

النظام القانوني لعقد إدارة محافظ الأوراق المالية

د. سامر سليمان المصطفى*

الملخص:

يعد عقد إدارة محافظ الأوراق المالية من العقود ذات الطبيعة الخاصة التي تجد في الوكالة بالعمولة أساساً قانونياً لها، وبحسبان الطبيعة الخاصة لسوق الأوراق المالية كمرفق اقتصادي عام تحكمه مجموعة من القوانين الخاصة الملائمة لتلك الطبيعة قد أسبغ على هذا العقد مجموعة من الخصائص أفردته عن غيره من العقود المسماة في القانون التجاري، إلا أن القوانين النازمة لعمل السوق لم تتناول هذا العقد بشكل مباشر ولم توضح النظام القانوني الذي يبنى عليه، ومن ثم التزامات الأطراف ومسؤولياتهم عن تنفيذ تلك الالتزامات، مع التأكيد على أهمية هذا العقد في دفع عجلة الاستثمار في السوق.

كلمات مفتاحية : المحفظة المالية – مدير الاستثمار – شركة الخدمات والوساطة المالية – عقد إدارة المحفظة

- محاضر في كلية الحقوق بجامعة الرشيد الدولية الخاصة للعلوم والتكنولوجيا.

The Legal System of the Portfolio Management Contract

Dr. Samer Soliman Almoustafa *

Summary:

According to the special nature of the securities market as a public economic facility governed by a set of special laws appropriate to that nature, this contract has a set of characteristics that distinguish it from other contracts named in the commercial law. However, the laws regulating the operation of the market did not directly address this contract and did not clarify the legal system on which it is based, and then the obligations of the parties and their responsibilities for implementing those obligations, while emphasizing the importance of this contract in driving investment in the market.

Keywords: Portfolio – Investment Manager – Financial Services and Brokerage Company – Portfolio Management Contract

***Lecturer at the Faculty of Law, Al-Rashid International Private University for Science and Technology.**

مقدمة:

إن المراقب لحركة التطور الاقتصادي في الدول بشكل عام يلحظ أنها تولي أسواقها العناية الكبرى لما لها من أثر فعال في تنشيط الحركة النقدية، ومن أهم تلك الأسواق سوق الأوراق المالية التي شكلت في السنوات الماضية أهم مواطن الاستثمار والادخار.

وبعد انطلاق سوق دمشق للأوراق المالية كمرفق اقتصادي عام في سورية وصدور القوانين النازمة لأعمالها منذ عام 2005 فقد تحولت جميع العمليات الواقعة على الأوراق المالية لتصبح من اختصاص سوق دمشق للأوراق المالية، بعد أن كانت تقوم بها شركات الأموال عبر المصارف. ونتيجة لتبني الدولة اقتصاد السوق الاجتماعي صدرت العديد من التشريعات تنفيذاً لسياستها الاقتصادية وأهم هذه التشريعات القانون رقم 22/ لعام 2005 الناظم لهيئة الأوراق والأسواق المالية والمرسوم التشريعي رقم 55/ لعام 2006 الناظم لسوق الأوراق المالية، فعملت السوق من خلال تشريعاتها وأدواتها إلى تشجيع الاستثمار واستقطاب رؤوس الأموال والمدخرات لتوظيفها في إنشاء المشاريع التنموية وما يستتبع ذلك من تأمين فرص العمل وتوسيع نطاق التنمية الاقتصادية.

وللقيام بتلك العمليات الواقعة على الأوراق المالية كانت قوانين السوق بحاجة لمجموعة من الصيغ العقدية لإتمام تلك العمليات بالشكل القانوني الذي يحفظ حقوق الأطراف ومن هذه الصيغ العقدية عقد إدارة محافظ الأوراق المالية والذي يعد من أهم تلك العقود إلى جانب عقود التداول والتسوية والضمان والحفظ وغيرها من العقود.

ونظراً لحدثة هذا النوع من الأعمال الاستثمارية، وصدور تشريعاتها بشكل متسارع لمواكبة حركة السوق المالية كوافد جديد فقد لوحظ أن المشرع لم يفصل جميع عقود التداول من جهة التنظيم القانوني والتزامات الأطراف ومسؤولياتهم، إذ أن هذه العقود هي الوسيلة القانونية المستخدمة في تداول تلك الأوراق المالية.

وفي سبيل تحقيق تلك الأهداف تعمل سوق الأوراق المالية للتوفيق بين شريحتين أساسيتين هما المدخرون والمستثمرون من جانب والمشاريع الإنتاجية والاستثمارية من جانب آخر وذلك من خلال مجموعة من العقود النازمة لعلاقات الشريحتين ومنها عقد إدارة محافظ الأوراق المالية

موضوع بحثنا، وذلك من خلال البحث في تعريف هذا العقد وماهي أركانه التي يقوم عليها ثم ماهي طبيعته القانونية والمسؤولية القانونية الناجمة عن تنفيذه والإخلال بقواعده.

• إشكالية البحث:

من البديهي لدى كل مستثمر عندما يتجه لاستثمار أمواله بمكان ما أن يبحث عن أكثر الوسائل التي تحفظ له أمواله وتقدم له الاستثمار الأمثل من جهة الربح والإدارة السليمة والوضوح لحركة تلك الأموال، فإذا لجأ لسوق الأوراق المالية فإنه يحتاج لصيغة عقدية تحقق له غايته من هذا الاستثمار كعقد إدارة محافظ الأوراق المالية ومن هنا تبدو مشكلة البحث بأن تشريعات السوق لم تقدم تفصيلاً واضحاً لعقد إدارة محافظ الأوراق المالية كواحد من العقود الهامة في السوق والتي عادة ما يلجأ إليها المستثمر ليفوض شخصاً مهنيّاً متخصصاً بإدارة محفظته (كشركة الخدمات والوساطة المالية) وحتى بتكوين هذه المحفظة بما يزيل عنه مسؤولية عدم المعرفة أو التخصص بهذا المجال من الاستثمار، خاصة أن مثل هذه العقود ليست جديدة في السوق فقد كانت هذه المحافظ تدار من قبل المصارف قبل أن تنفرد أسواق المال بهذا النوع من التعاملات المالية.

• تساؤلات البحث:

ما هو المقصود بمحفظة الأوراق المالية؟ وما هو العقد الذي يجب على المستثمر أن يبرمه لإدارة تلك المحفظة؟ ومن هو الشخص المكلف بهذه المهمة في سوق الأوراق المالية وماهي واجباته ومسؤولياته التي يلقيها عليه هذا العقد؟ وما هي الطبيعة القانونية لهذا العقد؟

• أهمية البحث:

تبرز أهمية البحث ابتداءً من أهمية عقد إدارة محافظ الأوراق المالية كأداة استثمار في السوق المالية سواء كان المستثمر شخصاً معنوياً أو طبيعياً، وبالتالي تفعيل أدوات الاستثمار بشكل يحفظ للمستثمر حقوقه ويسهل عليه اختيار الوسيلة التي تحقق له سياسته الاستثمارية.

ومن جانب آخر نجد أن لجوء المستثمر لهذا النوع من العقود يجعله أكثر طمأنينة على محافظته المالية بأنها تحت إشراف أشخاص متخصصين فنياً ومهنيّاً وبالتالي يرفع عن نفسه عبء التخطيط والتفكير والبحث عن نوع الأوراق التي عليه شراءها أو عن الأوقات التي عليه فيها بيع تلك الأوراق، لأنه عهد بالإدارة لأشخاص متخصصة بهذا المجال.

• منهج البحث:

استخدم المنهج الوصفي التحليلي من خلال العمل على تحليل النصوص القانونية المتعلقة بحركة الأوراق المالية في سوق دمشق للأوراق المالية والتي وردت في قانون السوق وقانون هيئة الأسواق والأوراق المالية بالإضافة للأنظمة والقرارات الصادرة في هذا الخصوص.

- خطة البحث:
- مقدمة
- المبحث الأول - مفهوم عقد إدارة محافظ الأوراق المالية
- المطلب الأول - تعريف عقد إدارة محافظ الأوراق المالية
- المطلب الثاني - أركان عقد إدارة محافظ الأوراق المالية
- المبحث الثاني - الطبيعة القانونية لعقد إدارة محافظ الأوراق المالية ومسؤولية الإخلال بقواعد تنفيذه
- المطلب الأول - التكيف القانوني لعقد إدارة محافظ الأوراق المالية
- المطلب الثاني - المسؤولية القانونية الناجمة عن الإخلال بقواعد تنفيذ عقد إدارة محافظ الأوراق المالية
- خاتمة
- النتائج
- المقترحات

- المبحث الأول - مفهوم عقد إدارة محافظ الأوراق المالية
- ورد مصطلح "عقد إدارة محافظ الأوراق المالية" في عدة مواضع من التشريعات الخاصة بهيئة الأوراق والأسواق المالية ومنها ضمن التعليمات التنفيذية لقانون الهيئة في المادة الأولى وتحت

عنوان تعريف: ... مدير الاستثمار: الشخص الاعتباري الذي يمارس إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير بما في ذلك إدارة صندوق الاستثمار.

كما نصت الفقرة /د/ من المادة /14/ من القرار /3942/ موضوع نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية وقواعد ممارستها لأعمالها: على مدير الاستثمار أن يقوم بإدارة محفظة الأوراق المالية العائدة للعميل وفقاً للاتفاقية الموقعة معه أو وفقاً لنشرة الإصدار في حالة صناديق الاستثمار المشترك.

ولكن لم يرد تعريف صريح لهذا العقد ولا حتى لمحفظة الأوراق المالية التي يقوم العقد على إدارتها لحساب الغير سواء ضمن التشريعات الخاصة بالأوراق المالية أو في القانون التجاري أو حتى القانون المدني وإنما ورد ذكر هذا العقد من ضمن العقود المصرفية كأحد الخدمات التي كانت المصارف تقدمها لعملائها عبر سنوات طويلة سابقة لصدور التشريعات الخاصة بالتعامل بالأوراق المالية وحصر هذا التعامل ضمن سوق الأوراق المالية ومن قبل أشخاص متخصصة مهنيًا في هذا النوع من التعامل مثل شركات الخدمات والوساطة المالية وذلك في صيغ عقدية نصت عليها قواعد السوق ومن ضمنها عقد إدارة محافظ الأوراق المالية .

وللغوص في مفهوم عقد إدارة محافظ الأوراق المالية لابد أولاً من تقديم تعريف لهذا العقد (مطلب أول) ثم بيان الأركان التي يقوم عليها (مطلب ثاني)

• المطلب الأول- تعريف عقد إدارة محافظ الأوراق المالية

عند تحليل هذا المصطلح القانوني لعوامله الأولية نجد أنه يجمع في طياته مصطلحين هما الإدارة أولاً ثم محافظ الأوراق المالية ثانياً ولذلك عند وضع مفهوم واضح لكلا المصطلحين يمكننا أنذاك تقديم مفهوم واضح لعقد إدارة محافظ الأوراق المالية.

- أولاً- مصطلح الإدارة: يعتبر علم الإدارة أحد فروع العلوم الاجتماعية والتي تستهدف تحقيق سياسة ما وفقاً للمجال الذي تستخدم به الإدارة المنشودة، وهذا ما قدمه الأستاذ Leonard D. white عندما عرّف الإدارة العامة بأوسع معانيها بأنها "تتكون من جميع العمليات التي

تستهدف تنفيذ السياسة العامة¹، كما يعتمد أداء أي مصرف تجاري على مدى كفاءته في إدارة أصوله وخصومه ورأساماله².

• **ثانياً- محفظة الأوراق المالية:** هي " أداة مركبة من مجموعة من الأوراق المالية والأدوات الاستثمارية الأخرى" كما تعرّف أنها "مجموعة من الأصول التي يمتلكها المستثمر وقد تكون هذه الأدوات أصول حقيقية أو مالية بهدف الحصول على عائد أكبر بأقل درجة مخاطرة"³. ولما كان عقد إدارة محافظ الأوراق المالية من العقود المصرفية بداية فقد عُرّف أنه "عقد وكالة يلتزم بموجبه المصرف بالمحافظة على الأوراق المالية التي يسلمها إليه العميل، والقيام بكل الأعمال المتعلقة بإدارتها وخدمتها، وردّها إلى العميل عند انتهاء المدة المحددة للعقد، في مقابل عمولة يؤديها العميل للمصرف إضافة إلى منح المصروفات التي تحمّلها المصرف"⁴. ومن خلال ما تقدم وبالعودة لما نصت عليه تشريعات هيئة الأوراق والأسواق المالية فيما يخص هذا العقد يمكن أن نقدم تعريف لعقد إدارة محافظ الأوراق المالية بأنه: "عقد وكالة خاص بسوق الأوراق المالية يلتزم بموجبه مدير الاستثمار بتحقيق الأهداف الاستثمارية للعميل بما يتفق والسياسة الاستثمارية لعمل السوق".

وقد حددت المادة /14/ من نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية المسؤوليات والالتزامات المترتبة على مدير الاستثمار بموجب هذه الخدمة المقدمة للعميل من خلال عقد إدارة محفظته المالية وأنّ عليه بذل عناية الرجل المهني الحريص في سبيل ذلك. ويتضمن هذا العقد كما ذكر في قانون رأس المال المصري رقم (95) لعام 1992 في المادة (248) مجموعة من النقاط منها:

تحديد الهدف من الإدارة، أي تحديد أهداف العميل الاستثمارية وضوابط الاستثمار، ومدى نطاق الوكالة المعطاة لمدير الاستثمار ومدتها، وأجر هذه الإدارة، والعمولة المترتبة لمدير الاستثمار،

1 Leonard D. white, 'Introduction to the study of Public administration' I الدكتور عبدالله طلبة، الإدارة العامة، الطبعة السادسة منشورات جامعة دمشق، 1999، ص 12.

2 محمد نضال الشعار، أسس العمل المصرفي، الجندي للطباعة والنشر، 2005، ص 217.

3 أحمد الحسيني، المحفظة الاستثمارية، محاضرات مقدمة في المرحلة الرابعة من قسم العلوم المالية والمصرفية، ص 11.

4 عادل علي المقدادي، عمليات البنوك طبقاً لقانون التجارة العماني رقم لسنة 1999، المكتب الجامعي الحديث، بدون دار نشر، 2006، ص 35..

والمخاطر التي يرغب العميل بتحملها، وأسلوب فض النزاعات بين طرفي العقد عند تنفيذه، وغيرها من المواضيع الواجب تحديدها بدقة ضمن العقد تقادياً لأي عيب قد يشوبه¹، ما ينحو بنا للبحث في أركان هذا العقد.

• **المطلب الثاني - أركان عقد إدارة محافظ الأوراق المالية:**

نصت المادة /14/ من القرار/3942/ الناظم لترخيص شركات الخدمات والوساطة المالية في الفقرة /د/: على مدير الاستثمار أن يقوم بإدارة محفظة الأوراق المالية للعميل وفقاً للاتفاقية الموقعة معه.

وقد عرّف العقد بأنه: "اتفاق إرادتين على إحداث أثر قانوني"².

وفي الواقع العملي نجد أن الشراح قد درجوا على استعمال لفظي الاتفاق والعقد كمترادفين³، وعليه نستنتج أن المقصود بالاتفاقية الموقعة بين الطرفين الواردة بنص المادة /14/ د أنفة الذكر يقصد بها العقد الموقع بينهما بخصوص إدارة محافظ الأوراق المالية، وكما هي باقي العقود لها أربعة أركان: الرضا، الأهلية، المحل والسبب والتي هي بمثابة مقومات العقد وأركانه الموضوعية، كما تعد الكتابة شرط صحة وإثبات معاً نظراً لخصوصية هذا النوع من العقود.

• **أولاً- الرضا:**

حتى يبدأ الاتفاق صحيحاً لا بد من توافر الرضا لدى أطرافه وهما مدير الاستثمار والعميل، وقد أوضحت المادة الأولى من التعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية رقم /22/: أن مدير الاستثمار هو الشخص الاعتباري الذي يمارس إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير بما في ذلك إدارة صندوق الاستثمار.

في حين نصت المادة /3/ أ من القرار /3942/ أن المقصود بإدارة الاستثمار: إدارة محافظ الأوراق المالية بيعاً وشراءً بناءً على تفويض العميل وبموجب اتفاقية إدارة الاستثمار الموقعة بينهما والتي تحدد السياسة الاستثمارية للعميل وصلاحيات مدير الاستثمار وواجباته.

¹ عيسى محمد الحسين، المسؤولية المدنية للمصارف في ضوء أحكام القانون والقضاء، أطروحة للحصول على درجة الدكتوراه في قسم القانون التجاري في جامعة دمشق، 2010، ص247.

² محمد وحيد الدين سوار، النظرية العامة للالتزام، الجزء الأول، الطبعة العاشرة، 2003، ص42.

³ المرجع السابق، الموضع ذاته.

ومن خلال هذا النص نستنتج أن عقد إدارة المحافظ المالية عقد رضائي يتم بمجرد الإيجاب والقبول.

ولا يكفي بوجود الرضا بل يشترط أن تكون الإرادة غير معيبة لأن الإرادة المعيبة هي إرادة موجودة ولكنها صدرت من شخص غير حر بإرادته وعلى ذلك فإن العقد الذي يقوم على إرادة غير موجودة يعد عقداً باطلاً أي معدوم ليس له وجود، أما العقد الذي يقوم على إرادة معيبة فهو موجود لأن الإرادة موجودة ولكن يجوز للمتعاقد الذي شاب إرادته عيب أن يبطله فهو عقد قابل للإبطال¹، وأهم عيوب الإرادة التي قد تقع في مثل هذا النوع من العقود (الغلط - الاستغلال - الغبن - الإكراه) وغالباً ما يقع العيب لدى الطرف الأقل خبرة وهو العميل، نظراً لقلة الخبرة والكفاءة اللازمة قياساً بالطرف الأقوى وهو مدير الاستثمار خاصة وأن محل العقد ينطوي على تكوين وإدارة محفظة الأوراق المالية².

• ثانياً - أهلية أطراف عقد إدارة محافظ الأوراق المالية:

يتكون عقد إدارة محافظ الأوراق المالية من طرفين: **الطرف الأول** شخص اعتباري متخصص في إدارة محافظ الأوراق المالية وهو مدير الاستثمار وعلى ذلك نصت الفقرة /د/ من 14/ من نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية في البند الأول: (على مدير الاستثمار أن يقوم بإدارة محفظة الأوراق المالية العائدة للعميل وفقاً للاتفاقية الموقعة معه أو وفقاً لنشرة الإصدار في حالة صناديق الاستثمار المشترك).

وعقد إدارة الاستثمار في الأوراق المالية هو أحد النشاطات التي تباشرها شركات الخدمات والوساطة المالية وهي شركة سورية مساهمة أو محدودة المسؤولية أو مصرف محلي يعتزم ممارسة الأنشطة أو الخدمات المالية من خلال شركة تابعة له (المادة الأولى من المرسوم التشريعي رقم 36 لعام 2008).

وإنّ حصر أعمال الوساطة بالأشخاص المعنوية دون الطبيعية يعد من القواعد المعمول بها في معظم أسواق المال العالمية وهو أمر مستحسن في الأسواق المالية الناشئة حرصاً على حماية

¹د. محمد وحيد سوار، مرجع سابق، ص 55-56.

²رولا نائل سلامة، رشا حطاب، الماهية القانونية لعقد إدارة الاستثمار في سوق عمان المالي، دراسات وعلوم الشريعة والقانون، المجلد 41، العدد 2، 2014، ص 1475.

حقوق المتعاملين كما أن العمل في الوساطة المالية يستلزم كفاءة مهنية وفنية عالية قد لا يستطيع الشخص الطبيعي تحقيقها بمفرده.

الطرف الثاني: العميل، وهو مالك المحفظة المالية التي أعطى حق إدارتها لمدير الاستثمار بموجب عقد الإدارة المذكور، والعميل قد يكون شخص طبيعي أو اعتباري يرغب باستثمار مدخراته بهدف تحقيق مكاسب مادية.

ومما يجب أن يتمتع طرفي العقد **بالأهلية القانونية** اللازمة لإبرام العقد وبالنظر لخصوصية هذا العقد فإنه يستلزم من مدير الإصدار (الطرف الأول في العقد) كونه شخص معنوي أن يحقق الأهلية اللازم لقيامه بأعمال إدارة محفظة الأوراق المالية أي أن يكون الممثل المعتمد لمدير الاستثمار حاصل على الموصفات الفنية والمهنية والمؤهلات العلمية الواجب توافرها بالشخص الطبيعي وفقاً للأسس والمعايير المعتمدة في سوق الأوراق المالية، بالإضافة لكون الشخص الاعتباري الذي هو مدير الاستثمار قد حقق جميع الشروط القانونية اللازمة لممارسته لعمله في السوق المالية، كما يستلزم أن يكون العميل وهو الطرف الثاني في عقد إدارة محفظة الأوراق المالية كامل الأهلية أي أتم الثامنة عشر من عمره غير محجور عليه لأي سبب يمنعه من التصرفات القانونية كالفقه أو الغفلة أو العته أو الجنون (م 46-م 50 مدني سوري).

ويستطيع القاصر الذي بلغ الخامسة عشر من العمر الحصول على إذن من القاضي بتسليم أمواله وبالتالي أن يقوم بشراء أو بيع الأوراق المالية ضمن حدود أمواله وحدود الإذن المعطى له¹ (م 13. ق.م) و(م 2/164 أحوال شخصية) وذلك كون القيام بشراء الأوراق المالية من أجل بيعها عمل تجاري كما جاء بنص المادة (6 فقرة أ) من القانون /33/ لعام 2007: **شراء منقول بقصد إعادة بيعه ببيع..**

• **ثالثاً- المحل:** يراد بمحل العقد موضوعه، أي العملية القانونية المراد تحقيقها وهذا المحل قد يكون إعطاء شيء أو القيام بعمل أو الامتناع عن عمل. وهي في عقد إدارة المحفظة المالية قيام مدير الاستثمار بتكوين وإدارة محفظة الأوراق المالية مقابل عمولة يدفعها العميل، وعندما يكون محل الالتزام أداءات يقصد بها القيام بعمل شخصي للمدين فإن للمحل شروط:

¹ جاك الحكيم، الحقوق التجارية، الجزء الأول، الطبعة العاشرة، منشورات جامعة دمشق، 2005، ص 135.. كذلك د. الياس حداد، القانون التجاري البري البحري الجوي، منشورات جامعة دمشق، 2005، ص 70.

هي أن يكون العمل ممكناً، أن يكون العمل معيناً أو قابل للتعيين، أن يكون العمل مشروعاً، أن يكون العمل من فعل الملتزم نفسه، وأخيراً أن يكون الأداء مالياً. وبالتدقيق بعقد إدارة محفظة الأوراق المالية نجد أن هذه الشروط متوافرة في عقد إدارة محفظة الأوراق المالية إذ أن العقد موضوع الدراسة يتضمن تصرفاً قانونياً يتمثل بقيام مدير الاستثمار بتكوين أو إدارة محفظة الأوراق المالية، وبالتالي وجود الأوراق المالية أساس لصحة العقد، وهذه الأوراق نصت عليها المادة (1) من قانون هيئة الأوراق المالية رقم 2005/22: أسهم الشركات القابلة للتداول وأدوات الدين القابلة للتداول التي تصدرها الحكومة أو الشركات وأية أدوات مالية تمثل حقوق أرباح المساهمة أو أية أدوات مالية أخرى يرى المجلس شمولها، وقد صنفها بعض الباحثين إلى أوراق مالية تتضمن حق ملكية لدى الجهة المصدرة (الأسهم) وأدوات مالية تتضمن حق دائنيها على الجهة المصدرة (سندات الدين)¹.

ونظراً لحصر التعامل بالأوراق المالية ضمن سوق الأوراق المالية فقط وخضوع هذا التعامل لرقابة دائمة وإشراف من قبل هيئة الأوراق المالية فمن الصعب الدخول بفرضية أوراق مالية غير قابلة للتداول أو خارجة عن التعامل أو مسروقة أو فاشلة أو مزورة.

● رابعاً - السبب: لم يرد في القانون السوري تعريف للسبب ولكن يمكن التمييز بين نوعين للسبب²:

(سبب الالتزام: وظيفته سلامة الالتزام من الناحية الفنية ويسمى "السبب الفني". وسبب العقد أي مشروعية الباعث: وظيفته حماية مصلحة المجتمع لأنه يرمي إلى منع صحة عقد يبتغي بوسائل مشروعية الوصول إلى نتائج غير مشروعة، ومن هنا كان سبب العقد وسيلة احتياطية لإبطال عقد صحيح من الناحية الفنية، خطر من الناحية الاجتماعية). ومن هنا يمكن القول أن صحة السبب في عقد إدارة محافظ الأوراق المالية تقتضي أن يكون هذا السبب مشروعاً أي لا يجوز استثمار الأوراق المالية لتحقيق غايات غير مشروعة، كأن

¹ د. هيثم الطحان الزعيم، أدوات سوق الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه في قسم القانون التجاري، جامعة دمشق، 2013، ص 13.

² د. محمد وحيد الدين سوار. مرجع سابق، ص 152.

يكون الغرض من استثمار الأوراق المالية غسل الأموال وقد أشار القرار رقم /3942/ المادة 13 فقرة أ/2 بيان المستثمر أهدافه الاستثمارية المتعلقة بالخدمات المطلوب تقديمها.

- - الكتابة : تعد الكتابة شرطاً هاماً خاصة بالنسبة للعميل كونه الطرف الضعيف في العلاقة العقدية مع مدير الاستثمار لذلك كان لابد من اشتراط كتابة عقد إدارة محفظة الأوراق المالية ثم النص بشكل واضح على حقوق وواجبات كل من الطرفين، وعلى ذلك سار كل من المشرع الأردني والمشرع الفرنسي، إذ اشترط كتابة العقد في جميع الحالات التي يمنح فيها العميل إحدى شركات البورصة سلطة إدارة محفظة الأوراق المالية، وتطبيقاً لذلك أيدت محكمة التمييز الفرنسية محكمة الاستئناف التي استخلصت وجود عقد إدارة بين العميل والوسيط من خلال مقدار العمولة المنفق عليها بينهما¹ وتطبيقاً لنص المادة (14/533) من قانون النقد والمال الفرنسي يجب أن تنظم خدمة إدارة محافظ الأوراق المالية من خلال اتفاقية خطية تحدد حقوق والتزامات الأطراف وتفرض التعليمات الصادرة عن سلطة السوق أن تكون هذه الاتفاقية محررة على دعامة ورقية أو أي دعامة أخرى دائمة وبالتالي يمكن تحرير هذه الاتفاقية بالصورة التقليدية أو الإلكترونية².

ونحن بدورنا نؤكد على المشرع السوري أن يشترط لزوم الكتابة في عقد إدارة محافظ الأوراق المالية بما يرتب البطلان على تخلف هذا الشرط ولو بشكل نسبي قابل للتصحيح وذلك لما لهذا العقد من أهمية قانونية واقتصادية خاصة بالنسبة للعميل كونه الطرف الأقل خبرة وقوة في العقد.

المبحث الثاني- الطبيعة القانونية لعقد إدارة محافظ الأوراق المالية:

إن عقد إدارة محفظة الأوراق المالية لا يعد من العقود الجديدة أو المقترنة بنشوء سوق الأوراق المالية بل هو من العقود التي كانت تضطلع بها المصارف كنوع من الخدمات التي تقدمها لعملائها.

¹ Rasha Hattab, Mohammad Al.shammari, La responsabilite du gestionnaire de portefeuille (etude comparative droit francais et droit jordanien), Arab law quarterly,25, p.325-365.

²رشا حطاب، مسؤولية مدير محفظة الأوراق المالية، دراسة قانونية مقارنة بين القانون الأردني والقانون الفرنسي، بحث مترجم لغايات محاضرات قانون الأوراق المالية، ص9.

وبعد صدور القوانين النازمة لعمل سوق الأوراق المالية أصبح هذا العقد من المهام الأساسية التي تقوم بها شركات الخدمات والوساطة المالية وذلك بإدارة مدير الاستثمار إذ نصت المادة 3/ من نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية وتحت عنوان إدارة الاستثمار: يقصد بذلك إدارة محافظ الأوراق المالية بيعاً وشراءً بناءً على تفويض العميل وبموجب اتفاقية إدارة الاستثمار الموقعة بينهما والتي تحدد السياسة الاستثمارية للعميل وصلاحيات مدير الاستثمار وواجباته كما يشمل هذا العمل إدارة صناديق الاستثمار.

وفي سبيل قيام مدير الاستثمار بمهامه المذكورة فهو يتخذ من عمليات التداول ركيزة أساسية في إنجاز تلك المهام، وقد أولت قوانين وأنظمة السوق عمليات التداول بالكثير من القواعد والإرشادات كونها العملية الأساسية في حركة الأوراق المالية، إذ تتألف عملية التداول من عدة تصرفات قانونية لا بد من المرور بها حتى يتم إبرام عقد شراء الورقة المالية المدرجة في السوق أو بيعها، ولدراسة الطبيعة القانونية لعقد إدارة الاستثمار والقائم على مجموعة من عمليات التداول لا بد من تكييف العلاقة بين أطراف هذا العقد ثم بيان مسؤولية كل طرف عن تنفيذه:

• **المطلب الأول - التكييف القانوني لعقد إدارة محافظ الأوراق المالية:**

بالعودة إلى المادة المذكورة آنفاً نستنتج أن المشرع السوري أوضح أن عقد إدارة محافظ الأوراق المالية يقوم بناءً على تفويض من قبل العميل (تحت مسمى اتفاقية موقعة) أي : عقد بالمفهوم القانوني، وعليه تجد هذه العلاقة في عقد الوكالة أساساً قانونياً لها من حيث المبدأ، إلا أنه قد لا يحقق للعميل الحماية اللازمة أمام طرف مهني متخصص، وعليه جاءت القواعد القانونية الخاصة بهيئة الأوراق والأسواق المالية لتضيف الحماية اللازمة للعميل في عقده مع مدير الاستثمار وبالعودة لأحكام الوكالة في القانون المدني السوري نجد أنه عرّف الوكالة في المادة (665 مدني): **عقد بمقتضاه يلتزم الوكيل بأن يقوم بعمل قانوني لحساب الموكل.**

وعلى ذلك يمكن أن نستنتج بعض خصائص هذا العقد كعقد وكالة ثم نفرد له بعض الصفات التي ميزته عن غيره من العقود كعقد وكالة بالعمولة.

أولاً - خصائص عقد إدارة محافظ الأوراق المالية كعقد وكالة¹:

¹د. عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، الجزء السابع، المجلد الأول، العقود الواردة على العمل، ص 313.

يعد عقد إدارة محافظ الأوراق المالية كعقد وكالة عقد رضائي، ملزم للجانبين الوكيل والموكل، له شكلية العمل القانوني محل الوكالة (المادة 666 مدني). وعليه فإن الموكل لا يلتزم بدفع الأجر لوكيله فقط بل برد ما صرفه الوكيل في تنفيذ الوكالة وبتعويضه عما أصابه من ضرره (المادة 676 والمادة 677 مني).

وهذان الالتزامان ينشآن من عقد الوكالة نفسه فليس من الضروري أن تنشأ الالتزامات المتقابلة في العقود المتقابلة في الجانبين متعاصرة وقت إبرام العقد. كما أنه ليس ضرورياً أن تكون الوكالة ملزمة للجانبين فقد تكون ملزمة لجانب الموكل وحده، ولا تنشأ التزامات في ذمة الموكل إذا كانت الوكالة بغير أجر ولم ينفق الوكيل مصروفات ولم يصبه ضرر يعوض عنه، وبذلك فإن الوكيل يلتزم بأن يقوم بعمل قانوني لحساب الموكل. وعليه فإن محل الوكالة الأصلي يكون دائماً تصرفاً قانونياً.

فالوكالة عقد غير لازم وبالتالي وكقاعدة عامة يجوز للموكل أن يعزل الوكيل وللوكيل أن يتنحى عن الوكالة ولو وجد اتفاق يخالف ذلك في الحالتين، (م/681) و (م/682) ما لم تكن الوكالة صادرة لمصلحة الوكيل أو لصالح أجنبي فلا يجوز للموكل إنهاء الوكالة أو تقييدها دون رضا من صدرت الوكالة لصالحه (م/681/2) ويضاف إلى ما تقدم أن عقد الوكالة يقوم على الاعتبار الشخصي مما يترتب عليه انتهاء الوكالة بموت أحد الطرفين (م/680) وبالمقارنة مع عقد إدارة محافظ الأوراق المالية نجد أن معظم هذه الأحكام قائمة في عقد إدارة محافظ الأوراق المالية، أما عن تجارية هذا العقد يمكننا القول: أنه عقد تجاري يقوم على التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءً وهذا ما جاءت به المادة 1/6 من قانون التجارة السوري رقم 33 لعام 2007 : تعد بحكم ماهيتها الذاتية أعمالاً تجارية: أ، شراء المنقولات المادية وغير المادية لأجل بيعها بربح ما سواء أبيعته على حالتها أم بعد شغلها أو تحويلها ...، وبما أن مدير الاستثمار شخص مهني متخصص بأعمال إدارة محافظ الأوراق المالية وإدارة صناديق الاستثمار هو شخص معنوي كما ورد بالمادة رقم 1/ لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية فهو مشروع وكالة، وبالتالي أعماله من هذا الجانب أعمال تجارية أيضاً بحكم ماهيتها الذاتية وفقاً للمادة 6/ح من القانون 2007/33 .

أما بالنسبة للعميل فحتى لو كان العمل بالنسبة إليه على سبيل الهواية وليس الارتزاق أو الاحتراف فهو أيضاً عمل تجاري بنص القانون ولكنه لا يكسب عامله صفة التاجر ما لم يكن هذا العمل عمله الأساسي ويحترف هذا العمل.

ثانياً- خصوصية عقد إدارة محافظ الأوراق المالية كعقد وكالة بالعمولة

نظراً لأن الوكالة في هذا العقد مأجورة دائماً فهنا نقترح أكثر من مفهوم الوكالة بالعمولة والتي نص عليها القانون التجاري بالمواد 171 إلى 173.

حيث عرفت المادة 171/ الوكيل بالعمولة بأنه: الشخص الذي يأخذ على نفسه أن يعقد باسمه الخاص ولكن لحساب موكله بيعاً وشراءً وغيرها من العمليات التجارية مقابل عمولة، في حين أوضحت المادة 172/ أن الوكيل بالعمولة يكتسب الحقوق الناتجة عن العقد الذي يبرمه لحساب موكله ويكون ملتزماً مباشرة نحو الأشخاص الذين تعاقد معهم كما لو كان العمل يختص به شخصياً ويحق لهؤلاء الأشخاص أن يحتجوا في مواجهته بجميع أسباب الدفع الناتجة عن علاقاتهم المباشرة به ولا يحق لهم أن يخاصموا الموكل مباشرة.

أما علاقة الموكل بالوكيل بالعمولة أو بدائنيه فتسري عليها قواعد الوكالة (2/172 مدني). ويمتاز عقد إدارة محافظ الأوراق المالية عن عقد الوكالة بالعمولة من جهة الالتزامات المفروضة على مدير الاستثمار (الوكيل) والتي فرضتها التعليمات الخاصة بعمل مدير الاستثمار كمتخصص في تداول الأوراق المالية تطبيقاً لأنظمة السوق، إذ لا يحق لطرفي عقد الوكالة الاتفاق على مخالفة هذه التعليمات لأنها لا تحمي العميل فقط وإنما أيضاً الثقة الاستثمارية واستقرار السوق المالية¹.

كما يمتاز عقد إدارة محافظ الأوراق المالية عن عقد الوكالة بانتقال الأثر الفوري من الوكيل إلى الموكل مباشرة فيما يقوم به الوكيل وبكل عملية على حدة بموجب العقد المبرم بينهما.

د. نصر علي أحمد طاحون، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية في مصر، دار النهضة العربية، القاهرة، 2003، ص 38.

كما أن أحكام القضاء الفرنسي متواترة على تكييف عقد إدارة محافظ الأوراق المالية على أنه عقد وكالة يفرض على الوكيل التزامات خاصة غير مألوفة في عقد الوكالة بشكله المعتاد منها التزام مدير المحفظة بالإعلام كمهني محترف يتوجب عليه إعلام العميل بتفاصيل جميع العمليات الناشئة عن العقد، وهذا الأمر شيء مألوف في عقود الوكلاء المحترفين مثل المصارف وشركات الائتمان¹.

وفي الواقع إن عقد إدارة محافظ الأوراق المالية قائم على مجموعة من عمليات التداول التي تتضمن بذاتها العديد من التصرفات القانونية للوصول لإبرام عقد بيع الورقة المالية أو شراءها، إذ يقوم المستثمر بداية بإعطاء أمر البيع أو الشراء للوسيط المالي الذي يقوم بإدخال الأمر على نظام التداول الإلكتروني خلال أوقات التداول وفي حال وجود أمر مطابق لمستثمر آخر يتم تنفيذ الصفقة، إلا أن نقل ملكية الأوراق المالية للمشتري لا يتم مباشرة بعد إبرام الصفقة إنما تترتب على ذلك عملية المقاصة ومن ثمّ عملية التسوية ليتم بعدها نقل ملكية الأوراق المالية للمشتري، ووفقاً لأحكام قانون السوق فإنّ مركز المقاصة والحفظ المركزي للأوراق المالية يعد الجهة الوحيدة المخولة لتسجيل جميع حقوق ملكية الأوراق المالية المتداولة في السوق حيث يعمل على تسجيل جميع الصفقات المنقّدة حال تبليغه بها واستلامها من قبله².

المطلب الثاني- المسؤولية القانونية الناجمة عن الإخلال بقواعد تنفيذ عقد إدارة محافظ الأوراق المالية:

إن البحث في موضوع المسؤولية القانونية يوجب بداية تقديم لمحة عن الالتزامات القانونية المترتبة على طرفي العقد بموجب أحكام السوق وهيئة الأوراق المالية، وبالتالي بيان المسؤولية التي يتحملها الأطراف نتيجة إخلالهم بتلك الالتزامات وعلى الأخص مدير الاستثمار كونه الطرف الأكثر تحملاً للمسؤولية بما يتناسب مع حجم الالتزامات الملقاة على عاتقه، ثم بيان أنواع المسؤولية التي يرتبها القانون بموجب هذا العقد وأركان هذه المسؤولية.

د. هشام فضلي، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير، دار الجامعة الجديدة، القاهرة، بدون طبعة، ص154. 2نقلاً عن

د². وائل يوسف، المركز القانوني لسوق دمشق للأوراق المالية في ضوء التشريع السوري، أطروحة دكتوراه، جامعة دمشق، 2020، ص 364 وما بعدها.

أولاً- الالتزامات القانونية المترتبة على مدير الاستثمار:

نصت المادة /14/ من نظام الترخيص لشركات الخدمات والوساطة المالية في الفقرة /د/:
على التزام الشركة المرخص لها ممارسة أعمال إدارة الاستثمار في الأوراق المالية بشكل
خاص بما يلي:

1- الفصل بين الأوراق المالية الخاصة بكل عميل من عملائه والأوراق المالية المملوكة لهم.
ونجد أن هذا البند يحرص من خلاله المشرع على أموال العملاء المستثمرة في السوق.
2- الاحتفاظ بحسابات مستقلة لكل عميل أو محفظة يتولى إدارتها على أن يتضمن حساب
كل عميل الاستثمارات والفوائد المقبوضة والأرباح الموزعة بالإضافة إلى أي نفقات تكبدها
مدير الاستثمار نتيجة إدارته لمحفظة العميل -إن وجدت - وتفاصيل هذه النفقات.
ويسعى المشرع من خلال ذلك ضمان حقوق كل من الوكيل والموكل معاً (مدير الاستثمار
والعميل).

3- عدم إدخال قيم محافظ الأوراق المالية التي يديرها ضمن موجوداته أو مطلوباته وكذلك
عدم إدخال أي عوائد لهذه الأوراق وأي خسائر رأسمالية.
وهذا المسعى من المشرع لإرساء مبدأ الشفافية والمصادقية في العمل لدى المتعاملين بالأوراق
المالية وعلى الأخص الأشخاص المؤتمنة على أوراق عائدة للمستثمرين، كما يهدف المشرع
من خلال هذا النص إلى منع تشكيل رأس مال وهمي ضمن حسابات نتائج أعمال مدير
الاستثمار.

4- إظهار القيمة السوقية لمحافظ عملائه التي يديرها كإيضاح ضمن بياناته المالية.
وبذلك تظهر بياناته المالية صافية عن بقية المحافظ من جهة، ومن جهة أخرى يمكن أن
نستنتج تناسب الرقم المشار إليه بالقيمة السوقية لمحافظ عملائه طرداً مع مدى نجاح الوكيل
بإدارة محافظ عملائه.

5- عدم الحصول على أية تسهيلات مقابل محافظ عملائه أو استخدام هذه المحافظ كضمان
لأي التزامات عليه.

وهذا من أكثر الالتزامات التي تعكس حرص المشرع على التوازن المالي في السوق وعدم
الانزلاق بطرق غير قانونية قد تؤدي للمجازفة بأموال العملاء.

كما يتوجب على مدير الاستثمار أن يقدم لعمله تقرير شهري مالم تنص الاتفاقية المبرمة بينهما على مدة أقل متضمناً:

تفاصيل محفظة العمل وتشمل وصفاً للأوراق المالية المكونة للمحفظة وعددها وتكلفة كل ورقة مالية والقيمة السوقية لها وأي أوراق مالية لم تتم تسوية أثمانها والرصيد النقدي للعمل كما هو بتاريخ إعداد التقرير.

وفي هذا الالتزام يؤكد المشرع على مدير الاستثمار بالوضوح التام واللائم لاستمرارية العقد المبرم مع عميله بما يحقق له الطمأنينة والمعرفة الكاملة واللائمة لنجاح العملية الاستثمارية. كما يتوجب أن يتضمن التقرير المقدم للعمل عمليات البيع والشراء المنفذة بما في ذلك تواريخ تلك العمليات وتفاصيلها لكي يكون العمل على بينة بالرصيد الموجود في محفظته بالإضافة لبيان الفوائد المقبوضة خلال الفترة السابقة والأرباح وتوزيعات الأسهم.

كما يتضمن التقرير النفقات التي يتكبدها مدير الاستثمار نتيجة إدارته لمحفظة العمل وهنا يستطيع العميل المقارنة ما بين مدفوعاته والتزاماته أمام مدير الاستثمار وبالتالي بيان التزام مدير الاستثمار بالشروط العقدية المتفق عليها.

أخيراً فإن مدير الاستثمار يتضمن تقريره بكل حدث جوهري قد يؤثر على المخاطر التي يتوقعها فيما يتعلق بالأوراق المالية العائدة لعمله لكي يكون هذا العمل على اطلاع كامل لما يحيط العملية الاستثمارية من مخاطر وبالتالي يستطيع العميل بناء على هذه الواجبات الملقاة على عاتق مدير الاستثمار أن يرسم السياسة الاستثمارية لمدخراته.

كما تظهر هذه التعليمات التزام الشركة بمتطلبات الحوكمة ومبادئها ضمن سياسة وتعليمات قانون سوق الأوراق المالية وتحديداً ما يتعلق بسياسة الإفصاح والشفافية وفصل الإدارة عن الملكية والالتزام بمعايير المحاسبة الدولية¹.

ثانياً- المسؤولية القانونية الناجمة عن الإخلال بقواعد تنفيذ عقد إدارة محافظ الأوراق المالية:

¹تناولت قوانين السوق الإفصاح ضمن المادة الأولى من القرار/3946/ تاريخ 2006/8/28 المتعلق بالتعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية رقم 22/ الصادر عام 2005/ كما عرفته المادة/1/ من القرار/110/ الصادر بتاريخ 2019/9/24.

بعد أن أوضحنا الالتزامات التي حددها المشرع على مدير الاستثمار كونه الطرف الأقوى في العقد والأكثر خبرة فإن مسؤوليته يجب أن تتناسب مع حجم الالتزامات الواجبة عليه، وعلى ذلك فإن إخلال مدير الاستثمار بأحد واجباته يحمله مسؤولية قد تكون مدنية أو جزائية وفقاً لنوع الإخلال أو المخالفة.

والمسؤولية المدنية إما أن تكون عقدية أو تقصيرية كقيام أحد أفراد الشركة في ممارسته لعمله بإحداث ضرر للغير، وكون العلاقة بين مدير الاستثمار والعميل علاقة عقدية فسنتقصر بالبحث على المسؤولية العقدية كونها نتيجة طبيعية لإخلال أحد الأطراف بالالتزامات بموجب ذلك العقد.

1- المسؤولية العقدية لمدير الاستثمار:

يراد بالمسؤولية العقدية الجزاء القانوني المؤيد لقوة العقد الملزمة¹، حتى تتحقق مسؤولية المدير العقدية يستلزم أن يجمعه بعميله عقد وساطة صحيح. وأن يخلّ بأحد التزاماته الناشئة عن هذا العقد (ما يشكل خطأ من جانبه)، فإذا ما ألحق هذا الفعل ضرراً بالعميل قامت مسؤولية المدير لتتحقق أركانها.

2- أركان المسؤولية العقدية:

تتمثل أركان المسؤولية العقدية بالخطأ والضرر والعلاقة السببية بينهما:

أ- **الخطأ:** إن عدم قيام مدير الاستثمار بالتزاماته الناشئة عن عقد الإدارة يعد في ذاته خطأ موجباً لمسؤوليته². وهنا يجب التمييز في صدد الخطأ العقدي بين الالتزام بتحقيق نتيجة والالتزام ببذل عناية، وتبدو أهمية هذا التمييز أنه إذا كان وسيط التداول ملزم بتحقيق نتيجة فإن عدم تحققها يعني إخلاله بتنفيذ التزاماته وبالتالي تقوم مسؤوليته متى أثبت العميل وجود العقد وأن هناك التزام لمصلحته لم ينفذ فهنا يفترض الخطأ من جانب المدير ولا يستطيع هذا الأخير أن

¹ د. أيمن أبو العيال، د فواز صالح، القانون المدني، مصادر الالتزام، جامعة دمشق، 2007، ص 152.
² د. مصطفى الجمال، النظرية العامة للالتزامات، الدار الجامعية، 1998، ص 241. مشار إليه لدى محمود عبد الله السيد، وسطاء التداول في سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير في القانون التجاري، جامعة دمشق، 2013، ص 258

ينفيه بعذر أنه قام بكل ما بوسعه لتنفيذ التزاماته لأنه ملزم بتحقيق نتيجة وعلى ذلك لا يستطيع أن ينفي مسؤوليته إلا بالسبب الأجنبي لنفي علاقة السببية بين الخطأ الواقع والضرر الحاصل للعميل وبغير ذلك فإن خطأ المدير الملتزم بتحقيق نتيجة هو خطأ مفترض أما إذا كان التزام مدير الاستثمار هو التزام ببذل عناية فإن خطؤه هو عدم بذل العناية المطلوبة وعليه فإن مدير الاستثمار يعد أنه قد أوفى بالتزامه إذا بذل العناية المطلوبة منه حتى لو لم يتحقق الغرض المقصود¹.

وقد أسس جانب من الفقه التمييز ما بين الالتزام بتحقيق نتيجة والالتزام بتحقيق غاية على أنه إذا كانت النتيجة المرجوة التي يراد تحقيقها ذات طبيعة احتمالية كالتبيب في علاجه لمريضه، وهذا على العكس من التزام وسيط التداول الذي يلتزم بتحقيق نتيجة لأن الغاية التي يقصدها الطرفان (العميل والوسيط) المتمثلة في تسليم الأوراق المالية والثمن ليست ذات طبيعة احتمالية، وذهب جانب آخر من الفقه² إلى أن التزام وسيط التداول هو التزام ببذل عناية الرجل المعتاد، وبالتالي فإن مسؤولية الوسيط لا تقوم على الخطأ المفترض بل على الخطأ الواجب الإثبات، وذهب رأي ثالث بأن التزام الوسيط هو التزام ببذل عناية الرجل الحريص وذلك باعتباره شخصاً محترفاً لمهنة الوساطة في تعاملات الأوراق المالية ويرتب هذا الرأي على ذلك أن المسؤولية تجاه الوسيط هي مسؤولية قائمة على الخطأ الواجب الإثبات³.

نرى أن ما ذهب إليه الرأي الأخير جدير بالتأييد لأنه سبق وأشرنا أن الوسيط ليس ملزم تجاه عميله ببيع أو شراء الأوراق المالية لحساب عميله في حال تعذر عليه القيام بذلك بعد بذل الجهد المطلوب، ونضيف إلى ذلك أن هذا الرأي هو الذي سلكه المشرع من خلال الأنظمة المعمول بها في سوق الأوراق المالية، وقد ألزمت الوسيط ببذل عناية الرجل الحريص، وعلى ذلك نصت المادة 3/ من نظام قواعد السلوك المهني لموظفي هيئة الأوراق والأسواق المالية

¹ توفيق حسن فرج، ص308. مشار إليه لدى محمود السيد، المرجع السابق، ص259.
² عبد الفضيل محمد أحمد، بورصات الأوراق المالية، مكتبة الجلاء الجديدة، مصر، المنصورة، بلا تاريخ نشر، ص126. صالح الحمراي، دور شركات السمسرة في بورصة الأوراق المالية، الطبعة الأولى، الإمارات، منشورات البيان، ص528. مشار إليهما لدى أحمد محمد عبد القادر القاسم، عقد تداول الأوراق المالية، رسالة ماجستير في القانون التجاري، جامعة دمشق، 2017، ص122.
³ د. عمر ناطق يحيى الحمداني، مرجع سابق، ص313. مشار إليه لدى صالح راشد الحمراي، المرجع السابق، الموضوع ذاته.

السورية ولشركات الخدمات والوساطة المالية الصادر القرار رقم 4/ تاريخ 2007/3/14 ، ومن خلال ما ورد فيه من تعليمات¹، وبالإضافة لبقية المواد المنصوص عليها في نظام "قواعد السلوك المهني لموظفي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية ولشركات الخدمات والوساطة المالية المرخصة"، يمكن أن نستنتج حرص المشرع السوري على كون سير العمل في شركات الخدمات والوساطة المالية سيراً مهنيّاً صحيحاً بعيداً عن أدنى مسببات الاختلاف أو النزاع وعلى الأخص عندما تعمل كمدير استثمار في عقد إدارة محافظ الأوراق المالية.

ب- الضرر في المسؤولية العقدية:

- ¹يترتب على شركات الخدمات والوساطة المالية التقيد بما يلي:
- أ.. ج- الالتزام بأداب المهنة المحددة بالأنظمة الخاصة بالسوق وبالامتناع عن كل ما من شأنه إلحاق الضرر بسمعة السوق أو أعضائه المتعاملين فيه والالتزام بشكل خاص بما يلي:
 - وضع نظام داخلي يكفل سلامة اختيار ممثلي الشركة والتحقق من حسن سير عمل كل منهم وتوعيتهم بأصول وأداب المهنة.
 - الإسراع في إبلاغ كل من الهيئة والسوق وأية جهات معنية أخرى عن مخالفات ممثليهم.
 - إخطار إدارة السوق باسم أي عميل سبق له الإخفاق في الوفاء بالتزاماته.
 - الامتناع عن تنفيذ أية أوامر للشراء أو البيع خارج قاعة التداول.
 - عدم نشر أو ترويج أية بيانات أو معلومات غير صحيحة عن أوضاع الجهات المدرجة أوراقها المالية في السوق أو عن الوسطاء الآخرين.
 - عدم قبول أوامر للشراء من عملاء اشتهروا بعدم الملاءة أو عدم الأمانة إلا بعد أخذ موافقة المدير التنفيذي للسوق.
 - عدم الإفصاح للوسطاء أو للمتعاملين الآخرين عن أسماء عملائهم أو الإدلاء بأية بيانات أو معلومات عن أوامرهم.
 - مزاولة النشاط المرخص به وبذل عناية الرجل الحريص وفقاً لأحكام القانون والأنظمة الصادرة تنفيذاً له وللشروط والضوابط التي صدر على أساسها الترخيص، ومراعاة الأعراف التجارية في هذا الشأن ومبادئ الأمانة والعدالة والمساواة والحرص على مصالح العملاء وتنفيذ أوامرهم وفقاً لأسبقية ورودها ودون تأخير الوفاء بجميع الالتزامات الناشئة عن الصفقات التي تم التوسط في إبرامها في المواعيد المحددة لها وكذلك تسوية الالتزامات المترتبة عليها للسوق وفقاً لنظام السوق وبغض النظر عما إذا كانت قد حصلت على تسوية من عملائها أو لم تحصل.
 - عدم جواز دفع قيمة أية أوراق مالية قبل تنفيذ عملية البيع وفقاً لأنظمة وتعليمات السوق.
 - عدم جواز إدخال أمر شراء أو بيع لأوراق مالية متنازع عليها أو معلقة بموجب هذه الأنظمة وغيرها.
 - حظر إعطاء حسم أو خصم على أي عمولة أو تكاليف أخرى مستحقة على المستثمر.
 - دفع صافي قيمة الأوراق المالية المباعة بعد خصم العمولة خلال مدة لا تتجاوز المدة المحددة في تعليمات التعامل النقدي ومن خلال شيكات محررة أصولاً لصالح العملاء، وتختم الشيكات لأمر المستفيد الأول، أو من خلال حوالات مالية تدفع لحساب العميل.

يعد الضرر العنصر الجوهري لقيام المسؤولية في جانب المدين في الالتزام العقدي ويقع عبء إثبات الضرر على عاتق الدائن في الالتزام لأنه لا يفترض وجود الضرر لمجرد عدم قيام المدين بتنفيذ التزاماته العقدية لذلك يكون الهدف إثبات الإخلال بالالتزام عقدي هو التزام المدين بتعويض الدائن عن الضرر الذي لحق به¹.

ت- العلاقة السببية بين الخطأ والضرر:

إذا لم يكن الضرر الذي أصاب الدائن وليد خطأ المدين فلا محل للمساءلة ولكن غالباً ما تكون صلة السببية بين الخطأ والضرر مفترضة لأن الدائن لا يكلف بإثباتها وإنما يقع عبء إثبات نفيها على عاتق المدين وهو لا يستطيع نفيها إلا في حالة السبب الأجنبي كما لو أثبت أن الضرر يرجع إلى قوة قاهرة أو حادث مفاجئ أو خطأ الدائن أو فعل الغير (المادة 216 مدني).

• خاتمة

نسعى من خلال هذا البحث لتسليط الضوء على نوع من صيغ عقود التداول في سوق الأوراق المالية، إذ يشغل عقد إدارة محافظ الأوراق المالية حيزاً هاماً من تداولات سوق الأوراق المالية، كما يفتقر الكثير من العملاء للمعرفة الفنية اللازمة لإدارة محفظته المالية أو تكوين هذه المحفظة، فيوكل إدارة محفظته إلى شخص متخصص بموجب عقد يقترب في تكييفه القانوني من عقد الوكالة بالعمولة، ويسأل عن أفعاله مسؤولية قائمة على خطأ واجب الإثبات، كونه ملزم ببذل عناية الرجل الحريص لا الرجل المعتاد بحسبان أنه شخص محترف في تأدية عمله.

• النتائج

- إن عقد إدارة المحافظ المالية يسهل على المستثمر سواء كان خبيراً أو لا يمتلك الخبرة الكافية الكثير من الخطوات الواجب عليه سلوكها لأن قوانين السوق حملت مدير الاستثمار تلك الأعباء مقابل عمولة تحدد في أنظمة السوق.

¹د. وائل يوسف، المركز القانوني لسوق دمشق للأوراق المالية في ضوء التشريع السوري، مرجع سابق، ص442 حتى445.

- إن عمليات التداول التي نصّت عليها أنظمة السوق هي الأكثر استخداماً في عقود إدارة محافظ الأوراق المالية وبالتالي الاستعانة بتلك القواعد في التكيف القانوني لتلك العقود ريثما يتم وضع نظام خاص بعقد إدارة محافظ الأوراق المالية.
- وإن حصر أعمال الوساطة بالأشخاص المعنوية دون الطبيعية يعدّ من القواعد المعمول بها في معظم أسواق المال العالمية وهو أمر مستحسن في الأسواق المالية الناشئة حرصاً على حماية حقوق المتعاملين كما أنّ العمل في الوساطة المالية يستلزم كفاءة مهنية وفنية عالية قد لا يستطيع الشخص الطبيعي تحقيقها بمفرده.

المقترحات

- ضرورة وضع نظام قانوني واضح وصريح على غرار نظام التداول يبين فيه الواجبات والالتزامات الواقعة على الأطراف والحقوق التي يتمتعون بها.
- التخفيف من قواعد الإعفاء من المسؤولية التي تتيح للطرف الأقوى أن ينفي مسؤوليته لأسباب تتعلق بخطأ المضرور أو السبب الأجنبي أو غير ذلك من الأسباب، لتشجيع المستثمرين على خوض تجربة الاستثمار في السوق المالية.

قائمة المراجع:

باللغة العربية:

- 1- أ.د. عبدالله طلبة، الإدارة العامة، الطبعة السادسة منشورات جامعة دمشق، 1999.
- 2- د. محمد نضال الشعار، أسس العمل المصرفي، الجندي للطباعة والنشر، 2005.
- 3- د. أحمد الحسيني، المحفظة الاستثمارية، محاضرات مقدمة في المرحلة الرابعة من قسم العلوم المالية والمصرفية.
- 4- د. عادل علي المقدادي، عمليات البنوك طبقاً لقانون التجارة العماني رقم لسنة 1999، المكتب الجامعي الحديث، بدون دار نشر ، 2006.

- 5- عيسى محمد الحسين، المسؤولية المدنية للمصارف في ضوء أحكام القانون والقضاء، أطروحة للحصول على درجة الدكتوراه في قسم القانون التجاري في جامعة دمشق ، 2010.
- 6- د. محمد وحيد الدين سوار، النظرية العامة للالتزام، الجزء الأول، الطبعة العاشرة ، 2003.
- 7- رولا نائل سلامة، رشا خطاب، الماهية القانونية لعقد إدارة الاستثمار في سوق عمان المالي، دراسات وعلوم الشريعة والقانون، المجلد 41 ، العدد 2، 2014.
- 8- د. جاك الحكيم، الحقوق التجارية، الجزء الأول، الطبعة العاشرة، منشورات جامعة دمشق ، 2005.
- 9- د. الياس مشار إليه لدى محمود السيد حداد، القانون التجاري البري ابجري الجوي، منشورات جامعة دمشق ، 2005، ص 70.
- 10- رشا خطاب، مسؤولية مدير محفظة الأوراق المالية، دراسة قانونية مقارنة بين القانون الأردني والقانون الفرنسي، بحث مترجم لغايات محاضرات قانون الأوراق المالية.
- 11- د. عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، الجزء السابع، المجلد الأول، العقود الواردة على العمل.
- 12- د. نصر علي أحمد طاحون، شركة إدارة محافظ الأوراق المالية في مصر، دار النهضة العربية، القاهرة، 2003.
- 13- د. هشام فضلي، إدارة محافظ الأوراق المالية لحساب الغير، دار الجامعة الجديدة، القاهرة، بدون طبعة

الرسائل العلمية

رسائل الدكتوراه:

- 1- د. وائل يوسف، المركز القانوني لسوق دمشق للأوراق المالية في ضوء التشريع السوري، أطروحة دكتوراه، جامعة دمشق، 2020.
- 2- د. هيثم الطحان الزعيم، أدوات سوق الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه في قسم القانون التجاري، جامعة دمشق ، 2013.

الماجستير

- 1- محمود عبد الله السيد، وسطاء التداول في سوق الأوراق المالية، رسالة ماجستير في القانون التجاري، جامعة دمشق، 2013.
- 2- أحمد محمد عبد القادر القاسم، عقد تداول الأوراق المالية، رسالة ماجستير في القانون التجاري، جامعة دمشق، 2017.

القوانين والقرارات

- 1- قانون التجارة السوري رقم 33 لعام 2007م.
- 2- قانون الشركات السوري الصادر بالمرسوم رقم 29 لعام 2011م.
- 3- قانون سوق الأوراق المالية السوري الصادر بالمرسوم رقم 55 لعام 2005م.
- 4- نظام الترخيص لشركات الوساطة والخدمات المالية رقم 3942.
- 5- نظام الإفصاح والشفافية رقم 110 لعام 2009م.
- 6- نظام قواعد السلوك المهني لموظفي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية ولشركات الخدمات والوساطة المالية
- 7- القرار 3946 تاريخ 2006/8/28م المتعلق بالتعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية.

باللغة الأجنبية:

Rasha Hattab, Mohammad Al.shammari, La responsabilite du gestionnaire de portefeuille (etude comparative droit francais et droit jordanien), Arab law quarterly, 25, p.325-365.