Kerr, Suitability Standards: A New Look at Economic Theory and Current SEC Disclosure Policy, 16 Pac. L. J. 805 (1985). Available at:

<https://scholarlycommons.pacific.edu/mlr/vol16/iss3/5> (Last accessed: 18/12/2023).

(8) <https://www.sca.gov.ae/assets/download/536032ab/13-cc-2021.aspx> (Last accessed: 14/2/2024).

(9) «ويلتزم العاملون في الشركة بالقيم الأخلاقية والمهنية التالية وفقاً للمفاهيم المبينة مقابل كل منها: ط- مراعاة الملاءمة لعملائهم، وذلك بالحصول على معلومات عن أوضاعهم المالية وأهدافهم الاستثمارية المتصلة بالخدمات التي يطلبونها»، متاح على:

<https://www.sca.gov.ae/ar/awareness/publications/guidelines.aspx>

آخر دخول بتاريخ: 2024/2/14.

(10) «ويلتزم العاملون في الشركة بالقيم الأخلاقية والمهنية الآتية وفقاً للمفاهيم المبينة مقابل كل منها: ط - مراعاة الملاءمة لعملائهم؛ وذلك بالحصول على معلومات عن أوضاعهم المالية وأهدافهم الاستثمارية المتصلة بالخدمات التي يطلبونها»، متاح على:

<https://www.sca.gov.ae/ar/awareness/publications/guidelines.aspx>

آخر دخول بتاريخ 2024/2/14. على سبيل المثال لا الحصر: «الخيارات المتاحة وأثر المخاطر وتقييم القدرة على تحمّل التكاليف والملاءمة وتعارض المصالح مع موظفي المنشآت المالية المرخصة».

متاح على: https://www.centralbank.ae/media/vi1klb11/consumer-protection-regulation_0.pdf، آخر دخول بتاريخ 2024/2/14.

المطلب الأول

التعريف بمبدأ الملاءمة

عندما يريد المستثمر أن يتخذ قراراً استثمارياً، هناك عدة مبادئ عليه مراعاتها، من أهمها:

1- **مبدأ الاختيار:** فالمستثمر الرشيد يبحث دائماً عن فرص استثمارية عديدة، ليقوم باختيار المناسب منها، بدلاً من توظيف ما لديه من مدّخرات في أول فرصة تتاح له.

2- **مبدأ المقارنة:** أي المفاضلة بين البدائل الاستثمارية لاختيار المناسب منها، وتجري المقارنة بالاستعانة بالتحليل الفني أو الأساسي لكل الاستثمارات المتاحة، والمقارنة بينها لاختيار الاستثمار الأفضل من وجهة نظر المستثمر، وفق مبدأ الملاءمة.

3- **مبدأ الملاءمة:** يُطبّق المستثمر هذا المبدأ عملياً، عندما يختار من بين مجالات الاستثمار وأدواته ما يلائم رغباته وميوله التي يحددها دخله وعمره وعمله، وكذلك حالته الاجتماعية.

4- **مبدأ التنويع:** حيث يلجأ المستثمر إلى توزيع استثماراته، وذلك للحد من المخاطر الاستثمارية وتجنب المخاطر غير النظامية⁽¹¹⁾.

ولكي يكتمل الإيضاح سوف نقوم بالحديث عن مفهوم مبدأ الملاءمة في التشريع الإماراتي والتشريع الأوروبي، كل على حدة، فيما يأتي:

الفرع الأول

تعريف مبدأ الملاءمة في التشريع الإماراتي

ورد تعريف مبدأ الملاءمة Suitability بالتشريع الإماراتي في قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة بشأن كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات توفيق الأوضاع، حيث عرّفه بأنه «بذل العناية الواجبة لضمان ملاءمة التوصيات والنصائح والقرارات التقديرية للنشاط المالي الذي يقوم بمزاولته، وبما يحقق مصالح العملاء»⁽¹²⁾. كما ورد

(11) ستار جبار البياتي، إدارة الاستثمار والمحفظة الاستثمارية، محاضرات أُلقيت على طلبة الدراسات العليا / ماجستير إدارة الصيرفة والتمويل، كلية اقتصاديات الأعمال جامعة النهرين، العراق، 2020.

(12) الفقرة (6) من المادة الأولى، من الفصل الخامس، من الباب الثاني من كتيب القواعد الخاص بالأنشطة

في ميثاق السلوك المهني للعاملين في مجال الخدمات المالية، الصادر عن هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية⁽¹³⁾: بأن «يلتزم العاملون بالشركة بمراعاة الملاءمة لعملائهم: وذلك بالحصول على معلومات عن أوضاعهم المالية وأهدافهم الاستثمارية المتصلة بالخدمات التي يطلبونها».

كما ورد بالتعميم الصادر عن المصرف المركزي إلى كل المنشآت المالية المرخصة⁽¹⁴⁾: «يجب على المنشآت المالية المرخصة توفير خيارات عملية ومناسبة لمساعدة المستهلكين على اتخاذ قرارات واعية ومستنيرة تصبّ في مصلحة المستهلكين، بما في ذلك تقييم القدرة على تحمل التكاليف والملاءمة». كما ألزم المصرف الجهات المالية المرخصة التي تروّج، أو تباع الخدمات المالية، بأن تكون مسؤولة عن أي ملاءمة؛ لما لها من خبرة في تقديم هذه الخدمات، وحظر عليها استغلال عدم دراية المستثمر أو المستهلك بالخيارات المتاحة، وأثر المخاطر التي يتعرض لها إذا كان الخيار غير ملائم؛ ما يؤدي إلى تحمل تكاليف عدم الملاءمة وتعارض المصالح.

ويتشابه موقف المشرع الإماراتي مع التشريعات الأوروبية؛ حيث يقتصر تطبيق مبدأ الملاءمة على خدمات مالية معيّنة؛ مثل تقديم توصية، أو مشورة مالية، أو إدارة المحافظ، وبشأن منتجات معينة مثلاً: المنتجات المالية المعقدة⁽¹⁵⁾.

الفرع الثاني

تعريف مبدأ الملاءمة في التشريعات الأوروبية

عرّفت هيئة الأسواق والأوراق المالية الأوروبية (ESMA)⁽¹⁶⁾ تقييم الملاءمة بأنها:

المالية وآليات توفير الأوضاع الصادر بموجب قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية رقم (13 / ر. م) لسنة 2021، متاح على:

<https://www.sca.gov.ae/assets/download/536032ab/13-cc-2021.aspx>

آخر دخول بتاريخ 2024/2/14.

(13) موقع هيئة الأوراق المالية والسلع:

<https://www.sca.gov.ae/ar/awareness/publications/guidelines.aspx>

آخر دخول بتاريخ 2024/2/14.

(14) التعميم الصادر عن المصرف المركزي إلى كل المنشآت المالية المرخصة رقم 8 لسنة 2020 بشأن نظام حماية المستهلك.

(15) Suitability Requirements with respect to the Distribution of Complex Financial Products, Consultation Report CR03/12 February 2012, issued by Technical Committee of the international organization of securities commissions.

(16) وهو اختصار لكلمة: European Securities and Markets Authority، وهي هيئة الأوراق المالية والأسواق الأوروبية.

«العملية الكاملة لقيام الشركة بجمع المعلومات عن العميل، ومن ثم تحليلها لتحديد مدى ملاءمة منتج استثماري معين لذلك العميل، استناداً إلى معرفة الشركة بالعميل ومعرفتها المتعمقة بالمنتجات التي يمكن أن توصي بها، أو يمكن أن تستثمر فيها نيابة عن العميل»⁽¹⁷⁾.

كما أن مبدأ الملاءمة Suitability هو المبدأ الأكثر حضوراً في التوجيه الأوروبي بشأن أسواق الأدوات المالية MIFID⁽¹⁸⁾، خاصة عندما يتعلق الأمر بالمستثمرين الأفراد⁽¹⁹⁾، حيث نص التوجيه على أنه في حال «التوصية الشخصية أو إدارة المحفظة – حتى تجاه المستثمرين المحتملين – يفصح العملاء عن معرفتهم وخبراتهم، إلى جانب وضعهم المالي وأهدافهم الاستثمارية، من أجل تقييم ما إذا كان الاستثمار ملائماً أو لا وفقاً لتلك الأمور؛ فيقوم العميل بملء استبيان، يعرف مقدم الخدمة من خلاله الأمور التي سبق ذكرها، بالإضافة إلى معرفة الأفق الزمني المفضل للعميل؛ بمعنى هل يفضل الاستثمارات قصيرة الأجل أم متوسطة الأجل أم طويلة الأجل؛ فالقيمة والفترة اللازمة لجني الثمار هما أهم خصائص أي أداة مالية؛ فالأداة المالية الملائمة تختلف باختلاف الهدف من الاستثمار؛ فالأداة الملائمة للاستثمار – بهدف توفير المعاشات التقاعدية – تختلف عن تلك المناسبة لهدف استثمار الأموال التي تدرها الأصول التي يملكها الشخص كالعوائد الإيجارية»⁽²⁰⁾.

تتطلب الملاءمة، عند تقديم المشورة الاستثمارية أو إدارة المحافظ، التزام المؤسسة المالية بالحصول على معلومات حول معرفة العميل وخبرته في مجال الاستثمار ذي الصلة بنوع معين من الأدوات المالية، أو المنتج المالي، أو الخدمة الاستثمارية، ووضعهم المالي وقدرتهم على تحمل الخسائر، وأهدافهم الاستثمارية، بما في ذلك تحمل المخاطر»⁽²¹⁾.

(17) حيث ورد في كتيب هيئة الأوراق المالية والأسواق الأوروبية رقم 35-43-3172، الصادر بتاريخ 2023/4/3 بعنوان إرشادات حول بعض جوانب متطلبات الملاءمة، كما جاءت في الإصدار الثاني من التوجيه الأوروبي بشأن أسواق الأدوات المالية MiFID II.

(18) هو قانون توجيهات الأسواق المالية الأوروبي، ويعد اختصاراً للكلمة: Markets in Financial Instruments Directive

(19) التوجيه الأول.

(20) Mario Cumana, Daniele Privately, Luca Bellardini, The MiFID II Framework: How the New Standards Are Reshaping the Investment Industry, Springer Nature Switzerland AG 2019, Available at: <https://doi.org/10.1007/978-3-030-12504-2>, p.40. (Last accessed: 18/12/2023).

(21) <https://muinmos.com/suitability-and-appropriateness/> (Last accessed: 18/12/2023).

ويعد هذا أحد المتطلبات الرئيسية لـ MiFID II؛ بحيث توصي المؤسسات المالية فقط بالخدمات الاستثمارية، والأدوات المالية، والمنتجات القائمة على الاستثمار، والتي تناسب العميل وتتوافق مع تحمل العميل المخاطر وقدرته على تحمل الخسائر.

ويعد الحكم على مدى ملائمة الاستثمارات في سياق المحفظة الإجمالية للعميل، عندما يكون الأعضاء والمرشحون مسؤولين عن إدارة المحفظة لولاية أو استراتيجية أو أسلوب محدد، يجب عليهم تقديم توصيات استثمارية فقط، أو اتخاذ إجراءات استثمارية فقط تتوافق مع الأهداف والقيود المعلنة للمحفظة⁽²²⁾.

الفرع الثالث

تعريف مبدأ الملاءمة عند الفقهاء

عرّف بعض الفقهاء ملائمة الاستثمار بأنها حجر الزاوية في الاستشارات المالية المسؤولة. وهو يتضمن تقييماً متعمقاً للأهداف المالية للعملاء، وتحمل المخاطر، وتفضيلات الاستثمار، والأفق الزمني، والوضع المالي الحالي لهم. ومن خلال دراسة هذه العوامل، بدقة، يمكن صياغة استراتيجية استثمار وتوصيات استثمارية مصممة خصيصاً لكل عميل، وتوجيهه نحو أهدافه المالية بثقة⁽²³⁾.

كما عرّف آخرون الملاءمة بأنها الحالة التي فيها «يتعين على جميع المتعاملين والمستشارين الالتزام بقواعد ولوائح الأوراق المالية ومتطلبات SRO الخاصة بهم، ومن أهم المتطلبات - بموجب القواعد التي يجب أن تكون على دراية بها - هو التزام المستشار بتقديم توصيات استثمارية مناسبة لعملائه، من خلال إجراء تقييم الملاءمة لهم»⁽²⁴⁾.

كما بيّنت فئة ثالثة أن الملاءمة تشير إلى الاستثمارات التي لا تناسب شخصاً ما، وتتعلق - إلى حد كبير - بتخصيص الأصول، بحيث يحظر كل من القانون وممارسات الاستثمار الجيدة نصح أي شخص بتخصيص أصول لا معنى لها بالنسبة إلى هذا الشخص المعين في ذلك الوقت المحدد⁽²⁵⁾.

(22) <https://www.cfainstitute.org/en/ethics-standards/ethics/code-of-ethics-standards-of-conduct-guidance/standards-of-practice-III-C>. (Last accessed: 18/12/2023).

(23) مقالة بعنوان ملائمة الاستثمار في المشهد العالمي .. التحديات والمبادئ التوجيهية، إيزابيلا فولكر، مديرة المنتج، 24 أغسطس 2023.

(24) <https://mfda.ca/investors/for-seniors/what-is-suitability/> (Last accessed: 18/12/2023).

(25) <https://www.investopedia.com/articles/financialcareers/08/suitability.asp>. (Last accessed: 18/12/2023).

كما عرّف غيرهم الملاءمة بأنّها معيار أخلاقي وقابل للتنفيذ فيما يتعلق بالاستثمارات التي يلتزم بها المهنيون الماليون عند التعامل مع العملاء قبل تقديم التوصية، ويتعيّن على الوسطاء ومديري الأموال والمستشارين الماليين الآخرين اتخاذ خطوات تضمن أنّ الأصل أو المنتج مناسب، أي مناسب لأهداف المستثمر واحتياجاته وقدرته على تحمل المخاطر⁽²⁶⁾.

وبعد أن تناولنا تعريف مبدأ الملاءمة في التشريع الإماراتي والتشريع الأوروبي، نستطيع استنباط مفهومنا عن مبدأ الملاءمة، بأنه: «أخذ الوسيط حال العميل وظروفه الشخصية في الحسبان، جنباً إلى جنب مع حال السوق عند تقديم مشورة مالية له بشأن منتج مالي أو القيام بالاستثمار فيه نيابة عنه».

وحتى يتبلور مفهوم الملاءمة يلزم التمييز بينه وبين المبادئ المشابهة، وذلك في مطلب مستقل، وذلك على النحو التالي:

المطلب الثاني

التمييز بين مفهوم مبدأ الملاءمة وغيره من المفاهيم المشابهة

يُعد مبدأ الملاءمة من المبادئ العامة والشاملة في مجال الاستثمار أو إدارة المحفظة المالية، لذا من الواجب التمييز بينه وبين المبادئ المشابهة الأخرى، حتى يتسنى الوصول إلى فهم أعمق له.

الفرع الأول

مبدأ الملاءمة ومبدأ اعرف عميلك KYC

يُعد مبدأ «اعرف عميلك» أحد المبادئ الأساسية في التشريعات المالية المقارنة، ويهدف إلى تكوين ملف للعميل، يشمل معلومات العميل الشخصية، إضافة إلى الوضع المالي، والخبرة الاستثمارية، والأهداف الاستثمارية؛ فالملف الشخصي للعميل مفيد لأغراض متعددة؛ فهو - من ناحية - يساعد على منع جرائم غسل الأموال. ومن ناحية أخرى - بناء على المعلومات المتاحة به - يساعد الوسيط على تحديد الاستثمار المناسب أو الملائم للعميل⁽²⁷⁾.

(26) <https://www.investopedia.com/terms/s/suitable.asp>. (Last accessed: 18/12/2023).

(27) Ali Batan, A Brief Introduction to Know Your Customer (KYC), (2021). Available at: https://www.researchgate.net/publication/356809531_A_Brief_Introduction_to_Know_Your_Customer_KYC. (Last accessed: 18/12/2023). N.M Graham, «Know your customer:

ومن الملاحظ التزام مزود النشاط المالي بهذه المعلومات المرتبطة بالعملاء، وهي نفسها المطلوبة لتقييم الملاءمة؛ حيث ورد ذلك في كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات توفيق الأوضاع، ومن هذا المنطلق فإن معايير الملاءمة Suitability التي يجب على الشركة استيفائها تتمثل في مدى خبرة العميل، والمركز المالي للعميل، وقدرته المالية، وأهداف العميل الاستثمارية.

في الحقيقة أن الملاءمة، ومعرفة العميل، يمكن اعتبارهما من الأهداف الرئيسية والمتشابهة لدى الشركات المالية والوسطاء، حيث يُركز في كل منهما على ضمان تقديم الخدمات المالية الملائمة للاحتياجات والأهداف المالية الفردية للعميل.

ومبدأ الملاءمة يركز على ضمان تقديم المشورة المالية المناسبة والملائمة للاستثمار لكل عميل، وفقاً لحالته المالية واحتياجاته وأهدافه المالية المحددة. ويعني هذا أن الشركات المالية والوسطاء يجب أن يأخذوا في الاعتبار عوامل مثل الوضع المالي الحالي للعميل، والخبرة الاستثمارية السابقة، وأهدافه المالية، مع تسليط الضوء على المخاطر المرتبطة بالاستثمار.

أما عن معرفة العميل، فهي أساسية للشركات المالية والوسطاء الذين يرغبون في توفير خدمات مالية شخصية وفعالة للعملاء؛ حيث تُجمع المعلومات عن العميل وتحلل - بشكل شامل - لتحديد احتياجاته، وإنشاء خطة استثمارية ملائمة. ومن خلال معرفة العميل، بشكل شامل، يمكن للشركات المالية توفير المشورة المالية المناسبة للاستثمار، وتحسين تجربة العميل بصفة عامة.

كان التشريع المعمول به في السابق هو ذلك الناتج عن توجيه MiFID I بشأن الأسواق في الأدوات المالية، والذي ينص على التزام مقدمي خدمات الاستثمار (ISP) بتقديم استبيان عن معرفة عملائهم؛ حتى يتمكنوا من تقديم التوصية بالمنتجات المناسبة لهم.

ومنذ 3 يناير 2018، تاريخ سريان توجيه MiFID 2، أصبحت معايير اختبار الملاءمة أكثر صرامة، ويجب الآن الاعتماد على استبيان «اعرف عميلك»، أيضاً، وهو ما يسمح بتقييم مدى تحمل العميل المخاطر وقدرته على تحمل الخسائر، إضافة إلى أنه يجب على مقدمي خدمات الإنترنت الذين يقدمون خدمات استشارية استثمارية أن يقدموا للعملاء، قبل إجراء المعاملة، بياناً بالملاءمة على وسيط دائم يحدد فيه المشورة المقدمة،

Good for compliance, great for client service”, Journal of Investment Compliance, Vol.4 No.3, (2003), pp. 58-61. <https://doi.org/10.1108/15285810310813121>, (Last accessed: 18/12/2023).

ومدى توافقها مع التفضيلات والأهداف والخصائص الأخرى لعملاء التجزئة»⁽²⁸⁾.

كما يتشابه مبدأ الملاءمة مع مبدأ معرفة العميل لدى العديد من المؤسسات المالية والوسطاء، وعلى الرغم من ذلك يُعد كل منهما هدفاً رئيساً مرناً يمكن قياسه، وقابلاً للتطوير للوصول إلى تحقيق الغاية الرئيسية، ألا وهي رضا العملاء، والنجاح المالي للشركات والمؤسسات المالية، وبالتالي فإن عدم الالتزام بمبدأ الملاءمة قد يؤدي إلى تعريض المؤسسات المالية لمخاطر قانونية تُضُرُ بِسَمْعَتِهَا؛ مما يؤثر على سمعة القطاع المالي ككل؛ لذا يعتبر الالتزام بمبدأ الملاءمة قاعدة أساسية في مكافحة جرائم غسل الأموال وتمويل الإرهاب، وضمان سلامة وشفافية الأنشطة المالية في الأسواق المالية. ومما سبق ذكره يمكن القول إن مبدأ «اعرف عميلك» هو إحدى الأدوات المهمة لتطبيق ونجاح مبدأ الملاءمة.

الفرع الثاني

مبدأ الملاءمة ومبدأ المناسبة Appropriateness

ورد في كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات توفيق الأوضاع بالمادة (8) تعريف مبدأ المناسبة بأنه: «التزام الوسيط ببذل العناية اللازمة للتأكد من أن منتجاً مالياً معيناً يناسب الفئة التي يصنف ضمنها العميل»⁽²⁹⁾؛ فمبدأ المناسبة يقتضي جمع المعلومات المتعلقة بالعمل لمعرفة العميل وخبرته الاستثمارية، بهدف تصنيفه ضمن فئة من هذه الفئات، ثم النظر إلى المنتج أو الأداة المالية هل تناسب تلك الفئة أم لا.

أما اختبار الملاءمة فيتحقق إذا كان الاستثمار في منتج مالي معين هو الخيار الأفضل لمستثمر بعينه⁽³⁰⁾، بينما لدى تقييم المناسبة لا ينظر إلى الملف الشخصي العام للمستثمر، ولكن ينظر إلى تعامله فقط مع أداة مالية معينة، هل هي مناسبة له أم لا، وذلك بالنظر إلى معرفته وخبرته فقط، ومن دون مقارنة الأداة المالية بالمجموعة الواسعة من بدائل الاستثمار⁽³¹⁾.

(28) AMF Ombudsman's Blog of 1 September 2019.

(29) المادة (8): «استيفاء معايير الملاءمة والمناسبة للعميل»، قرار رئيس إدارة الهيئة رقم (13 / ر. م) لسنة 2021 بشأن كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات توفيق الأوضاع.

(30) Mario Cumana, Daniele Previtali, Luca Bellardini, The MiFID II Framework: How the New Standards Are Reshaping the Investment Industry, Springer Nature Switzerland AG2019, Available at :<https://doi.org/10.1007/978-3-030-12504-2>, p:145. (Last accessed: 20/12/2023).

(31) Ibid, p.40.

فيجب على الشركات، عند إجرائها تقييم المناسبة، أن تبني تقييمها على المعلومات المتعلقة بمعرفة العميل وخبرته فقط، وأن تتجنب إيهام العميل بأن معلوماته الأخرى التي قد تكون الشركة حصلت عليها لغرض آخر مثلاً عند تقديمها توصية، أو إدارة الاستثمار - خصوصاً المتعلقة بالوضع المالي للعميل وأهدافه الاستثمارية - مأخوذة في الحساب عند تقييم المناسبة⁽³²⁾.

كما يجب أن يكون تقييم الملاءمة والمناسبة بشكل دوري؛ لأن الظروف التي تقرر الملاءمة أو المناسبة، بناء عليها، تتغير بسرعة في ظل التطور الاقتصادي، كما أنه قد يحدث تغيير في ظروف السوق، أو في الوضع الشخصي للمستثمر⁽³³⁾. ونخلص إلى القول إن مبدأ الملاءمة يتضمن مبدأ المناسبة وليس العكس.

وعلى الرغم من أن كلا المبدأين متعلقان بقوانين الأوراق المالية، وتنظيم الأسواق المالية في الإمارات، فإنه في القانون الإماراتي يوجد فرق بين مبدأ المناسبة ومبدأ الملاءمة؛ فمبدأ الملاءمة Suitability يرتبط بتقديم المشورة المالية المناسبة للعملاء؛ حيث يجب على مزاوли الأنشطة المالية والشركات العاملة في الأسواق المالية توفير المشورة التي تتناسب مع مستوى المخاطر المالية التي يستطيع المستثمرون تحملها، بالإضافة إلى تلبية احتياجاتهم الشخصية والمالية.

أما مبدأ المناسبة Appropriateness فيرتبط بتوفير المنتجات المالية المناسبة للاستثمار، ويتعلق بواجب مزاولي الأنشطة المالية التأكد من ملاءمة المنتجات المالية التي تُقدَّم للاستثمار لاحتياجات وموارد المستثمرين⁽³⁴⁾.

ويمكن القول إن مبدأ الملاءمة يركّز على توافق الخدمات المالية والاستشارية مع احتياجات ومتطلبات المستثمرين، في حين يركّز مبدأ المناسبة على مصلحة وسلامة السوق وحماية المستثمرين من المخاطر. وكلا المبدأين يساعدان في تحقيق الهدف الأساسي لحماية حقوق المستثمرين، وتعزيز الثقة بالأسواق المالية.

(32) Article 30 of ESMA Guidelines on certain aspects of the MiFID II appropriateness and execution-only requirements 12-04-2022 | ESMA35-43-3006

(33) Mario Comana, Daniele Previtali, Luca Bellardini, op.cit., p.40.

(34) المادة (8): «استيفاء معايير الملاءمة والمناسبة للعميل». قرار رئيس إدارة الهيئة رقم 13 / ر. م لسنة 2021 بشأن كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات توفيق الأوضاع.

الفرع الثالث

مبدأ الملاءمة ومبدأ حسن النية

إن اعتبار حسن النية مبدأ قانونيًا عامًا يعطيه أهمية نظرية وعلمية وعملية أيضًا، كونه مصدرًا خصبًا لإنشاء القواعد القانونية التي تقرر الحقوق والالتزامات، لاسيما ما يتعلق منها بحماية الطرف الضعيف في التعاقد⁽³⁵⁾.

فالالتزام بحسن النية مفهوم يشير إلى أنَّ المؤسسات والأفراد يجب أن يتصرفوا بنية حسنة وصادقة في جميع العمليات والأنشطة، وأن يُتَعامَلُ مع الآخرين بصدق واحترام، ويتطلب هذا المفهوم تجنب الغش والتزوير والخداع والتلاعب، والعمل بنزاهة وأمانة وصدق في جميع العمليات والأنشطة، ويعزز هذا المفهوم الثقة والمصداقية في العلاقات التجارية والاجتماعية، ويساعد على تحقيق التعاون والتفاهم بين الأفراد والمجتمعات⁽³⁶⁾.

وتأسيسًا على ما تقدم، فإنَّ مبدأ الملاءمة هو تطبيق لمبدأ حسن النية، والذي يُعد من المبادئ العامة، كما يعد المظلة الحامية للعقود، لاسيما الطرف الضعيف. وبناءً على مبدأ حسن النية يتعيَّن على الأطراف المتعاقدة أن تكون مخلصّة وصادقة في التعاملات التجارية، وقيامها بواجباتها بما يحافظ على مصالح الجانب الآخر. وفي السياق ذاته يتعلق مبدأ الملاءمة في أسواق المال بضرورة توافق الاستثمارات والمنتجات المالية مع احتياجات أهداف المستثمرين. ويشمل ذلك الاستيفاء الكامل للمعلومات الضرورية، وتحديد درجة المخاطر المقبولة، وتفادي المخاطر الكبيرة.

وإذا كان مبدأ حسن النية يتطلب الاستخدام الصريح والصادق للمعلومات والتعامل بكل أمانة ومصداقية، فإنَّ الامتثال لمثل هذا المبدأ يساهم في تعزيز مبدأ الملاءمة في أسواق المال؛ فعندما يتوافق الاستثمار مع احتياجات المستثمر، ويعلن صراحة، بشأن المخاطر والشروط، فإن ذلك يؤدي إلى استقرار الأسواق وثقة المستثمرين بها.

(35) صباح عسالي، مبدأ حسن النية كميّار لحماية التعاقد، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة زيان عاشور، جلفة، الجزائر، مج14، ع3، 2021م، ص719-732. فاطمة الزهراء زيتوني، مبدأ حسن النية في العقود: دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2017، ص433-451.

(36) E. Erscheid & M. Snyder & A.M. Omoto, Measuring personality in one minute or less: A 10-item short version of the Big Five Inventory in English and Spanish, Journal of Research in Personality, Vol.48, (2014), pp.69-81.

الفرع الرابع

مبدأ الملاءمة والالتزام ببذل العناية

إنَّ الالتزام ببذل العناية يُعد أساساً للمسؤولية المدنية التقصيرية، فهو يقوم على الخطأ والضرر ورابطة السببية، والخطأ في المسؤولية التقصيرية هو التزام قانوني ببذل العناية، وهذا الالتزام يتمثل في أنه يجب على الشخص أن يصطنع في سلوكه اليقظة والتبصر حتى لا يضر بالآخر، فإذا انحرف عن هذا السلوك الواجب، وكانت لديه القدرة على التمييز، بحيث يدرك أنه قد انحرف، يعد هذا الانحراف خطأ يستلزم مسؤوليته التقصيرية⁽³⁷⁾.

وعليه يمكن القول: إنَّ المفهوم العام لبذل العناية يشير إلى أنَّ المؤسسات والأفراد يتحملون مسؤولية بذل العناية اللازمة في العمليات والأنشطة التي يشاركون فيها، ويشمل هذا المفهوم اتخاذ الإجراءات الواجبة لتجنب الأضرار والخسائر المحتملة، والعمل بطريقة آمنة وملائمة للحفاظ على سلامة الأفراد والممتلكات والبيئة. ويتطلب هذا المفهوم توفير الإجراءات الوقائية، والوقوف على المخاطر المحتملة وتحديدها، واتخاذ الإجراءات اللازمة لحماية الأفراد والممتلكات⁽³⁸⁾.

كما أنَّهم اختلفوا في توصيف طبيعة الالتزام وفاء للخدمة التي يقدمها مزاولو الأنشطة المالية، هل هي مجرد تنفيذ أوامر العملاء، أم تتعدى ذلك لتقديم المشورة المالية وإدارة الاستثمارات؟⁽³⁹⁾، كما أنَّ عقود إدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار - في مجملها - قائمة على بذل العناية، ولكن عناية الرجل الحريص، لعدم إمكان ضمان نجاح الاستثمارات؛ لأنَّ هنالك اعتبارات وظروفاً تخرج عن إرادة مزود الخدمة، وتؤدي دوراً في النتائج.

نستنتج من ذلك، أنَّ مبدأ الملاءمة يؤدي دوراً مهماً في بذل العناية عندما يتعلق الأمر بتقديم مشورة مالية واستثمارية للعملاء. ويعني هذا أنَّ مزاولي الأنشطة المالية ملزمون بالتحقق من أنَّ الاستثمارات والمنتجات المالية التي يوصون بها تناسب احتياجات

(37) عبدالرزاق أحمد السنهاوري، الوسيط في شرح القانون المدني، ج1، دار إحياء التراث العربي، بيروت، د.ت، ص777.

(38) R.Fahlenbrach & A. Low & R.M. Stulz, R. M., Why do firms appoint CEOs as outside directors? Journal of Financial Economics, Elsevier, Vol.97, Iss.1, (2010), pp.12-32.

(39) عماد محمد رمضان، الإطار القانوني لعمل الوسيط في الأوراق المالية: دراسة مقارنة بين القانون المصري والقانون البحريني، مجلة كلية الشريعة والقانون بتفهننا الأشراف، دقهلية، جامعة الأزهر، مصر، مج18، ع6، 2016، ص3485.

وأهداف وظروف العمل. ويجب أيضاً أن يقدّموا معلومات دقيقة ومتعددة الأوجه حول هذه الاستثمارات؛ بحيث يكون لدى العميل كل المعلومات التي يحتاج إليها لاتخاذ قرار استثمار مالي مدروس.

بشكل عام، يمنح مبدأ الملاءمة العملاء الحماية من المنتجات المالية التي لا تتوافق مع متطلباتهم وأهدافهم ووضعهم المالي والشخصي، ويحقّق لهم الثقة بأنّ مزاولة النشاط المالي سيتعامل معهم بشكل ملائم، وسيحمي مصالحهم المالية.

وإذا كان مبدأ الملاءمة يتّفق مع مبدأ بذل العناية في أسواق المال، من حيث إن كليهما يحققان احتياجات ومصالح العملاء، من خلال تقديم المشورة والخدمات المالية الملاءمة لهم، بالإضافة إلى توفير معلومات دقيقة وشاملة عن هذه الخدمات والمنتجات المالية، إلّا أنّهما يختلفان في الهدف؛ حيث يهدف مبدأ الملاءمة إلى التأكّد من أنّ المنتجات والخدمات المالية ملائمة لاحتياجات العميل وظروفه الشخصية والمالية، بينما يهدف الالتزام ببذل العناية إلى إعلاء مصالح العملاء وجعلهم على علم بالمخاطر التي يمكن أن يواجهها العملاء عند اتخاذ المخاطر المالية. كذلك في مجال تطبيق مبدأ الملاءمة ينحصر - بشكل أساسي - في أسواق المال والخدمات المالية، في حين أنّ بذل العناية ينطبق على كل العقود، على اختلاف مجالاتها.

المبحث الثاني

مبررات مبدأ الملاءمة

بعد أن تناولنا مفهوم مبدأ الملاءمة، سنعمل الآن على بيان مبررات مبدأ الملاءمة، حيث إن دراسة ماهية مبدأ الملاءمة لا يمكن أن تُستكمل من دون بيان المبررات التي قام عليها هذا المبدأ. وسنبين في هذا المبحث، كلاً من المبررات التعاقدية لمبدأ الملاءمة، ثم المبررات غير التعاقدية.

المطلب الأول

المبررات التعاقدية لمبدأ الملاءمة

إن إلزام القانون مزاوول الأنشطة المالية بمراعاة ملاءمة المنتج المالي لحال العميل، وإلزامه - في سبيل ذلك - بجمع المعلومات الكافية عن العميل، هما أمران تقتضيهما التزاماته التعاقدية؛ حيث يدخل في إطار بذله عناية الرجل المهني الحريص⁽⁴⁰⁾، كما يرد ضمن مبدأ حسن النية في تنفيذ العقود بمعناه الحديث.

الفرع الأول

الالتزام ببذل العناية كمبرر للالتزام بمبدأ الملاءمة

ذكرنا أن التزام مزاوول النشاط المالي المتعلق بالاستثمار بمبدأ الملاءمة أمر تقتضيه التزاماته التعاقدية. ولتوضيح هذا الأمر ينبغي أولاً بيان طبيعة التزام مزاوول الأنشطة المالية في سوق الأوراق المالية، وما إذا كان التزاماً بتحقيق نتيجة أم ببذل عناية، ثم بيان كيف أن الالتزام ببذل العناية يبرر الالتزام بمبدأ الملاءمة.

أولاً- طبيعة التزام مزاوول النشاط المالي المتعلق بالاستثمار في أسواق المال:

لقد ثار الجدل بين فقهاء القانون واختلفوا بشأن طبيعة التزام مزاوول الأنشطة المالية المتعلق بالاستثمار في سوق الأوراق المالية: هل هو التزام بتحقيق نتيجة أم ببذل عناية؟ والقاتلون بأنه التزام ببذل عناية اختلفوا حول قدر العناية المطلوبة؛ هل هي عناية الرجل

(40) راجع في هذا المعنى: رشا محمد خطاب، التنظيم القانوني لعقد الاستشارات المالية في ضوء هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع رقم 4 لسنة 2000م: دراسة تحليلية بالاستئناس بالقانون الفرنسي، مجلة الحقوق، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، مج 43، ع 3، سبتمبر 2019، ص 248.

المعتاد أم عناية الرجل المهني الحريص؟ كما أنهم اختلفوا في توصيف طبيعة الالتزام وفقاً للخدمة التي يقدمها مزاولو الأنشطة المالية المتعلقة بالاستثمار: هل هي مجرد تنفيذ أوامر العملاء، أم تعدى ذلك لتقديم المشورة المالية وإدارة الاستثمارات؟⁽⁴¹⁾.

كما أوضح كتيب القواعد الخاص، في الفصل السادس، اعتماد الأشخاص الطبيعية في المادة الرابعة المتعلقة بالمبادئ العامة للوظائف المعتمدة بند (2) المهارة والعناية الواجبة والحرص «ممارسة الأعمال بمهارة وبذل عناية الرجل الحريص والعناية الواجبة بفعالية عند القيام بأداء الوظيفة»⁽⁴²⁾.

أما المشرّع الإماراتي فقد حسم هذا الجدل؛ حيث تبنى موقفاً متشدداً في مقدار بذل العناية، وألزم مزاول النشاط المالي المتعلق بالاستثمار ببذل عناية الرجل الحريص، ويأتي ذلك من منطلق حماية المستثمرين، حيث موضوع بذل العناية في مزاولة الأنشطة المالية المتعلقة بالاستثمار في المادة (6) منه بعنوان مزاولة النشاط المالي وفقاً لعناية الرجل الحريص؛ حيث ألزمت الجهة المرخصة وجميع العاملين المعتمدين لديها بممارسة النشاط المالي، وتقديم الخدمة المالية للعميل بعناية الرجل الحريص لما يتمتعون به من خبرة واختصاص، من خلال مزاولة المهام بدقة وعناية واهتمام، من دون أي إهمال، واتخاذ جميع الإجراءات المعقولة وفقاً للظروف المحيطة والخبرة المكتسبة والتوقعات المستقبلية، إضافة إلى مزاولة النشاط المالي والمهام الوظيفية وفقاً للشروط والضوابط التي صدر على أساسها الترخيص والاعتماد للموظفين، وبمراعاة الأعراف التجارية والمبادئ العامة للجهة المرخصة الموظفين المعتمدين الواردة في الباب الثاني ومبادئ العدالة والمساواة.

كما أوجبت هذه المادة تحقيق مصالح العملاء وعدم التمييز بينهم، ومراعاة عدم تفضيل المصالح الشخصية، أو مصالح الغير، على مصالح العملاء، كما أنها ألزمت بالامتناع عن القيام أو التعاون مع الغير للقيام بأي سلوك مضلل أو مخادع أو احتيال أو غش، كما أنها ألزمت بالامتناع عن استغلال بيانات العملاء لتحقيق منافع أو مكاسب شخصية لأيّ منهم، أو للغير، كما ألزمت بالامتناع عن نشر أي معلومات غير صحيحة ومضللة⁽⁴³⁾.

(41) عماد محمد رمضان، مرجع سابق، ص 3485.

(42) المادة (4)، المبادئ العامة للوظائف المعتمدة.

(43) قرار رئيس إدارة الهيئة رقم 13 / ر. م لسنة 2021، بشأن كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات توفيق الأوضاع، في الفصل الرابع: التزامات عامة، المادة (6)، مزاولة النشاط المالي وفقاً للرجل الحريص.

ثانياً- الالتزام ببذل عناية الرجل الحريص يبرّر مبدأ الملاءمة:

وما يهمننا هنا هو الخدمات التي يقدمها مزاوّل النشاط المالي المتعلق بالاستثمار «مدير المحافظ الاستثمارية وصناديق الاستثمار» من خدمات مالية، والتي تدخل في نطاق الالتزام بمبدأ الملاءمة، وهي خدمة تقديم المشورة المالية، وتنفيذ أوامر العميل المتعلقة بالمنتجات المعقدة، وخدمة إدارة الاستثمار.

وإنّ أحد أهم الأسباب التي قد تؤدي إلى عدم تحقيق النتيجة التي يهدف إليها المتعاقدان هو عدم ملاءمة الخدمات المقدمة لحال العميل؛ فينبغي على مزاوّل النشاط المالي المتعلق بالاستثمار أن يبذل ما في وسعه ليتأكد من ملاءمة القرار الاستثماري الذي يتخذه نيابة عن العميل لحال العميل وتقتضي أن يبذل الجهد في سبيل الوقوف على حال العميل وأغراضه من الخدمة؛ ليقدم له الخدمة الملاءمة له، حتى يتوقع لها أن تحقق الغرض الذي يبتغيه المستثمر منها، وإذا قصّر فقدم الخدمة استناداً لحال السوق من دون مراعاة حال العميل، فإنه لا يكون قد بذل ذلك القدر من العناية التي يبذلها الرجل المهني الحريص الذي هو في نفس ظروفه من الاحتراف والمهنية والخبرة، فلو كان يتخذ قرار استثمار خاص به هو، أما كان ليأخذ في الحسبان أوضاعه المالية وأغراضه الاستثمارية عند اختيار منتج مالي معين ليستثمر فيه؟! ولا يقول عاقل بأنه سيتخذ قرار الاستثمار بناء على حال السوق مجردة عن حاله وظروفه هو، من حيث التزاماته وقدرته على تحمل الخسائر... إلخ.

في النهاية نقول إن الالتزام بالملاءمة هو التزام اتجهت إليه إرادة العميل عند تعاقدّه مع مزود الخدمة المالية على تقديم خدمة المشورة المالية أو إدارة الاستثمار.

وكذلك الأمر في حال قيام مدير الاستثمار بإدارة الاستثمارات نيابة عن العملاء؛ كما جاء في كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات التوفيق⁽⁴⁴⁾. ونخلص إلى القول بأن القانون الإماراتي حسم الجدال الفقهي واعتبر التزام المهني في أسواق الأوراق المالية التزاماً ببذل عناية لا بتحقيق غاية، أيّا كانت الخدمة التي يقدمها، فلم يفرق بين ما إذا كان يقتصر دوره على تنفيذ أوامر العملاء، أم يتعداه ليقدم خدمة المشورة المالية أو إدارة المحافظ.

(44) في الباب الثالث، في الفصل الخامس، مزاوّل النشاط المالي في المادة (9)، إدارة محافظ الأوراق المالية: تلتزم الجهة المرخصة لمزاوّل نشاط إدارة محافظ الأوراق المالية بالتالي: البند (8): «بذل كل ما يستطيع لدراسة المركز المالي للشركات والأصول التي يستثمر فيها أموال العميل التي يتولى إدارتها، وتنويع تلك الاستثمارات للتقليل من مخاطر الاستثمار التي قد يتعرض لها بما يتفق مع سياسة الاستثمار، وألا يستخدم تلك الأموال في التأثير على أسعار الأوراق المالية في السوق».

ولعل ما ذهب إليه المشرّع الإماراتي هو أرجح آراء الفقه بشأن هذه المسألة، وذلك إعمالاً لمعيار الاحتمال؛ فالأصل أنّ إرادة أطراف الالتزام هي من تحدّد هل هو التزام ببذل عناية أم التزام بتحقيق غاية، فإذا تعذر معرفة إرادتهم، فإنّ طبيعة النتيجة التي يسعى المتعاقدان إلى تحقيقها هي التي تحدد، وذلك من حيث طابع الاحتمال أو اليقين النسبي في تحقيقها⁽⁴⁵⁾؛ فالالتزام مزاول النشاط المالي لا يهدف إلى تحقيق غاية معيّنة، بل هو التزام ببذل الجهد للوصول إلى غرض، سواء تحقق هذا الغرض أو لم يتحقق، فهو وإن كان التزاماً بعمل فهو التزام بعمل لا تُضمّن نتيجته؛ فالمهم فيه هو أن يبذل مزاول النشاط المالي لتنفيذ عمله عناية الرجل الحريص.

والأصل أن يكون هذا المقدار هو العناية التي يبذلها الشخص المهني، وقد يزيد هذا المقدار من العناية تبعاً لما ينص عليه القانون، أو يقضي به الاتفاق؛ فيكون التزاماً ببذل عناية الرجل الحريص؛ فمتى بذل الوسيط العناية المطلوبة منه، يكون قد نفذ التزامه، وإن لم يتحقق الغرض المقصود⁽⁴⁶⁾.

ويتضح من ذلك أن المشرّع الإماراتي حسم الجدل بشأن طبيعة التزام مزاول النشاط المالي في حال قيامه بتقديم خدمة المشورة المالية، وأنه التزام ببذل عناية، بل وحدد المشرّع قدر هذه العناية المطلوبة، وهي عناية الرجل المهني الحريص.

الفرع الثاني

حسن النية كأساس للالتزام بمبدأ الملاءمة

إنّ المفهوم الحديث لمبدأ حسن النية في العقود لم يعد يقتصر على انتفاء الغش أو سوء النية، بل ضمنه التزاماً على المتعاقدين بالتعاون، وألزم كل متعاقد بالتعاون لجعل الارتباط بالعقد مفيداً للمتعاقد الآخر⁽⁴⁷⁾؛ فصار لحسن النية شقان: شق سلبي يتمثل في عدم اتخاذ أي مسلك ينطوي على غش أو سوء نية، وشق إيجابي يتمثل في معاونة المتعاقد الآخر على تكوين العقد وتنفيذه⁽⁴⁸⁾. وإن التوسع في مفهوم حسن النية لجعله

(45) عبد المنعم فرج الصدة، مصادر الالتزام: دراسة في القانون اللبناني والمصري، دار النهضة العربية، بيروت، 1979، ص 412.

(46) عبد الرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، ج 1، دار إحياء التراث العربي، بيروت، ص 659.

(47) الهادي السعيد عرفة، حسن النية في العقود: دراسة مقارنة لمفهوم حسن النية وتطبيقاته في الشريعة الإسلامية والقانون المدني، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، مصر، ع 1، السنة 1986، ص 158-164. فاطمة الزهراء زيتوني، مرجع سابق، ص 354.

(48) صباح عسالي، مرجع سابق، ص 724. سعد بن سعيد الذيابي، مبدأ حسن النية في النظام السعودي والأنظمة المقارنة، مجلة الشريعة والقانون، كلية الشريعة والقانون وكلية الدراسات الإسلامية، جامعة إفريقيا العالمية، الخرطوم، ع 23، ربيع الآخر 1435 هـ - فبراير 2014 م، ص 17.

يتضمن التزامًا بالتعاون في مرحلة تكوين العقد كان ضروريًا للحد من حالات فسخ العقود⁽⁴⁹⁾ التي يرجع سببها إلى غلط شاب إرادة أحد المتعاقدين.

وما يهم في مبدأ التعاون هو الشقّ المتعلق بالتعاون على تكوين العقد، أي الالتزام بالتعاون في مرحلة ما قبل العقد الذي يكون هدفه أن تتجه إرادة المتعاقدين لإبرام العقد عن رضى تام لا يشوبه عيب من عيوب الرضى كالغلط.

فالالتزام بالتعاون في مرحلة تكوين العقد ينشأ عنه التزام بإعلام المتعاقد الآخر عن الأمور التي يهيمه أن يعرفها، حتى يكون التزامه بالعقد ناشئاً عن رضى مستنير، ليس هذا فقط، بل إنه أحياناً يفرض على الطرف الملمّ بخصوصيات محل التعاقد أن يستعلم من المتعاقد الآخر عن المعلومات التي قد تؤثر في العقد ليقوم بإعلامه بهذا الأثر، حتى يكون قبول المتعاقد الآخر للعقد عن رضى مستنير⁽⁵⁰⁾، وهذا هو مضمون الالتزام بمبدأ الملاءمة.

كما أن الالتزام قبل التعاقد بالإعلام قد يتطلب من المدين القيام به، خاصة إذا كان مهنيًا، كالاستعلام عن حاجات الدائن التي يريد إشباعها من الشيء محل التعاقد، حتى يقدم له النصح اللازم باختيار شيء أكثر ملاءمة لتحقيق هذه الحاجات⁽⁵¹⁾. ويسمى هذا الاستعلام لأجل الإعلام.

إن التزامات المهني مرجعها إلى مبدأ حسن النية؛ فالأمانة والإخلاص والتعاون تقتضي التزام المهني بالاستعلام من المتعاقد الآخر عن احتياجاته الدقيقة؛ بحيث يكون على ضوئها التعاقد أو النكوص فيه لاستحالة تلبية احتياجات العميل، وهذا ينطبق مع مبدأ حسن النية الذي يلزم البائع بأن يفرضي للمشتري عند إبرام العقد بكل البيانات والمعلومات التي تمثل عناصر تقدير يتوقف عليها رضاه (المادة 1135) من القانون المدني الفرنسي، الفقرة 3)، وبهذا فإن المهني لا يكون ملزمًا فقط بما تعهد أو التزم به صراحة في العقد، بل بما يلزمه به حسن النية، وبالنظر إلى نتائج وتبعات العقد⁽⁵²⁾.

إن الالتزام بالنصيحة يتجاوز الالتزام بالإعلام؛ إذ لا يلتزم المحترف بإعلام المتعاقد الآخر فقط، وإنما يجب عليه أن يعرض عليه الحل الأفضل لمصلحته، فهو التزام يتضمن

(49) الهادي السعيد عرفة، مرجع سابق، ص 158 - 164. فاطمة الزهراء زيتوني، مرجع سابق، ص 354.

(50) فاطمة الزهراء زيتوني، مرجع سابق، ص 354.

(51) حمدي أحمد سعد، الالتزام بالإدلاء بالصفة الخطرة للشيء المبيع، دار الكتب القانونية، القاهرة، 2010، ص 343.

(52) شرون أحمد طارق، المسؤولية المدنية للمهني في قانون حماية المستهلك وقمع الغش، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، الجزائر، 2021/2022، ص 110.

المشورة بالقيام بعمل، أو الامتناع عن عمل، وهو التزام يوجد بصفة أساسية في عقود النصح أو الاستشارة، وبصفة تبعية في عقود أخرى، مثل: العقود البنكية وغيرها.

والالتزام بالنصح يتضمن ضرورة التزام المهني بإعلام المستهلك بكلّ الاحتياطات الواجبة عند الاستخدام ليتجنب وقوع المخاطر، وهذا الإعلام يجب أن يكون كاملاً وحقيقياً ومفهوماً ومقروءاً؛ فمضمون الالتزام بالإعلام يقتصر على بيان وقائع، بينما الالتزام بالنصيحة يتجاوز ذلك إلى بيان النتائج، ومدى ملاءمة إبرام العقد من عدمه، فهو التزام يعني توجيهاً لقرار المتعاقد وإرشاده؛ فمضمون الالتزام بالنصيحة يتجاوز حدود الالتزام بالإعلام.

ومضمون الالتزام بالإعلام يقتصر على بيان وقائع، بينما الالتزام بالنصيحة يتجاوز ذلك إلى بيان النتائج ومدى ملاءمة إبرام العقد من عدمه، ويتعلق هذا الالتزام ببعض العقود، إما نظراً إلى خطورة المنتجات محل تلك العقود وإما لخصوصية الخدمات التي يتضمنها، وهذا الالتزام بالنصيحة يدور وجوداً وعدمًا لاعتبارين اثنين:

الأول: صفة المتعاقد مع المحترف، فإن كان المستهلك محترفاً في مجال العقد فإن هذه تعد قرينة على قدرته على فهم الاتفاق المبرم مع المحترف؛ لذلك يجب ألا يستفيد مثلاً رجل الأعمال (مستثمر محترف) في مختلف تقنيات البورصة من الالتزام بالنصيحة.

والثاني: مدى التعقيد الذي يكتنف العملية التعاقدية؛ فالقضاء الفرنسي يقضي بأن الوكيل العام للتأمين ليس ملزماً بشرح شروط وثيقة التأمين للمؤمن عليه، باستثناء ما تثيره التفرقة الدقيقة - مثلاً - بين المشتغل والمقاول الزراعي⁽⁵³⁾.

وقد ألزم المشرع الإماراتي، في كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات توفير الأوضاع الصادر بموجب قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية رقم 13 / ر. م لسنة 2021، الجهة المرخصة بتصنيف عملائها⁽⁵⁴⁾ إلى إحدى ثلاث فئات: مستثمر عادي (غير محترف)، ومستثمر محترف، وطرف نظير، وإن كان

(53) عياش بوعرور، التوازن العقدي في عقود الاستهلاك، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، 2015، ص 25 و 26.

(54) جاء تصنيف العملاء بالمواد (3) و(4) و(5) من الفصل الثاني، من الباب الثالث من كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات توفير الأوضاع الصادر بموجب قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية رقم (13 / ر. م) لسنة 2021. متاح على الرابط التالي:

<https://www.sca.gov.ae/assets/download/536032ab/13-cc-2021.aspx>

آخر دخول بتاريخ 2024/2/14.

اتبع نهج المشرع الأوروبي⁽⁵⁵⁾ في تصنيف العملاء إلى ثلاث فئات، إلا أنه فصل في ذلك تفصيلاً شديداً، فتوجيه المفوضية الأوروبية لأسواق المال MiFID I/II تُصنّف العملاء بناءً على معرفتهم المالية واحتياجاتهم وخبراتهم إلى ثلاث فئات: عميل التجزئة⁽⁵⁶⁾، والعميل المحترف⁽⁵⁷⁾، والطرف المقابل المؤهل⁽⁵⁸⁾.

وفي النهاية فإن هذه التصنيفات التي نصت عليها التشريعات تساعد مزاوّل النشاط المالي على تحديد الفئة التي يلتزم بتقديم الخدمة المالية المناسبة لها، وتحقيق مبدأ حسن النية المتضمن تقديم النصيحة لهذه الفئة.

المطلب الثاني

المبررات غير التعاقدية لمبدأ الملاءمة

مما لا شك فيه أن المبررات غير التعاقدية تؤثر على مبدأ الملاءمة في أسواق المال، من خلال تأثيرها في سعر الأصول المالية وعائداتها، وبالتالي تؤثر في قرارات المستثمرين، وتوازن العرض والطلب في الأسواق المالية. ويمكن للمستثمرين أيضاً أن يستخدموا هذه العوامل في تحليل الأصول المالية، واتخاذ قرارات الاستثمار المناسبة لها. وكما أوضحنا، في المطلب الأول، المبررات التعاقدية، سنوضح في هذا المطلب المبررات غير التعاقدية في فرعين: الفرع الأول يتناول المبررات التشريعية لمبدأ الملاءمة. ويتناول الفرع الثاني المبررات الاقتصادية لمبدأ الملاءمة، وذلك على النحو التالي:

(55) A. Marcacci, Regulating Investor Protection under EU Law, Springer Science and Business Media, (2018), pp.132-135.

(56) هو العميل الذي لا يعتبر من العملاء المحترفين، أي الذي لا يفي بالمعايير المحددة لعميل محترف أو طرف مقابل مؤهل. ويتمتع العملاء من هذا النوع بمستوى أقل من الخبرة والمعرفة المالية، وبالتالي يحتاجون إلى مزيد من الحماية من شركات الاستثمار.

(57) هو العميل الذي يتمتع بخبرة ومعرفة وكفاءة في اتخاذ قرارات الاستثمار الخاصة به، وتقييم المخاطر التي يتحملها بشكل صحيح، وعليه فلا يحتاج العملاء من هذا النوع إلى نفس مستوى الحماية من شركات الاستثمار مثل عملاء التجزئة.

(58) هي المؤسسات أو الشركات التي تتمتع بمعرفة واسعة بحيث تعفي شركة الاستثمار من الالتزامات المنصوص عليها لحماية عملاء التجزئة، وهذا يعني أنهم قادرون على تقييم المخاطر بشكل مستقل واتخاذ قرارات استثمارية مستنيرة. لا تحتاج الأطراف المقابلة المؤهلة إلى أي حماية من شركات الاستثمار.

الفرع الأول

المبررات التشريعية لمبدأ الملاءمة

يساعد مبدأ الملاءمة على تطبيق التشريعات التي تحمي مزاولي الأنشطة المالية من الناحية الاقتصادية والقانونية، والذي يؤدي بدوره إلى إعادة التوازن التعاقدى بين مزاولي الأنشطة المالية والجهة المرخصة، وهذا ما سيتم توضيحه من خلال هذا الفرع.

أولاً - الاختلال في التوازن الاقتصادي:

إن المشرع الإماراتي جعل التداول في الأسواق المالية حكراً على الوسطاء الماليين⁽⁵⁹⁾، وهذا الاحتكار القانوني - وإن كان له من الأسباب ما يبرره - فإنه بالإضافة إلى الاختلال في التوازن المعرفي بين العميل ومزاوّل النشاط المالي المتعلق بالاستثمار، مكن الوسطاء من تقييد حرية العميل في التفاوض على شروط العقد؛ فغالباً ما تعرض على العميل طالب الخدمة عقوداً نموذجية تحدد فيها بنود التعاقد مسبقاً وشروطه التي يجب أن يتقيد بها كلا طرفي التعاقد؛ فالقواعد العامة التي تقوم على مبدأ حرية التعاقد في إبرام العقود وترتيب آثارها سمحت للوسيط المهني المتخصص بالاستثمار بوضع بنود العقد وإملاء شروطه التي تخدم مصالحه على مصالح عميله، الأمر الذي أدّى إلى اختلال في المراكز العقدية للطرفين، فكان لزاماً على المشرّع أن يتدخل لإعادة هذا التوازن⁽⁶⁰⁾؛ فإذا اعتبرنا أنّ المستثمر غير محترف، لكنه يرغب في الاستثمار فهنا يطبق على إدارة محافظ الأوراق المالية ما يطبق على عقود الإذعان، حيث إن عقود الإذعان تتميز بخصائص ثلاث، وهي:

- 1- تعلق العقد بسلع أو مرافق تعتبر من الضروريات بالنسبة إلى المستهلكين أو المنتفعين.
- 2- احتكار الموجب لهذه السلع أو المرافق احتكاراً قانونياً أو فعلياً، أو على الأقل سيطرته عليها سيطرة تجعل المنافسة فيها محدودة النطاق.
- 3- صدور الإيجاب إلى الناس كافة وبشروط واحدة، وعلى نحو مستمر، أي لمدة غير محدّدة⁽⁶¹⁾.

(59) حيث نصت المادة (25) من قانون هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع رقم 4 لسنة 2000 على أنه يقتصر التعامل في الأوراق المالية المدرجة في السوق على الوسطاء المرخص لهم.

(60) فيصل عدنان عبد شياح، عقد الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية بين الرضاية والإذعان، مجلة كلية القانون والعلوم السياسية، الجامعة العراقية، مج 2020، ع 8، 31 ديسمبر 2020، ص 169.

(61) عبدالرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، مرجع سابق، ص 230.

ولما كان الطرف المذعن، باعتباره شخصاً قليل الخبرة والمعرفة عديم الدراية، فمن السهل أن يقع في الغلط أمام هذا النوع من العقود التي تتسم بالتعقيد وصعوبة فهم بنودها، والتي يصعب على غير المتخصص الإلمام بها، خصوصاً من الناحية القانونية؛ لذا كان على المشرع أن يتدخل بتشريعات وقائية تحمي رضا المتعاقد المذعن، ومنها أنه رتب على عاتق المهني التزاماً بالإعلام قبل التعاقد للطرف الضعيف كنظام وقائي، أملاً في تنوير إرادة الطرف الضعيف، وجعله يقدم على إقراره بالتعاقد بناءً على المعلومات والبيانات التي تفيده باعتبارها محل هذا الالتزام⁽⁶²⁾.

ثانياً- الاختلال في التوازن المعرفي:

لطالما كانت فكرة حماية المستثمر تقوم على أساس الاختلال في التوازن المعرفي بين مقدمي خدمات الاستثمار والمستثمرين؛ حيث كان السائد في القانون المدني أن أطراف التعاقد متساوون⁽⁶³⁾؛ فظهر مفهوم الشخص المهني المحترف، وأصبح للمهنية أو الاحتراف أثر كبير على العلاقات التعاقدية فيما يعرف بعقود الاستهلاك، خاصة مع ظهور أنواع جديدة من العقود؛ فأصبح هناك تمييز بين طرفي العلاقة التعاقدية، طرف ضعيف يقابله طرف قوي، فظهرت قوانين خاصة تحمي الطرف الضعيف من المحترف الذي له مميزات المعرفة والعلم والدراية والتخصص في مجال مهنته، فتدخل التشريعات لحماية الطرف الضعيف، من خلال إقرار التزامات تعاقدية، وذلك استناداً إلى مبادئ عامة، مثل: حسن النية وهدفها إعادة التوازن المعرفي بين المتعاقدين، ومن هذه الالتزامات الالتزام بالإعلام المشدد بمخاطر المنتج أو الخدمة التي يقدمها المحترف، وكذلك التحذير من المخاطر التي يتعرض لها المشتري⁽⁶⁴⁾.

ونظراً إلى ما تتصف به معظم المنتجات والخدمات محل تلك العقود من تعقيد نتيجة التطور التقني المستمر، أصبح ركن الرضا بالنسبة إلى المستهلك يحتاج إلى حماية خاصة؛ الأمر الذي استدعى تدخل القضاء، وتبعته التشريعات لفرض التزامات على عاتق المهني لمصلحة المستهلك.

(62) خديجة بغدادي، تطور فكرة الإذعان في العقود الاقتصادية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة ابن خلدون، تيارات، الجزائر، 2020/2021، ص 170.

(63) Mario Comana, Daniele Previtali, Luca Bellardini, The MiFID II Framework How the New Standards Are Reshaping the Investment Industry, Springer Nature Switzerland AG, 2019, pp.141-142. <https://doi.org/10.1007/978-3-030-12504-2>. (Last accessed: 18/12/2023).

(64) شرون أحمد طارق، مرجع سابق، ص 1 و 2.

الفرع الثاني

المبررات الاقتصادية لمبدأ الملاءمة

لما كان المستثمرون الأفراد يمثلون الطرف الضعيف في سوق المال، بالمقارنة مع الشركة المصنعة للمنتج والوسيط المالي، نظرًا إلى افتقارهم إلى الكفاءة المناسبة لفهم المخاطر المتعلقة باستثماراتهم، وقدراتهم المعرفية المحدودة، كل تلك العوامل يمكن أن تؤدي إلى قرارات استثمارية كارثية، تكون لها آثار اجتماعية واقتصادية كبيرة. ولتجنب المخاطر الناشئة عن سوء بيع⁽⁶⁵⁾ المنتجات المالية المعقدة⁽⁶⁶⁾، لذلك كان لا بد من تشريعات مالية توفر الحماية اللازمة للمستثمرين الأفراد، من أجل تعزيز ثقتهم في الأسواق المالية⁽⁶⁷⁾.

إن الأزمة المالية العالمية التي حدثت في 2008 أثارت أسئلة عن مدى مسؤولية مقدمي خدمات الاستثمار في تقييم مدى ملاءمة المنتجات الاستثمارية المعقدة، لاسيما في ضوء انهيار بنك ليمان براذرز Lehman Brothers في منتصف سبتمبر 2008، الذي أدى إلى

(65) سوء البيع Mis-selling: يشير عمومًا إلى الموقف الذي تباع فيه الشركة منتجًا ماليًا لعميل غير مناسب لذلك العميل. انظر:

Suitability Requirements with respect to the Distribution of Complex Financial Products, Consultation Report CR03/12 February 2012, issued by Technical Committee of the international organization of securities commissions, p.10.

(66) المنتجات المالية المعقدة هي التي يحتمل ألا يفهم المستثمر غير المحترف شروطها ومميزاتها، على عكس أدوات الاستثمار التقليدية؛ حيث يصعب تقييم هذا المنتجات بحيث تتطلب مهارات أو أنظمة محددة، أو هي المنتجات التي ليس لها سوق ثانوي، أو لها سوق ثانوي محدود للغاية، بحيث يصبح تصفيتها وتحويلها إلى أموال سائلة غير متاح؛ نظرًا إما إلى عدم وجود سوق ثانوي لها، وإما لوجود سوق محدود، ولكن ليس عليها طلب؛ فبيعها يقتضي أن يخسر المستثمر في ثمنها فرق سعر كبير بين السعر الذي اشتراها به والسعر الذي يمكن بيعها به، كما أن هذا يستغرق وقتًا طويلاً. وأيضاً كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات توفيق الأوضاع في قاموس المصطلحات عرف المنتج المالي المعقد بـ «المنتج المالي الذي تكون له خصائص وشروط ومخاطر صعبة التقييم وغير مفهومة من قبل».

انظر:

Suitability Requirements with respect to the Distribution of Complex Financial Products, Consultation Report CR03/12 February 2012, issued by Technical Committee of the international organization of securities commissions, p.10.

(67) Gaëtane Schaecken Willemaers, Client protection on European financial markets – from inform your client to know your product and beyond: an assessment of the PRIIPs Regulation, MiFID II/MiFIR and IMD 2, Electronic copy available at: <https://ssrn.com/abstract=2494842>, p.1. (Last accessed: 18/12/2023).

وقوع خسائر كبيرة للمستثمرين حول العالم الذين اشتروا سندات ليمان الصغيرة⁽⁶⁸⁾، علاوة على ذلك، إذا صُنِعَ المنتج من قبل الوسيط نفسه؛ فقد يُحَفِّز الوسيط لبيع منتجاته الخاصة من أجل توليد الإيرادات⁽⁶⁹⁾؛ لذلك ظهر مبدأ الملاءمة⁽⁷⁰⁾ نتيجة محاولة تجنب المخاطر الناشئة عن سوء بيع المنتجات المالية والخدمات المالية، وزاد الاهتمام بتلك المخاطر أثر الأزمة المالية للأسباب التالية:

- **الضرورات الاجتماعية والاقتصادية:** مع التوجه نحو عدم الاعتماد على الدولة، أو ربّ العمل، للحصول على مكافأة نهاية الخدمة أو المعاشات التقاعدية، فإن بعض الأشخاص يتحملون مسؤولية مالية كبيرة تتمثل في تحملهم مسؤولية توفير معاش تقاعدي لأنفسهم.

- **تغير ظروف السوق:** حيث إن انخفاض سعر الفائدة نسبياً جعل الأفراد يعزفون عن السندات التقليدية. من ناحية أخرى فإنّ المنتجات المالية المعقّدة التي تتميز بعائدها الكبير المغري دفع الأفراد إلى الاستثمار فيها، خاصة أنّ التعقيد المتزايد لتلك المنتجات يمنع من ظهور مخاطرها بشكل واضح، كما أدّى الابتكار المالي إلى توسيع نطاق المنتجات المالية المعقّدة التي تقدمها قطاعات التأمين والبنوك والأوراق المالية للمستثمرين الأفراد.

(68) لم تكن هذه السندات المصغرة من ليمان Lehman عبارة عن سندات تقليدية بسيطة، بل كانت منتجات مشتقة مهيكلة معقدة مرتبطة بليمان برانرز Lehman Brothers، وأُصدِرَت بفئات صغيرة، من أجل جعلها في متناول مستثمري التجزئة.

(69) Suitability Requirements with respect to the Distribution of Complex Financial Products, Consultation Report CR03/12 February 2012, issued by Technical Committee of the international organization of securities commissions, p.11.

(70) الملاءمة Suitability بمفهومها العام: تشمل أي معيار يتوقع من الوسيط الالتزام به في توزيع المنتجات المالية للتأكد من أن المنتج الذي يبيّع يطابق التوجه المالي للعميل واحتياجاته؛ ولكن بعض التشريعات، كالتشريعات الأوروبية، تقصر مفهوم الملاءمة على المعيار الذي يلتزم به الوسيط عند تقديم خدمات معينة، مثلاً: كتقديم توصية أو مشورة مالية أو إدارة المحافظ وبشأن منتجات معينة، مثلاً: المنتجات المالية المعقدة.

Suitability Requirements with respect to the Distribution of Complex Financial Products, Consultation Report CR03/12 February 2012, issued by Technical Committee of the international organization of securities commissions, p.10.

الخاتمة:

حاولت هذه الدراسة استقراء وتحليل النصوص القانونية الناظمة لمبدأ الملاءمة للأنشطة المالية المتعلقة بالاستثمار في التشريع الإماراتي، وبيان ما إذا كانت تلك النصوص من شأنها حماية كل المستثمرين. وقد خلصت الدراسة إلى جملة من النتائج والتوصيات، تجملها الباحثان في التالي:

أولاً- النتائج:

- 1- أرسى كتيب الأنشطة المالية مبادئ عامة ملزمة لجميع مزاولي الأنشطة المالية ومن ضمن هذه المبادئ مبدأ الملاءمة.
- 2- عرّف المشرع الإماراتي مبدأ الملاءمة بأنه «بذل العناية الواجبة لضمان ملاءمة التوصيات والنصائح والقرارات التقديرية للنشاط المالي الذي تمت مزاولته، وبما يحقق مصالح العملاء»، وأيضاً حدد مستوى هذه العناية المطلوبة ومضمونها.
- 3- عندما دخل قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم 13 / ر. م لعام 2021 حيّز التنفيذ استهدف تعزيز حماية المستثمرين؛ حيث تضمن مفاهيم جديدة لأول مرة تؤدي دوراً مهماً في تحديد التزام مبدأ الملاءمة الملقى على عاتق مزاولي الأنشطة المالية في السوق المالية.
- 4- صنّف المشرع الإماراتي العملاء المستثمرين إلى فئات مختلفة، وفق تدرج خبراتهم ومعارفهم بالسوق المالية، بما يكفل حماية خاصة للمستثمر تتناسب مع الفئة التي ينتمي إليها.
- 5- يهدف مبدأ الملاءمة - بالدرجة الأولى - إلى تعزيز حماية المستثمر في السوق المالية ككل، وفي الوقت نفسه تأمين درجة حماية مختلفة مضموناً ونطاقاً، باختلاف تصنيف العميل المستثمر الذي يختلف تبعاً لاختلاف مستوى الخبرة المالية والفنية التي يتمتع بها؛ حيث تختلف شروط تقديم الخدمة باختلاف تصنيف العميل إلى مستثمر عادي، أو مستثمر محترف، أو طرف نظير.
- 6- يلتقي مبدأ الملاءمة ويختلف مع بعض المفاهيم الأخرى المشابهة، مثل «المناسبة، وحسن النية، واعرف عميلك، وبذل العناية»؛ حيث يلتقون في الغاية وهي حماية المستثمرين، ويختلفون في المفهوم والكيفية.
- 7- ألزم المشرع الإماراتي مزاولي الأنشطة المالية المتعلقة بالاستثمار في مبدأ

الملاءمة، واستند في ذلك على العديد من المبررات، منها مبررات تعاقدية وأخرى غير تعاقدية.

ثانياً- التوصيات:

- 1- نوصي بتعزيز التطبيق الفعال لمبدأ الملاءمة، وبأن تتخذ الجهات الرقابية والمؤسسات المالية إجراءات قوية لضمان الامتثال. ويمكن تطبيق ذلك من خلال تخصيص هيئة رقابية لمتابعة تطبيق مبدأ الملاءمة بصفة دورية على الجهات المرخصة؛ للتأكد من التزام المؤسسات المالية بتطبيق مبدأ الملاءمة.
- 2- نوصي بتفعيل قسم بالهيئة لاستقبال شكاوى العملاء المتعلقة بعدم التزام الجهات المرخصة بتطبيق مبدأ الملاءمة في تعاملها مع العملاء، وبحث هذه الشكاوى للوصول إلى التحقق من جدية هذه الشكاوى.
- 3- نوصي بتعزيز التشريعات واللوائح المتعلقة بمبدأ الملاءمة على الهيئات والجهات المعنية في أسواق المال، كما ينبغي أن تكون هذه التشريعات واللوائح على درجة عالية من الدقة، وأن تغطي جميع الجوانب ذات الصلة للحفاظ على مستوى عالٍ من الالتزام بمبدأ الملاءمة.

قائمة المراجع:

أولاً- باللغة العربية:

1- الكتب:

- حمدي أحمد سعد، الالتزام بالإدلاء بالصفة الخطرة للشيء المبيع، دار الكتب القانونية، القاهرة، 2010.
- عبد المنعم فرج الصدة، مصادر الالتزام: دراسة في القانون اللبناني والمصري، دار النهضة العربية، بيروت، 1979.
- عبدالرزاق أحمد السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، ج 1 و 2 و 3، دار إحياء التراث العربي، بيروت، د.ت.
- رشا محمد حطاب، التنظيم القانوني لعقد الاستشارات المالية في ضوء هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية والسلع رقم 4 لسنة 2000م: دراسة تحليلية بالاستئناس بالقانون الفرنسي، مجلة الحقوق، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، مج 43، ع 3، سبتمبر 2019.

2- الرسائل الجامعية:

- محمد فهد النفيعي، الحماية الجنائية للسوق المالية السعودي: دراسة تحليلية مقارنة، أطروحة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، جامعة نايف العربية للعلوم الأمنية، الرياض، 2006.
- ستار جبار خليل البياتي، إدارة الاستثمار والمحفظة الاستثمارية، محاضرات أُلقيت على طلبة الدراسات العليا/ ماجستير إدارة الصيرفة والتمويل، كلية اقتصاديات الأعمال جامعة النهرين، العراق، 2020.
- عياش بوعرعور، التوازن العقدي في عقود الاستهلاك، رسالة ماجستير، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة محمد الصديق بن يحيى، جيجل، الجزائر، 2015.
- فاطمة الزهراء زيتوني، مبدأ حسن النية في العقود: دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2017.

- شرون أحمد طارق، المسؤولية المدنية للمهني في قانون حماية المستهلك وقمع الغش، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، الجزائر، 2021 / 2022.
- خديجة بغدادي، تطوّر فكرة الإذعان في العقود الاقتصادية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة ابن خلدون، تيارت، الجزائر، 2020 / 2021.

3- أبحاث علمية:

- الهادي السعيد عرفة، حسن النية في العقود: دراسة مقارنة لمفهوم حسن النية وتطبيقاته في الشريعة الإسلامية والقانون المدني، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، مصر، ع1، السنة 1986.
- سعد بن سعيد الزيابي، مبدأ حسن النية في النظام السعودي والأنظمة المقارنة، مجلة الشريعة والقانون، كلية الشريعة والقانون وكلية الدراسات الإسلامية، جامعة إفريقيا العالمية، الخرطوم، ع23، ربيع الآخر 1435هـ - فبراير 2014م.
- عماد محمد رمضان، الإطار القانوني لعمل الوسيط في الأوراق المالية: دراسة مقارنة بين القانون المصري والقانون البحريني، مجلة كلية الشريعة والقانون بتفها الأشراف، دقهلية - جامعة الأزهر، مصر، مج18، ع6، 2016.
- فيصل عدنان عبد شياح، عقد الوساطة المالية في سوق الأوراق المالية بين الرضاية والإذعان، مجلة كلية القانون والعلوم السياسية، الجامعة العراقية، مج 2020، ع8، 31 ديسمبر 2020.
- صباح عسالي، مبدأ حسن النية كميّار لحماية التعاقد، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، جامعة زيان عاشور، جلفة، الجزائر، مج14، ع3، 2021م.

ثانيًا - باللغة الأجنبية:

- A. Marcacci, Regulating Investor Protection under EU Law. Springer Science+ Business Media, 2018.
- Ali Batan, A Brief Introduction to Know Your Customer (KYC), 2021. Available at: https://www.researchgate.net/publication/356809531_A_Brief_Introduction_to_Know_Your_Customer_KYC.

- E. Erscheid & M. Snyder & A.M. Omoto, Measuring personality in one minute or less: A 10-item short version of the Big Five Inventory in English and Spanish. Journal of Research in Personality, Vol. 48, (2014).
- Mario Comana & Daniele Previtali & Luca Bellardini, The MiFID II Framework How the New Standards Are Reshaping the Investment Industry, Springer Nature Switzerland AG, 2019.
- Suitability Requirements with respect to the Distribution of Complex Financial Products, Consultation Report CR03/12 February 2012, issued by Technical Committee of the international organization of securities commissions.

ثالثاً- المواقع الإلكترونية:

- <https://www.sca.gov.ae/assets/download/536032ab/13-cc-2021.aspx>
- <https://www.sca.gov.ae/ar/awareness/publications/guidelines.aspx>
- https://www.centralbank.ae/media/vi1klb11/consumer-protection-regulation_0.pdf
- <https://www.sca.gov.ae/assets/download/536032ab/13-cc-2021.aspx>
- <https://www.sca.gov.ae/ar/awareness/publications/guidelines.aspx>
- <https://muinmos.com/suitability-and-appropriateness/>
- <https://www.cfainstitute.org/en/ethics-standards/ethics/code-of-ethics-standards-of-conduct-guidance/standards-of-practice-III-C>
- <https://mfda.ca/investors/for-seniors/what-is-suitability/>
- <https://www.investopedia.com/articles/financialcareers/08/suitability.asp>
- <https://www.investopedia.com/terms/s/suitable.asp>

المحتوى:

الموضوع	الصفحة
الملخص	323
المقدمة	325
المبحث الأول: مفهوم مبدأ الملاءمة	329
المطلب الأول: التعريف بمبدأ الملاءمة	330
الفرع الأول: تعريف مبدأ الملاءمة في التشريع الإماراتي	330
الفرع الثاني: تعريف مبدأ الملاءمة في التشريعات الأوروبية	331
الفرع الثالث: تعريف مبدأ الملاءمة عند الفقهاء	333
المطلب الثاني: التمييز بين مفهوم مبدأ الملاءمة وغيره من المفاهيم المشابهة	334
الفرع الأول: مبدأ الملاءمة ومبدأ اعرف عميلك CYK	334
الفرع الثاني: مبدأ الملاءمة ومبدأ المناسبة	336
الفرع الثالث: مبدأ الملاءمة ومبدأ حسن النية	338
الفرع الرابع: مبدأ الملاءمة والالتزام ببذل العناية	339
المبحث الثاني: مبررات مبدأ الملاءمة	341
المطلب الأول: المبررات التعاقدية لمبدأ الملاءمة	341
الفرع الأول: الالتزام ببذل العناية كمبرر للالتزام بمبدأ الملاءمة	341
الفرع الثاني: حسن النية كأساس للالتزام بمبدأ الملاءمة	344
المطلب الثاني: المبررات غير التعاقدية لمبدأ الملاءمة	347
الفرع الأول: المبررات التشريعية لمبدأ الملاءمة	348
الفرع الثاني: المبررات الاقتصادية لمبدأ الملاءمة	350
الخاتمة	352
قائمة المراجع	354

