التزامات المستشار في سوق الأوراق المالية

(دراسة تحيلية في ضوء التشريع العراقي والاماراتي والامريكي)

اعداد

أ. م. د. نصير صبار لفته الجبوري

والباحث حسنين علي هادي

كلية القانون - جامعة القادسية

ملخص الدراسة

يساهم المستشار في سوق الاوراق المالية بشكل كبير في تشجيع الزبائن المستثمرين على الاقدام على استثمار مدخراتهم في سوق الاوراق المالية، اذ ان اغلب هؤلاء قليل الخبرة والمعرفة بالتعامل بالأوراق المالية وعليه من يروم التعامل في هذا مجال الاوراق المالية ومعرفة أوضاع السوق الآنية والمستقبلية، وحركة وأسعار الأوراق المالية من جهة، ومعرفة الجهة المصدرة للأوراق المالية والقدرة على تحليل البيانات التي تصدرها من جهة أخرى، والاستعانة بمن تتوفر لديه القدرة على فهم أوضاع السوق والمساعدة في اتخاذ قرارات تتعلق بتداول الاوراق المالية، وهو المستشار في سوق الاوراق المالية. وتترتب على المستشار في سوق الأوراق المالية مجموعة من الالتزامات، بعض هذه الالتزامات ناتجة عن العلاقة التعاقدية بين المستشار والزبون المستثمر، فتعد الالتزامات تعاقدية وأن تدخل القانون في تنظيمها، في حين توجد الالتزامات اخرى يتم النص عليها بموجب تشريعات تفرض على المستشار بسوق الأوراق المالية.

(Counselor in the stock market commitments)

Abstract

Counselor in the stock market significantly contributes to encourage investors customers on foot to invest their savings in the stock market, since most of them with little experience and knowledge to deal with securities and him purports to deal in the securities field and knowledge of the current and future market conditions, and the movement of the prices of securities Finance on the one hand, and knowledge of the issuer of securities and the ability to data issued on the other hand that analysis, and the use of those who are available has the ability to understand the market conditions and to assist in making decisions related to trading securities, an advisor in the stock market. The consequences of adviser in the stock market a set of obligations, some of these obligations resulting from the contractual relationship between the adviser and the client investor, Vtad contractual obligations and that the intervention of law in the organization, while no other commitments are provided for under the legislation requiring adviser securities market.

مقدمة

أضحت اسوق الأوراق المالية تلعب دوراً بارزاً في الحياة الاقتصادية للبلدان المختلفة، ولأهميتها في تعزيز أداء الاقتصادات الوطنية ورفع مستوى كفاءتها من خلال توفير بيئة استثمارية مناسبة تضمن عائدات جيدة، ومع الانفتاح الاقتصادي الواعد للعراق والاستثمارات الكبيرة القادمة التي ستعزز نمو الاقتصاد العراقي والقادر على حشد وتخصيص الموارد المالية بكفاءة لخدمة الأغراض المنتجة من المتطلبات الأساسية لتحقيق معدلات نمو عالية وقابلة لاستمرار، فالعراق كغيرة من الدول النامية يتطلع إلى تحديث وتعميق وتقوية هذه السوق، فاصدر القانون المؤقت لأسوق الاوراق المالية العراقي بالأمر رقم (74) لسنة 2004 ، محاولاً للارتقاء بالسوق لمواكبة التطور الذي يشهده العالم في المجال المالي والاستثماري، ولكن على الرغم من الإصلاحات التي قام بها من أجل تطوير مستوى سوق للأوراق المالية إلا أنها مازالت لم تصل حتى إلى مصاف الأسواق الناشئة لأن نقاط ضعف عديدة لازالت قائمة بها ومنها خشية الزبائن المستثمرين على الاقبال للاستثمار بتلك لأسوق لانهم قليلو الخبرة ولا يعرفون الكثير عن تلك الاسوق، اذ يحف التعامل في سوق الاوراق المالية الكثير من المخاطر التي يمكن ان يواجهها الزبائن المستثمرين من عمليات الغش او النصب الموجودة هناك، كما ان الكثير من الزبائن المستثمرين يقومون باستثمار عدد كبير من مدخراتهم في مجال الاوراق المالية، وهذا من شأنه ان يعرضهم لخطر فقدان مدخراتهم المستثمرة، كذلك اخطاء تدفعهم الى ابرام صفقات قد تكون على درجة كبيرة من الخطورة خاصة عندما يكون الزبون قليل الخبرة في مجالات تداول الاوراق المالية، أي الجهل بالعوامل التي توثر في السوق من عوامل اقتصادية او سياسية وغيرها، وهنا يبرز دور المستشار واعطاء المشورة في سوق الاوراق المالية الذي من شأنه ان يساعد الزبائن المستثمرين على تجنب الكثير من المخاطر التي يمكن ان يتعرضوا لها، فنظراً لحاجة الزبون المستثمر في سوق الأوراق المالية للوقوف على سعر الورقة المالية، والتنبؤ بقيمة الورقة في المستقبل، ودراسة أعمال الشركة التي ستدخل أسهما في المحفظة المالية، فيلجا الزبون المستثمر إلى شركات متخصصة ومرخص لها للعمل تتمثل في المستشار في سوق الأوراق المالية (1)، لتقدم للمتعامل بهذا السوق الدعم اللازم عند إجراء عمليات البيع والشراء والمساعدة في اتخاذ القرارات الهامة بالاستثمار في الأوراق المالية، وعليه فهو يساهم وبشكل كبير وفعال في اقبال الزبائن المستثمرين على الاستثمار في سوق الاوراق المالية، خاصة وان اغلب الزبائن المستثمرين في السوق يفتقرون للخبرة والمعرفة بسوق الاوراق المالية، فوجد المستشار يساهم في تقليل العقبات امام الزبائن المستثمرين، وتساعدهم في حسن التعامل في الاوراق المالية في سوق الاوراق المالية، وتقليل المخاطر التي يتعرض لها الزبائن من الاشخاص الاخرين في سوق الاوراق المالية، ويحثهم على الاستثمار من خلال عقد المشورة في سوق الاوراق المالية وما يقدمه لهم من مشورة ناتجة عن دراسة عملية وتحليل وخبرة وتخصص فريد للمستشار في سوق الاوراق المالية. وتترتب على المستشار في سوق الأوراق المالية مجموعة من الالتزامات، بعض هذه الالتزامات ناتجة عن العلاقة التعاقدية بين المستشار والزبون المستثمر، فتعد الالتزامات تعاقدية وأن تدخل القانون في تنظيمها، في حين توجد الالتزامات اخرى يتم النص عليها بموجب تشريعات تفرض على المستشار بسوق الأوراق المالية، وأن دراستنا لموضوع التزامات المستشار الناشئة عن مزاولة أعماله تقتضي تقسيم هذه الدراسة على مبحثين ، اذ سنبحث في الاول التزامات المستشار التعاقدية في سوق الأوراق المالية، وسنخصص الثاني لبحث التزامات المستشار غير التعاقدية في سوق الأوراق المالية.

المبحث الاول

التزامات المستشار التعاقدية في سوق الأوراق المالية

الاستشارة اسلوب فعال ومتطور لن يندثر في مرحلة زمنية معينة، وانما تتطور وتستمر بتطور المجتمع، ومهما وصل الأنسان من خبرة، فأنه لا يستطيع أن يجعل من نفسة عالماً فهو يحتاج الى المستشار، ومن الاشخاص الذين يحتاجون الى المشورة هم الزبائن المستثمرين في سوق الاوراق المالية (2)، فهؤلاء يتطلعون الى تحقيق اكبر مكاسب يمكن تحقيقها في سوق الأوراق المالية، من اجل ذلك يتم اللجوء الى المستشارين في سوق الأوراق المالية ويدخلون معهم في علاقة تعاقدية، ونتيجة لهذه العلاقة يترتب على المستشار في سوق الأوراق المالية التزامات تعاقدية ناتجة من العقد المبرم مع الزبون، وأن تدخل القانون في تنظيم بعض جوانبها الا انها تعد الالتزامات عقدية، ومن هذه الالتزامات هو الالتزام بتقديم المشورة، وكذلك الالتزام بالسرية، وهذا ما سوف نتناوله في مطلبين على النحو الاتي:

المطلب الاول

التزام المستشار في سوق الأوراق المالية بتقديم المشورة

يعد الالتزام بتقديم المشورة التزاما اصليا ناشئا عن عقد المشورة في سوق الأوراق المالية المبرم بين المستشار والزبون المستثمر، وليس مجرد التزام تابع او واجب ملقى على عاتق المستشار فحسب. ويلزم المستشار في سوق الأوراق المالية بأن يقدم للزبون المستثمر مشورة علمية وعملية تحتوي على مجموعة منسجمة من المعلومات، وهذه المعلومات ينبغي أن تكون معبرة عن اداء متميز يتفق واصول المهنة والقدرة التي ينفرد بها المستشار في مجال تخصصه بالأوراق المالية. كما ينبغي أن تكون المشورة معمقة وملائمة لحاجة الزبون المستثمر بحيث يعطيه افضل الخيارات ازاء ما يروم عمله(3)، لكي يمكنه من اتخاذ القرارات المبررة والقادرة على تحقيق ما يرمي اليه من المشورة المقدمة، وهذا الالتزام لا يتحقق الا من خلال قيام المستشار بدراسة جميع الظروف المحيطة بسوق الأوراق المالية، كذلك القيام بتحليل البيانات والمعطيات المتعلقة بتداول الأوراق المالية والجهات المصدرة لها، بيد انه لابد من الاشارة هنا أن المستشار في سوق الأوراق المالية قد لا يلتزم فقط بتقديم المشورة وانما يمكن للزبون أن يتفق مع المستشار على أن يقوم بإدارة الاستثمارات وحسابات الزبون، ويخوله اتخاذ قرارات البيع او شراء الأوراق المالية بموجب عقد المشورة في سوق الأوراق المالية. وفي هذا المطلب سنقوم ببيان مضمون الالتزام بتقديم المشورة في المقصد الاول، ثم مراحل تكوين المشورة في المقصد الثاني، وأخيراً تمييز الالتزام بالمشورة عن غيره في سوق الأوراق المالية وذلك على النحو الاتي:

المقصد الاول: مضمون الالتزام بتقديم المشورة

تتمثل المهمة الاساسية للمستشار في تقديم المشورة المتعلقة بتداول الأوراق المالية للزبون المستثمر، لكي تساعده على اتخاذ قراره في مجال تداول الأوراق المالية، ويتطلب ذلك قيام المستشار وبصفته خبيرا في مجال تخصصه بدراسة عملية تجسد الخبرة والمعرفة التي يتمتع بها، ولا تكون هذه الدراسة مجدية الا اذا كان المستشار متمتع بدرجة عالية من الخبرة والكفاءة التي تعكس مدى أحاطته بمجال تخصصه وعمله لكي يستطيع تقديم المشورة، وتعرف المشورة بصفة عامه بانها "عرض الشي لأبداء ما فيه من محاسن او ابداء رأي او نصيحة في قضية من القضايا " وتعني ايضا "مجلس بين شخصين او اكثر لدراسة موضوع خاص او

المناقشات الرسمية بين اثنين او اكثر "(4)، وتعرف كذلك بانها "معلومات متخصصة، يتوصل اليها المستشار بعد تحليل ودراسة لوضع المستفيد، وتعكس خبرة المستشار وتفوقه في مجال تخصصه والتي من شأنها توجيه المستفيد نحو اتخاذ قرار بالتصرف من عدمه"(5)، ونجد أن التعريف الاخير هو الراجح على اعتبار انه يبين اهم ما يمكن أن تتميز به المشورة من حيث اعتماد المستشار على التحليل والدراسة لوضع الزبون المستثمر والتي تعكس خبرة المستشار فيما يتعلق بالأوراق المالية، والتي بدورها تحث الزبون المستثمر على اتخاذ قرار معين بشأن الاستثمار بالأوراق المالية. وتنقسم المشورة بدورها على ثلاثة انواع:

1 . **الاستشارة القانونية**: وتعرف الاستشارة القانونية بأنها طلب الرأي من متخصص في القانون، مستشارا فردا كان ام مجلسا ام هيئة ام محاميا، في قضية من القضايا استنادا الى احكام القانون، كما تعني الرأي المستند الى الفكر القانوني حول مسألة غامضة او محل نزاع في موضوع قانوني (6). فالغرض من الاستشارة القانونية هي معرفة حكم القانون في مسألة معينة، حيث غالبا ما يكتنف النصوص الغموض، لذلك فأنه المستشار القانوني يقوم بعملية تحليل للنصوص لمعرفته حكمها وتقديم المشورة لصاحبها.

2.**الاستشارة الادارية**: تعرف الاستشارة الادارية بانها "جهد منظم يقوم به اشخاص خبراء بهدف مساعدة الادارة في حل المشكلات وتحسين العمليات، من خلال تطبيق الحكم الموضوعي القائم على المعرفة المتخصصة وعلى المهارة والتحليل النظامي للحقائق "، فالاستشارة الادارية تشمل كل ما يتعلق بالجوانب الادارية، وكل ما يمكن أن يتعلق بتنميتها، كإعادة التنظيم واجراء مسح لأحتياجات التدريب وغيرها(7).

3 . **الاستشارة الفنية**: هي تقديم راي فني متخصص في المجالات العلمية والصناعية والهندسية، سواء بالتصميم ام الانشاء ام الفحص، والسبيل الى ذلك اما الدراسة او البحث والتحليل او بتقديم مقترحات او افكار، كذلك تعد الاستشارة ضرورية عند نقل التكنولوجيا او التصنيع، لأنها تساعد على حل المشاكل الصناعية.

وبعد توضيح انواع الاستشارات فلا يمكن القول أن المشورة المتعلقة بتداول الأوراق المالية تعد مشورة قانونية او ادارية او فنية، بل هي استشارة مستقلة خاصة بتداول الأوراق المالية، وأن اشتركت مع الاستشارات الاخرى ببعض الصفات الا انها استشارة مستقلة لها مجال عملها واهدافها وتنظيمها الخاص بها، لكن ذلك لا يمنع تلك المشورة من أن تتضمن بعض الاستشارات الاخرى، فقد يكون المستشار في سوق الأوراق المالية في حالة تقديمه المشورة يكمن فيها رأي قانوني، كأن تكون المشورة مقتصرة على معرفة مدى مطابقة تداول الأوراق التشريعات المتعلقة بسوق الأوراق المالية (8).

اما موقف التشريعات من تعريف الالتزام بالمشورة المتعلقة بتداول الأوراق المالية، فأن المشرع الأمريكي لم يعرف الالتزام بالمشورة، لكنه عرف عقد تقديم المشورة للمستثمرين في القسم (205/ d) من قانون مستشاري الاستثمار لسنة١٩٤٠ المعدل: (أي عقد أو اتفاقية والتي عن طريقها يوافق الشخص على القيام بمهام مستشار الاستثمار .... لشخص آخر...)(9).

اما المشرع الاماراتي فقد عرف الاستشارات المالية بموجب قرار مجلس دارة هيئة السلع والأوراق المالية الاماراتي رقم (48\ر) لسنة 2008 بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي، في المادة الاولى بأنها (الآراء والتوصيات المبنية على الابحاث والدراسات والتحليلات الاقتصادية المالية ودراسات الجدوى وتحديد القيم الاقتصادية المتوقعة للأوراق المالية والسلع او عقد السلع والشركات التي يتم تقديمها للزبائن او نشرها للجمهور بأي وسيلة من وسائل النشر ووسائل الاتصال المختلفة)(10)، وهذا التعريف قصر المشورة على مجرد الرأي والتوصيات ولم تضمن حث الزبون المستثمر على اتخاذ قرار بشأن تداول الأوراق المالية. اما

موقف المشرع العراقي فهو لم يعرف الالتزام بتقديم المشورة بموجب قانون المؤقت لأسوق الأوراق المالية العراقي بالأمر رقم (74) لسنة 2004، كذلك مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة 2008 لم يعرف الالتزام بتقديم المشورة.

كما عرفت المشورة في سوق الاوراق المالية بأنها (حث الزبون المستثمر على إتباع سلوك معين من خلال التوصية بشأن مسألة متعلقة بتداول ورقة مالية، مبنية على الاستقراء المسبق القائم على التحليل المالي لما ستكون عليه الورقة المالية من ارتفاع أو انخفاض في قيمتها وأوضاع الشركة المصدرة لها والتي تساهم في بناء القرار المتخذ من الزبون طالب المشورة)(11)، ونؤيد هذا التعريف على اعتبار انه يشير الى ان التزام المستشار بالمشورة يتضمن حث الزبون المستثمر على اتباع سلوك معين، معتمداً في ذلك على التحليل المالي المسبق قبل تقديم المشورة للزبون المستثمر، كما أن المشورة تكون متعلقة بالأوراق المالية من حيث حث الزبون على شراءها او بيعها او الاحتفاظ بها. وبعد بيان الالتزام المستشار بالمشورة لابد الاشارة هنا الى مراحل التي يمر بها التزام المستشار في سوق الأوراق المالية بتقديم المشورة.

المقصد الثاني: مراحل تكوين المشورة

يمر تكوين المشورة من قبل المستشار في سوق الأوراق المالية بمجموعة من المراحل التي تساعد المستشار على بلورة تلك المشورة وجعلها ذات فائدة للزبون المستثمر الذي يطلبها في مجال تداول الأوراق المالية، وتتمثل تلك المراحل بالاتي:

أولا- مرحلة الاستعلام : يفرض الالتزام بتقديم المشورة على المستشار في سوق الأوراق المالية، أن يحصل من الزبون المستثمر على استيضاحات المتمثلة بالاستعلام حول المسألة موضوع الاستشارة. ويعرف الاستعلام بأنه العمل الايجابي المتمثل في جمع المعلومات من مصادرها المختلفة بهدف تكوين صورة واضحة وكاملة عن الزبون (12)، إذ يقوم الزبون المستثمر بتقديم مجمل المعلومات ويشرح كل التفاصيل المتعلقة بالنشاط الذي يرغب بالقيام به (13)، فالمستشار في سوق الأوراق المالية يعتمد على الزبون المستثمر في عملية تجميع المعلومات اللازمة لأعداد الدراسة، وعلى الزبون أن يحدد الحاجات التي ينتظرها من وراء الاستشارة التي يطلبها، لأن مسألة تحديد الحاجات او عرض الوقائع لها تأثير على النتائج التي يتوصل اليها المستشار في سوق الأوراق المالية (14).

بيد انه هل يعد الالتزام بالأعلام هو ذاته الالتزام بالاستعلام ام لا ؟ يختلف الالتزام بالأعلام عن الالتزام بالاستعلام، إذ يقصد بالالتزام بالأعلام ان كل طرف من اطراف العقد يقوم باطلاع الطرف الاخر على ما بحوزته من بيانات ومعطيات ومعلومات تتعلق بالعقد، اما الالتزام بالاستعلام فأن كل طرف من اطراف العقد يقوم بنفسه بالتحري عن حقيقة، وذلك باللجوء الى كافة مصادر المعلومات المتوافرة ومنها الزبون المستثمر، فهو يلتزم برعاية مصالحه الخاصة ولا ينتظر من الطرف الاخر أن يكون احرص على مصالحه من نفسه، إذ يلتزم المتفاوض بالذات او بالواسطة الى العلم بكل ما هو ضروري ومؤثر في القرار، فهو يبذل الجهد ليستعلم عن الظروف والملابسات المتعلقة بالعقد(15). كما ان هذه البيانات التي يتم الاستعلام عنها يمكن أن يطلب تحديثها خلال اكثر من مرة في السنة اذا ما استجدت تغيرات ايجابية: كأن تتغير اهداف الزبون الاستثمارية في السوق الأوراق المالية، فيتحول استثماره من طويل الاجل الى قصير الاجل او تغيرات سلبية: تتمثل في تضرر الوضع المالي للزبون المستثمر.

بيد انه ما الحكم لو امتنع الزبون المستثمر عن تقديم المعلومات عن وضعة المالي ؟ في هذه الحالة فأن المستشار يوقف التعامل مع الزبون المستثمر ويمتنع عن تقديم المشورة له (16). والغاية من الاستعلام هو تقديم مشورة ملائمة للزبون المستثمر، إذ لكل زبون ظروفه وأهدافه الخاصة به والتي تختلف عن غيره من الزبائن، ولم يتطرق القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية العراقي الى استعلام المستشار في سوق الأوراق المالية من الزبون المستثمر عما يتعلق بأوضاعه المالية وأهدافه الاستثمارية، لأنه لم ينظم عمل المستشار في سوق الأوراق المالية، بينما نص مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة 2008 في المادة(52/ و) : (على المرخص له او الشخص المنتسب الذي يوصي بشراء او بيع أي اوراق مالية للعميل أو بالتصرف بها أن يكون لديه اساس معقول للاستنتاج بأن تلك التوصية ملائمة لأهداف العميل الاستثمارية ووضعه المالي وقدرته على تحمل مخاطر الاستثمار)(17)، ويفهم من هذه المادة ضرورة الاستعلام فالمستشار لا يستطيع أن يقدم مشورة ملائمة لأهداف الزبائن المستثمرين في سوق الأوراق المالية، مالم يعتمد على الاستعلام قبل تقديم المشورة المتعلقة بالأوراق المالية.

ولا بد الاشارة هنا الى انه الزبون المستثمر عليه أن ينظر الى ما هو مستوى الخدمات الاستثمارية والخدمات الاستشارية التي يحتاج إليها عن طريق عقد المشورة في سوق الأوراق المالية، على سبيل المثال: يوفر بعض المستشارين للزبائن المستثمرين إدارة استثمارية بحته في حين يوفر مستشارين آخرين للزبائن خدمات التخطيط المالي والاستشارات المتطورة، بالإضافة إلى خدمات إدارة الاستثمار، فطبيعة علاقة الزبائن المستثمرين مع مستشار الاستثمار يحددها الزبائن انفسهم، بما في ذلك مستوى وشكل من أشكال الاتصال التي يرغبون في الحفاظ عليها مع المستشار، فهم يقررون ما اذا كانوا سيعطون سلطة تقديرية للمستشار الخاص على الاستثمارات الخاصة بهم أو مجرد قيامهم بتوفير اقتراحات الاستثمار بالأوراق المالية (18).

ثانياً- التحليل المالي : يعد التحليل المالي من المراحل المهمة في تقديم المشورة المتعلقة بتداول الأوراق المالية، إذ يعتمد المستشار في سوق الأوراق المالية على تلك التحليلات، من اجل بلورة وتكوين المشورة بشكل يلائم اهداف الزبون المستثمر طالب المشورة، ويعرف التحليل المالي بأنها (المعالجة المدروسة للمعلومات القائمة على ما يمتلكه المحلل المالي من مهارات وخبرات ووسائل والتي تساهم في تقديم المشورة)(19)، كما يعرف التحليل المالي بأنه (عملية يتم من خلالها استكشاف او اشتقاق مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط منشاة الاعمال(الشركة)، وتساهم في تحديد اهمية وخواص الانشطة التشغيلية والمالية للمنشاة وذلك من خلال تحليل القوائم المالية المعدة من قبل المنشاة)(20)، فعملية التحليل المالي عملية مهمة تتم من خلال اتباع دراسة شاملة يقوم بها المحلل المالي، وتكون عملية الدراسة من خلال اتباع خطوات تتمثل بتحليل القوائم المالية الخاصة بالشركة محل الدراسة التي تتعلق المشورة بها(الميزانية العمومية_ قائمة الدخل المقارن)، لتعرف على التطورات التي طرأت على البنود الخاصة بتلك القوائم خلال فترة معينة عادة ما تكون سنة، وتعرف على نوع التغير الذي يطرأ على عنصر معين او مجموعة من العناصر لتقييمه وتحليله وهذا ما يعرف ب(التحليل الافقي)(21)، اما اذا تم التحليل في لحظة زمنية معينة ومن خلال دراسة العلاقة الكمية بين مكونات وبنود القوائم المالية للشركات محل الدراسة، فأن ذلك التحليل يعرف ب(التحليل الراسي)(22)، أما اذا استخدمت قائمة الموارد والاستخدامات، وهذه القائمة توضح المصادر التي حصلت منها الشركة على الاموال والمجالات التي استخدمت فيها، وايضا النسب المالية التي تتكون من ست مجموعات هي (نسب السيولة _ نسب النشاط – نسب الافتراض – نسب التغطية – نسب الربحية – نسب السوق) وهذا ما يعرف ب(التحليل بالنسب المالية) الذي يزود بمعلومات عن ملائمة رأس المال والكفاءة في توظيف الموارد المتاحة والربحية المستخدمة(23)، وعليه هناك أسس علمية عامة متفق عليها بالنسبة للخطوات التي تتبع عند القيام بالتحليل

المالي لأي شركة بهدف معرفة مركزها المالي، وفقا للمنجزات التي حققتها في السنوات الماضية وما يتوقع أن تنجزه بالمستقبل، وبشكل عام الخروج بتقييم علمي لهذه المنجزات ووضع جميع هذه الحقائق التي تساعد في اتخاذ القرارات المتعلقة بالمشورة الاستثمارية بأسهم هذه الشركة، كما ينبغي الملاحظة هنا انه ليس هناك ما يمنع من أن يكون المحلل المالي هو ذاته مستشار يقوم بتقديم المشورة للزبائن المستثمرين (24).

وعرف المشرع الاماراتي التحليل المالي في المادة الاولى من قرار هيئة السلع والأوراق المالية الاماراتي رقم (48\ر) لسنة 2008 بانه (المعالجة العلمية المنظمة للبيانات عن وضع وأداء الشركات في الماضي والحاضر والتوقعات المستقبلية للنتائج، وللأوراق المالية والسلع وعقود السلع وللاتجاهات السعرية واحجام التداول بهدف الحصول على معلومات تستخدم في عملية اتخاذ القرارات عند تقديم الاستشارات المالية)، في حين أن المشرع العراقي لم يعرف التحليل المالي، لذلك نأمل من المشرع العراقي في حالة تعديل قانون المؤقت لأسوق الأوراق المالية العراقي بالأمر رقم 74 لسنة 2004، او اصدار انظمة وتعليمات تتعلق بسوق الأوراق المالية، او اقراره لمشروع قانون الأوراق المالية لسنة 2008، الاخذ بعين الاعتبار المحلل المالي وعملية التحليل المالي، والقيام بتنظيمه بموجب مواد خاصة، على غرار ما فعل المشرع الاماراتي لما له من اهمية في سوق الأوراق المالية.

ثالثاً- ابداء المشورة : ينبغي في المشورة أن تكون ملاءمة ومناسبة بحيث تمكن الزبون المستثمر من الاعتماد عليها واتخاذها اساسا قويا يسمح للزبون المستثمر بأتخاذ قراره بكل بصيرة وثقة واطمئنان (25)، كما ينبغي على المستشار أن يقوم بتقديمها في الزمان المتفق عليه مع الزبون المستثمر، وفي حالة لم يكن هناك اتفاق فأن المستشار يلتزم بتقديمها وفق ما يقرره العرف، واذا تأخر المستشار في تقديمها بحيث تفوت الهدف الذي يرمي اليه الزبون، فيحق لهذا الاخير المطالبة بفسخ العقد الذي ابرم مع المستشار(26)، كما ان عملية ابداء المشورة بصورة عامه والمتعلقة بالأوراق المالية بصورة خاصة لا تقتصر فقط، على القيام بتحذير المستشار في سوق الأوراق بل توجيهه نحو اتخاذ قرار معين بشأن امر يتعلق بتداول الأوراق المالية (27)، وتوجيه الزبون لا يقتصر فقط على اعداد دراسة قائمة التحليل المالي ومدى ملاءمتها للزبون المستثمر، وانما تمتد لتشمل اقتراح البدائل الملاءمة، فالمستشار قد يشير على الزبون بعدم شراء الأوراق المالية او بعدم بيعها او أي امر اخر يتعلق بعملية تداول الأوراق المالية، أي انه يقوم بالتوصية بأتخاذ قرار معين، ومن ثم يقترح على الزبون المستثمر المعلومات وتقديم البدائل اللازمة لاتخاذ القرار في عملية الاستثمار في سوق الأوراق المالية (28)، وهذا ما يميز الالتزام بالمشورة عن الالتزام بتحذير، فهذا الاخير يفسر البعض قيام المستشار بتقديم البدائل على اعتبار شخصية المستشار محل ثقة لدى الزبون فعند اختيار الزبون للمستشار، فأنه يضع ثقته في هذا المستشار شخصيا وفي خبرته، مما يتطلب من هذا الاخير أن يقدم مشورة كامل تضمن جميع الامور ومنها اقتراح البدائل.

المقصد الثالث: تمييز الالتزام المستشار بالمشورة عما يشتبه به في سوق الأوراق المالية

قد يختلط الالتزام المستشار في سوق الأوراق المالية بالمشورة بالالتزامات اخرى قد تتوافر ومن هذه الالتزامات الالتزام بالنصيحة والالتزام بالأعلام، لذلك لابد من التمييز بين هذه الالتزامات والتزام المستشار بتقديم المشورة المتعلقة بتداول الأوراق المالية وعلى النحو الاتي:

اولاً- تمييز الالتزام المستشار بالمشورة عن الالتزام بالنصيحة في سوق الأوراق المالية.

يعد الالتزام بتقديم النصيحة من الالتزامات التي تختلط مع الالتزام بتقديم المشورة، والذي يمثل الالتزام الاساسي الذي يقع على عاتق المستشار في خصوص تداول الأوراق المالية، والالتزام بالنصيحة هو تحريض و حث المتعاقد الآخر على إتيان مسلك معين أو عدم إتيانه (29). فالنصيحة تهدف الى اعطاء اعلام ملاءم يتناسب وحاجات المتعاقد مع المحترف، وتؤدي الى توجيه المتعاقد الى اتخاذ القرار المناسب، فالملتزم بالنصيحة لا يقوم فقط بالأعلام وانما التزامه يتعدى مرحلة اعلام المتعاقد الاخر وتمتد الى مرحلة عرض الحل الانسب لمصلحة المتعاقد(30)، فهو يفرض على المدين به عبئاً اكثر ثقلا من مجرد التوجيه، إذ يتخطى مرحلة الاطلاع المجرد لمن يتعاقد معه على خصائص الشيء بإيجابياته وسلبياته على السواء، ليصل الى مرحلة توجيه المتعاقد الاخر الى الطريق الانسب له ويحثه على اتباعه(31)، ولعل السؤال الذي يثار هنا ما الفرق بين الالتزام بتقديم المشورة والالتزام بتقديم النصيحة ؟

يتشابه الالتزام بتقديم المشورة مع الالتزام بالنصيحة من حيث أن كل من الالتزام بالنصيحة والالتزام بالمشورة في سوق الأوراق المالية يتم بين شخصين متفاوتين في الخبرة، أي أن الشخص المدين بالالتزام بالنصيحة يكون اكثر خبرة من الطرف الاخر، وبإمكانه أن يتوصل الى نتائج لا يستطيع الدائن أن يتوصل اليها (32)، وهذا الامر ينطبق تماما مع الالتزام بتقديم المشورة من قبل المستشار في سوق الأوراق المالية، إذ يتوفر به خبرة ومعرفة لا تتوفر بالزبون المستثمر، لذلك يلجأ هذا الاخير للمستشار من اجل استشارته في أمر ما يتعلق بتداول الأوراق المالية، لذلك يذهب جانب من الكتاب الى عدم التميز بين الالتزام بتقديم المشورة وبين الالتزام بتقديم النصيحة باعتباره التزاما ثانويا في سوق الأوراق المالية، ويرى ان النصيحة هي دائما التزاما اساسيا اصليا في العقود الاستشارية المالية بمعنى انها من مقتضيات العقد والتي من طبيعتها أن يدلي بها احد الاطراف بسبب خبرته ومعرفته المهنية في مجال معين، كأن يكون (تداول الأوراق المالية)الى طرف اخر بنصيحة معينة تدخل ضمن مجال مهنته مقابل اجر معين، اما استخدام مصطلح الالتزام الثانوي فهو مسعى من بعض الفقه الفرنسي بغية التوسع الفقهي والقضائي في الالتزام بتقديم النصيحة بغير العقود الاستشارية(33).

بينما يذهب جانب اخر من الكتاب الى التمييز بين الالتزام بالنصيحة بوصفة الالتزام اصلياً (الالتزام بتقديم المشورة) في العقود الاستشارية، ومنها العقود الاستشارية الخاصة بتداول الأوراق المالية التي يبرمها الزبون المستثمر مع المستشار في سوق المال، وبين الالتزام بالنصيحة الذي يعد الالتزام ضمنياً وذي طبيعة الثانوية والمكملة لمضمون التزام المهني في جميع العقود المهنية – بما في ذلك عقود الاستشارات المهنية، والذي فرضه القضاء الفرنسي بقصد اثراء مضمون بعض العقود، فالالتزام الثانوي بالنصيحة هو امتداد لكل الالتزام اصلي في عقد فرضه القضاء على كل مهني حماية لزبونه غير المتخصص من خطر الاستغلال من قبل المهني (34)، كذلك أن الالتزام بالنصيحة الثانوي هو التزام تبعي تتطلبه طبيعة العقود ذات الطابع المهني من اجل حماية لمصلحة المشروعة بين المتعاقدين، ولتقليل الفجوة المعرفية واعادة التوازن بين المتعاقدين، في حين الالتزام بتقديم المشورة هو الالتزام اساسي واصلي في عقد المشورة في سوق الأوراق المالية، الذي يقوم على اساس تقديم المشورة للزبون المستثمر في مجال تداول الأوراق المالية(35)، كما ويختلف الالتزام بتقديم المشورة عن الالتزام بتقديم النصيحة من حيث أن الالتزام بتقديم النصيحة بوصفه الالتزام ثانوي يجد اساسه في مبدأ حسن النية او مبادئ العدالة او العرف، في حين الالتزام بتقديم المشورة يجد اساسه في عقد المشورة المبرم مع الزبون المستثمر بخصوص الأوراق المالية(36).

ونحن نؤيد الاتجاه الثاني الذي يميز الالتزام بتقديم المشورة عن الالتزام بتقديم النصيحة، على اعتبار أن الالتزام بتقديم المشورة يعد من الالتزامات الاساسية التي تقع على عاتق المستشار اتجاه الزبون المستثمر بموجب عقد المشورة في سوق الأوراق المالية، والمستشار لا يمارس هذا الحق الا بعد الحصول على ترخيص

من هيئة الأوراق المالية، في حين الالتزام بالنصيحة يعد من الالتزامات الثانوية الملقاة على بعض اشخاص سوق الأوراق المالية، ومنهم الوسيط الذي يقوم بتقديم نصيحة للزبائن المستثمرين، ولكن هذا الالتزام هو ليس التزاما اساسيا يقع عليه، فالالتزام الأساسي الذي يقع عليه وهو الالتزام ببيع وشراء الأوراق المالية(37)، كما ان الالتزام لا تتقرر معه مسؤوليته في حالة كونه غير ملاءم لحاجات الزبون المستثمر في سوق الأوراق المالية، إذ يعد التزام الوسيط بالنصيحة التزاما ثانويا ولا يحتاج الى ترخيص من هيئة الأوراق المالية، اذا كان الهدف منه هو تسهيل لمهنة الوسيط او مدير الاستثمار، في حين ينبغي على الوسيط وغيره من الاشخاص المرخصين من الحصول على ترخيص من هيئة الأوراق المالية اذا كان يريد أن يمارس مهنة المشورة مستقلة على الوساطة، وهذا ما نص عليه مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة 2008، عندما عرف مستشار الاستثمار في المادة الاولى. كما ميز بين الالتزام بالمشورة وبين الالتزام بتقديم النصيحة بوصفة التزاما ثانويا، وهذا ما ذهب اليه القضاء في الولايات المتحدة الامريكية ففي قضية (Procter& Gamble vs. Bankers Trusts) رفضت المحكمة دعوى المدعي من مخالفة الوسيط في احد عقود المشتقات المالية(38)، طبقا لما يقتضي واجب الثقة الالتزام بتقديم النصح في قرار ابرام العقد، وردت المحكمة الدعوى على اعتبار أن الوسيط غير ملزم بذلك، واستندا بذلك على اعتبار ان الزبون يتوفر لديه قدر من الخبرة. وفي قضيه اخرى (Atlantic Bank v. Blythe Eastman paine Webberinc) قضت المحكمة بأن واجب الوسيط الاعلام بالمخاطر المحيطة بالصفقة، وليس من واجباته أن يقوم بتقديم النصح للزبون (39)، كما وينبغي على الوسيط عندما يحصل على ترخيص بمزاولة العمل كمستشار في سوق الأوراق المالية الفصل التام بين مهنة الوساطة ومهنة المشورة(40)، وكذلك الحال بالنسبة لقانون مستشار الاستثمار الامريكي، من خلال تعريفه للمستشار الاستثمار ميز بين الالتزام بتقديم المشورة والالتزام بتقديم النصيحة فجعل الوسيط والوكيل وغيرهم من الاشخاص الذين يقدمون المشورة على سبيل تسهيل عملهم فقط لا يحتاجون الى ترخيص من هيئة الأوراق المالية الامريكية(41).

ثانياً- تمييز الالتزام المستشار بالمشورة عن الالتزام بالأعلام في سوق الأوراق المالية.

يعد الالتزام بأعلام من الالتزامات المهمة المقررة لحماية المتعاقد، وتحقيق استقرار المعاملات وضمان صحة العقود، ويعرف الالتزام بالأعلام (42)، بأنه (تنبيه او اعلام طالب التعاقد بمعلومات من شأنها القاء الضوء على واقعة ما او عنصر من عناصر التعاقد المزمع أبرامه حتى يكون الطالب على بينة من الامر، بحيث يتخذ قراره الذي يراه مناسبا على ضوء حاجاته وأهدافه من ابرام العقد)(43)، فالالتزام بالأعلام هو الالتزام جوهري يتمتع به بعض الاطراف نتيجة العلم والمعرفة لديهم بكل العناصر الجوهرية للتعاقد ويقع عليه عبء الاداء بها للطرف الاخر(44)، كما عرف ايضا بأنه (الالتزام الذي ينشأ في المرحلة السابقة على التعاقد ويستمر في اثناء تنفيد العقد، ويلتزم بمقتضاه احد المتعاقدين، بأن يقدم للمتعاقد الاخر، جميع البيانات والمعلومات المتعلقة بالسلعة او الخدمة محل التعاقد، التي يجهلها الدائن بالالتزام، وذلك بهدف تكوين رضا حر وسليم عند التعاقد، والحصول على اكبر فائدة من حصوله على المساعدة او الخدمة وتحذيره من المخاطر التي تنجم عنها لتجنب وقوعها)(45)، ويتشابه كل من الالتزام بالمشورة والالتزام بالإعلام، بأن يتضمن كلاهما الادلاء بمعلومات وبيانات جوهرية بالعقد، كذلك يعد البعض الالتزام بالأعلام يقع على عاتق المهني المحترف(46)، والامر كذلك بالنسبة للالتزام بالمشورة فهو يقع على عاتق المستشار في سوق الأوراق المالية الذي يعد طرف ذو خبرة ومعرفة مهنية في مجال تداول الأوراق المالية، ولكن هذا الرأي يمكن الرد عليه على اعتبار أن الالتزام بالأعلام قبل التعاقد لا يقتصر على المهني المحترف وانما من الممكن أن يقع على طرف

غير مهني يمتلك معلومات يجهلها الطرف الاخر، وهذا الامر واضح من خلال تعريفات الالتزام بالأعلام الذي تم ذكرة انفاً.

ويختلف الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية عن الالتزام بالأعلام، من حيث أن الاخير يعد التزاما تابعا ومرتبط بالالتزامات اصلية ناشئة عن العقد، في حين الالتزام بتقديم المشورة هو الالتزام اصلي مقرر بموجب عقد المشورة المبرم بين المستشار والزبون المستثمر في سوق الأوراق المالية(47)، كذلك يختلف كل من الالتزامين من حيث أن الالتزام بالأعلام يقتصر فقط على تقديم المعلومات عن العقد او سلعة محل العقد دون القيام حث الطرف الاخر على اتخاذ قرار معين، وهذا الالتزام بتقديم المشورة لا يقتصر على تقديم المعلومات بل يتضمن حثًا أو دافعًا نحو موقف معين، يضاف إلى ذلك أن هذا الالتزام يتطلب بذل عناية أكبر في سبيل تقديم مشورة محددة وواضحة تساعد من تقدم له على اتخاذ قرار حاسم بشأن مسألة أو مشكلة معينة(48)، كما ويؤثر عدم الالتزام بالأعلام برضا العاقد الاخر ويجعله يقع بالغلط او التغرير، فلا بد من وفاء المدين بالالتزام بالأعلام من خلال الادلاء بالمعلومات والبيانات المتوافر لديه، لكي يكون الطرف الاخر على وعي ورضا مستنير يجنبه وجود عيب يشوب الرضا(49)، بخلاف الالتزام بالمشورة الذي يقع على عاتق المستشار في سوق الأوراق المالية، فأن عدم الالتزام به لا يفسد الرضا لأن الزبون المستثمر يتعاقد من اجل الحصول على المشورة وليس من اجل شيء اخر، عليه فأن الاخلال به يودي الى فسخ العقد(50). كما ويختلف الالتزام بالأعلام عن الالتزام بالمشورة من حيث أن كل التزام بالمشورة يعد التزام بأعلام، ولا يعد كل التزام بأعلام التزام بالمشورة، كذلك أن الالتزام بالأعلام يتسم بطابع العمومية، من حيث أن يوجه الى اشخاص عدة متضمنا بيانات عامة يمكنهم جميعا للاستفادة منها كالمعلومات المتعلقة بسير العمل في سوق الأوراق المالية او ما يخص حقوق الاكتتاب، اما الالتزام بالمشورة فيقوم به المهني بدقة وعناية موجها بها الى لزبون معين، وبصدد مسألة محددة لتحقيق هدف معين للزبون المستثمر(51).

المطلب الثاني

الالتزام بالسرية في سوق الأوراق المالية

تعد حماية حقوق ومصالح الافراد الهدف الأسمى الذي تنشده القاعدة القانونية، وتختلف الوسائل التي يقررها المشرع لحماية تلك الحقوق تبعًا لاختلاف طبيعتها، فقد يجد المشرع في العلانية وسيلة للحماية وقد يجد المشرع – في أحيان أخرى أن إحاطة الحقوق بسياج من السرية هي الوسيلة المثلى لحماية تلك الحقوق، ولا تقل اهمية الالتزام بالسرية عن غيره في سوق الأوراق المالية، وخصوصا بالنسبة للمستشار وتعامله مع الزبائن المستثمرين، فيعد الالتزام بالسرية من الالتزامات الاساسية التي تترتب على المستشار في سوق الأوراق المالية، وقد يترتب الالتزام بالسرية على المستشار في سوق الأوراق المالية نتيجة معرفته بالسوق وتعامله، وليس نتيجة عقد ابرم مع الزبون المستثمر أي بوصفه شخص حاصل على ترخيص من هيئة الأوراق المالية ولأهمية الموضوع سنوضح مضمون الالتزام بالسرية واساسه في سوق الأوراق المالية.

المقصد الاول: مضمون الالتزام بالسرية

لكل شخص أن يحافظ على أسراره التي تتعلق بجانب من جوانب حياته المختلفة او مجالاته المتعددة، فأن شاء افضى به الى غيره وأن شاء امتنع عن ذلك، وفقا لتقديره الشخصي ومدى الثقة الممنوحة للشخص الاخر، ونوع العلاقة التي تربطه بذلك الشخص، فاذا كانت العلاقة تتطلب مساعدة معينة كأن يكون الزبون المستثمر يحتاج الى استشار متعلقة بتداول الأوراق المالية، فانه يبوح بأسراره للمستشار من اجل الحصول على تلك

الاستشارة(52). وتعد المعلومات الموجودة داخل الشركات المسجلة في سوق الأوراق المالية، والخاصة بشؤون الأوراق المالية التي تقوم تلك الشركات بإصدارها بمثابة العمود الفقري لسوق الأوراق المالية، وحرصت التشريعات على وضع التصوير الذي يكرس مبدأ الشفافية والافصاح عن تلك المعلومات، التي تلعب دورا اساسيا في عملية اتخاذ قرارات البيع والشراء المتعلقة بالأوراق المالية، ويعد مبدا السرية استثناء على الافصاح، فهو حظر الافصاح عن المعلومات التي ترتبط بالأوراق المالية المتداولة في سوق الأوراق المالية، والذي يمثل من الالتزامات المهمة التي تنشأ عن عقد المشورة المتعلق بتداول الأوراق المالية وتحرص أسواق الأوراق المالية للدول المختلفة على حمايتها، ومما لا ريب فيه أن الإخلال بهذا المبدأ ينتج عنه العديد من السلبيات التي تنعكس بدورها على التعامل في سوق الأوراق المالية، على اعتبار أن المعلومات محل السرية تعد الاساس الذي يتم التعامل فيه في سوق الأوراق المالية(53)، والمستشار في سوق الاورق المالية باعتباره مهني يقع عليه الالتزام بالسر المهني اتجاه الزبون المستثمر، إذ يطلع المستشار نتيجة عقد المشورة المبرم بينهما على الكثير من الامور التي تتعلق بالزبون المستثمر ،المتمثلة في أهدافه الاستثمارية ودراسة وتحليل وضعه وغير ذلك، وقبل معرفة الالتزام بالسرية لا بد من بيان معنى السر المهني الذي يدور وجودا وعدما مع الالتزام بالسرية.

يقع على المستشار في سوق الأوراق المالية المحافظة على السر المهني، ويعرف السر المهني وفق الرأي الراجح بالفقه(54) بأنه (صفة تخلع على موقف او مركز او خبر او عمل، مما يؤدي الى وجود رابطة تتصل بهذا الموقف او المركز او الخبر بالنسبة لمن له حق العلم به، وبالنسبة لمن يقع عليه الالتزام بعدم أذاعته)، فالمعلومة من الممكن أن تكون سرية اذا تم الاتفاق عليها بين المستشار والزبون المستثمر في سوق الأوراق المالية على اعتبارها سرية، فالمعيار في تحديد سرية المعلومة قد يكون اتجاه إرادة المتعاقد-مقدم المعلومة- في حصر العلم بهذه المعلومة بأشخاص محددين. في حين قد تكون المعلومة سرية بطبيعتها ولا تقتصر على ما يتم الاتفاق عليه بين المستشار والزبون المستثمر في سوق الأوراق المالية، ومعيار اعتبار المعلومات سرية بطبيعتها هو مدى تحقق الضرر بالزبون المستثمر في سوق الأوراق المالي من المعلومات التي يقوم المستشار بالكشف عنها(55)، كذلك يعد البعض المعلومة محل السر المهني او السر المهني عموما من النظام العام فإفشاء السر لا يصيب فقط الشخص صاحب السر، ولكنه يصيب المجتمع ككل لأنه ينزع الثقة عن مهن يرتكز عليها المجتمع والتي من المفروض أن تحيط بها(56).

اما الالتزام بالسرية فعرف بعدم إيصال المعلومة إلى الغير(أي عدم الإفشاء) والذي هو في ذاته يمثل عملية نقل المعلومات من كونها مخبأة وغير ظاهرة إلى معلومات ظاهرة معروضة للغير(57) ، وبالرغم من تركيز التعاريف المتقدمة على طبيعة الأداء في الالتزام بالسرية في سوق الأوراق المالية، من دون وصف الرابطة التعاقدية فيه، إلا أن ذلك يؤدي إلى معرفة طبيعة الالتزام أيضاً من حيث وصفه بأنه التزام بالقيام بعمل أو الامتناع عن عمل، وهذا من شأنه أن يعبد الطريق إلى تعريف الالتزام بالسرية بشكل أدق، فالراجح في الالتزام بالسرية إنه التزام بالامتناع عن القيام بعمل أي الامتناع عن إفشاء المعلومة ذات الطابع السري.

اما موقف التشريعات فقد اكدت على اهمية كتمان سر المهنة، وضرورة حفاظ المستشار في سوق الأوراق المالية على كتمان سر المهنة، وهذا بدورة يلبي رغبة شريحة كبيرة من المستثمرين، ويعد هذا الالتزام ذا اهمية، لأنه يدور في مجال حيوي من مجالات الاموال وهو سوق الأوراق المالية (58)، فنص المشرع الامريكي في قانون مستشار الاستثمار لسنة 1940 المعدل، على ضرورة الحفاظ على السرية(59)، فجميع المعلومات والمشورة المقدمة بموجب هذا الاتفاق من قبل أي طرف للآخر، بما في ذلك الخاص به ينبغي أن تكون سرية ولا يجوز الإفصاح عنها لأطراف ثالثة، باستثناء مما قد يكون مطلوبا بموجب القانون أو كما هو

مطلوب أو ضروريا لتمكين مستشار أو وكلائها والموظفين لأداء بموجب هذا الاتفاقية. وذهب المشرع العراقي بالقانون المؤقت لسوق الأوراق المالية بالأمر رقم 74 لسنة 2004 الى عدم النص صراحة على إمكان الزام المستشار في سوق الأوراق المالية بالسرية، وكما- اوضحنا سابقا -هو لم ينظم عمل المستشار في سوق الأوراق المالية، اما بالنسبة الى مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة 2008، فقد نص على ضرورة الالتزام المرخص لهم ومنهم المستشار في سوق الأوراق المالية على حماية المعلومات السرية للزبون المستثمر، واورد على هذا المبدأ استثناء يتمثل بالكشف عن المعلومات عندما يكون ملزما بموجب القانون، هذا ما نص عليه في المادة (15\ب)منه، والتي تنص:(على المرخص لهم والاشخاص المنتسبين لهم، في مزاولتهم لنشاطهم وقيامهم بواجباتهم، أن يتقيدوا بقواعد السلوك المهني الصادرة عن الهيئة وقواعد سوق الاوراق المالية المرخص ..... ويشمل ذلك : ب– حماية المعلومات السرية الخاصة بالعملاء الا حين يكون الكشف عن هذه المعلومات ملازما بموجب القانون)، كذلك الزم المشرع المستشار أن يجعل دفاتره وسجلاته متاحة في أي وقت معقول لإدارة السوق او مركز الإيداع التي تكون الشركة عضوا فيه او مشاركا فيه وذلك وفقا للتعليمات (60).

المقصد الثاني : اساس الالتزام بالسرية

تندرج ضمن فكرة البحث عن أساس التزام المستشار في سوق الأوراق المالية بالسرية فكرتين، الاولى تستند الى فكرة العقد كأساس لهذا الالتزام، والثانية تعتمد على فكرة القانون كأساس له، وهذا ما سوف نبحث على النحو الاتي:

اولاً: فكرة العقد كأساس للالتزام بالسرية : يترتب الالتزام بالسرية على المستشار في سوق الأوراق المالية نتيجة لتعاقد المستشار مع الزبون المستثمر على إعطاء مشورة متعلقة بتداول الأوراق المالية، ولكي يتمكن المستشار من اعطاء مشورة تتلاءم مع أهداف الزبون المستثمر في سوق الأوراق المالية، لابد من قيام المستشار من الحصول على معلومات تتعلق بالزبون، وهذه المعلومات سواء كان فرد ام شركة تحتوي على امور سرية يتفق المتعاقدان على ضرورة الحفاظ على سريتها فيما بينهم نظرا لأهميتها ولا سيما تلك المتعلقة بالزبون وعدم اطلاع الغير عليها(61)، وعليه يرى البعض انه مادام هنالك علاقة تعاقدية بين الاطراف فأن جميع ما ينتج عنها من التزامات مصدرها تلك العلاقة (العقد) مادام هذا الاخير قد نشأ صحيحا، ويتقرر هذا الالتزام سواء نص عليه بالعقد بصورة صريحة او لم ينص، ذلك أن مضمون العقد لا يقتصر فقط على ما ورد به، بل يشمل كل ما من مستلزماته (62) . ونؤيد هذا الرأي على اعتبار أن المستشار في حالة ابرامه عقد مشورة مع الزبون في سوق الأوراق المالي فأن مصدر الالتزام بالسرية هو العقد. كما ذهب في هذا الاتجاه البعض بخصوص عقد الوساطة في سوق الأوراق المالية، إذ اعتبروا التزام الوسيط بالسرية وأن تدخل القانون في تنظيمه فأنه لا يخرج من نطاق الالتزامات التعاقدية للوسيط(63).

ثانيا: فكرة القانون كأساس للالتزام بالسرية : يعد البعض في الحالات التي لا يوجد فيها عقد بين المستشار في سوق الأوراق المالية والزبون فأن الالتزام بالسرية اساسه القانون (64)، وقد يتمثل ذلك في حالة المفاوضات التي تحدث في سوق الأوراق المالية بين الزبون والمستشار، حيث أن الزبون يقوم بتقديم تفاصيل معلومات دقيقة عن الموضوع الذي يرغب بالحصول على استشارة بخصوصه، وهذه المعلومات تكون سرية، حيث أن الزبون المستثمر ما كان ليكشف عنها لولا المفاوضات(65). وقد قيل حول اساس الالتزام بالسرية في هذه المرحلة عدة اراء، اهمها أن هناك عقد ضمني بين المستشار في سوق الأوراق المالية والزبون يربط بينهما في مرحلة المفاوضات(66)، ولكن هذا الرأي منتقد على اعتبار انه الالتزام التعاقدي الناشئ عن العقد ينحصر بالعقد بمعنى القانوني النهائي، كما ان الاطراف في هذه المرحلة يرمون الى ابرام العقد النهائي وليس في نيتهم

الارتباط في عقد في مرحلة المفاوضات، وعليه لا يمكن القول ان مرحلة المفاوضات بين المستشار والزبون حول ابرام عقد المشورة المتعلقة بتداول الأوراق المالية اساسها عقد ضمني، فهذا الرأي يقوم على مجرد افتراض على اعتبار أن المستشار والزبون في سوق الأوراق المالية عندما يدخلون مرحلة المفاوضات انما اردوا ابرام عقد المشورة النهائي وليس في نيتهم ابرام عقد في مرحلة المفاوضات(67). في حين ذهب البعض الى أن اساس الالتزام بالسرية من قبل المستشار في سوق الأوراق المالية اتجاه الزبون هو نص القانون، وذلك على اعتبار أن في حالة عدم وجود عقد فأن الالتزام بالسرية يؤسس على نص القانون، فأذا حدث افشاء بالأسرار فأن يؤدي الى اخلال بنص القانون، ونؤيد هذا الرأي ليس فقط في مرحلة المفاوضات وانما ايضا يشمل ما بعد تنفيذ العقد من قبل المستشار في سوق الأوراق المالية، بل اكثر من ذلك فنطاق الالتزام بالسرية يتسع نطاقه ليشمل المعلومات التي لم يفضِ بها الزبون أي حالات الحصول على معلومات ناتجة من تعامله بسوق الأوراق المالية (68)، وعليه فأنه في الحالات التي لا يوجد فيها عقد بين المستشار والزبون المستثمر في سوق الأوراق المالية فأن اساس الالتزام بالسرية هو نص القانون، ونستند في ذلك أن التشريعات محل هذه الدراسة اشارت الى ضرورة الحفاظ على السرية، ولم تشترط أن يوجد هناك عقد بين المستشار في سوق الأوراق المالية وبين الزبون، كما انها جاءت مطلقة ويسري على جميع الحالات التي لم يوجد فيها عقد.

المقصد الثالث: مدة الالتزام بالسرية

يقوم المستشار في سوق الأوراق المالية بتنفيذ التزامه بتقديم الاستشارة إلى الزبون المستثمر، وهذا يستوجب اطلاعه وإحاطته بأدق التفاصيل والمعلومات والبيانات، وذلك لأن هذه التفاصيل والمعلومات التي يطلبها المستشار مهمة جداً لإعطاء استشارة ناضجة ومثمرة ناتجة عن دراسة مستفيضة تتعلق بتداول الأوراق المالية ويضعها أمام الزبون لصناعة القرارات المزمع اتخاذها، كذلك وكما بينا أن المستشار قد يحصل على معلومات سرية لم يفضِ اليه الزبون المستثمر بها، ولم يحصل عليها نتيجة علاقة تعاقدية مع الزبون المستثمر، وهنا يطرح السؤل ماهي المدة التي يلتزم خلالها المستشار في سوق الأوراق المالية بالمحافظة على السرية سواء حصل عليها من الزبون نتيجة عقد المشورة بشأن الأوراق المالية او حصل عليها من السوق دون وجود علاقة تعاقدية ؟

في حالة وجود عقد يتفق الطرفان على تحديد المعلومات التي تعد سرية بينهم على أن يتحلل الطرفين من التزاماتهم بعد مرور المدة المتفق عليها في العقد، فهنا يتحلل الطرفان من الالتزام بالسرية بأنتهاء المدة المحددة بينهم (69). ويذهب البعض الى أن الالتزام بالسرية الذي يقع على عاتق المستشار في سوق الأوراق المالية يتصف بالتأبيد سواء كان مصدره العقد ام القانون، فهو لا يقتصر على مدة معينة يلتزم المستشار خلالها بالمحافظة على السرية، فهو لا يقتصر على مدة العقد المبرم بين المستشار والزبون المستثمر في سوق الأوراق المالية، والسبب في ذلك حماية لمصالح الزبون المستثمر، ويرون ان حماية مصالح الزبون المستثمر لا تتحقق الا اذا ظلت السرية ملازمة للمعلومات السرية التي يحوزها المستشار في سوق الأوراق المالية الى الابد، ويرون ان ذلك ما هو الا تطبيق لما معمول به بالنسبة لالتزام المحامي بالمحافظة بالسرية يكون التزام مؤبد(70). ويذهب الرأي الراجح الى أن الطرفان اذا لم يحددوا في العقد المبرم بينهم في سوق الأوراق المالية على مدة الالتزام بالسرية، فأن عدم تحديد مدة للالتزام بالسرية لا يعني ذلك أن الالتزام بالسرية التزام مؤبد بل إنه يظل مستمراً طالما المعلومة التي لها طابع السر محتفظة بصفتها السرية، فطالما المعلومة المتعلقة بسوق الأوراق المالية تتميز بالسرية يحافظ المستشار في سوق الأوراق المال على سريتها، وبذلك فلو انتفت صفة السر عن المعلومة فلم تعد سراً، وعليه في حالة افشاءها من قبل المستشار في سوق الأوراق المالية لا تترتب عليه أي مسؤولية وذلك لأن انتفاء صفة السر عن المعلومة، كذلك فأن هذا الرأي يمكن أن يشمل حالات

حصول المستشار على معلومات ليس مصدرها عقد المشورة المتعلق بتداول الأوراق المالية، وانما تتعلق بسوق الأوراق المالية بأعتبار شخص حاصل على ترخيص بمزاولة العمل فيما يتعلق بتقديم المشورة بشأن الأوراق المالية، وهذه المعلومات ذات طابع سري، لذلك يلتزم بسريتها الى الفترة التي تعد فيها تلك المعلومات سرية.

المبحث الثاني

الالتزامات المستشار غير التعاقدية في سوق الأوراق المالية

بعد أن بينا الالتزامات التي تترتب على المستشار في سوق الأوراق المالية بموجب عقد المشورة المتعلق بتداول الأوراق المالية، سنوضح هنا الالتزامات غير التعاقدية التي تترتب على المستشار في سوق الأوراق المالية، من خلال مطلبين نبين في الاول الالتزام المستشار بالإفصاح، اما في المطلب الثاني سنبحث التزام المستشار بعدم الاضرار بالزبائن المستثمرين في سوق الأوراق المالية وذلك على النحو الآتي:

المطلب الاول

الالتزام المستشار بالإفصاح في سوق الأوراق المالية

يحتل الالتزام الافصاح اهمية كبيرة بين الالتزامات التي تترتب على المستشار في سوق الأوراق المالية، إذ من خلاله يمكن التعرف على المستشار وتقيمه بصورة واضحة، وبما ان المستشار يتخذ شكل شركة بحكم القانون(71)، فهو كبقية الشركات في سوق الأوراق المالية يلتزم بالإفصاح فيما يتعلق بالمعلومات التي يطلب القانون الافصاح عنها، فقد يدخل معه مساهمين جدد او يتعامل معه زبائن مستثمرين أخرين وهم يعتمدون في ذلك على عملية الافصاح التي يقوم بها، كذلك يتم الافصاح للزبائن المستثمرين المرتبطين معه بعلاقة تعاقدية وسنبحث في هذا المطلب تعريف الالتزام بالإفصاح وشروطه وذلك على النحو الآتي:

المقصد الاول : مضمون الالتزام بالإفصاح :

تشمل عملية الافصاح على عدم التستر على المعلومة، بل نشر المعلومة ووضعها تحت الضوء، وكشف او فضح المعلومة(72)، ويعرف الافصاح كذلك بأنه(تقديم المعلومات او اعطاء ادلة لشخص اخر)، كذلك يعرف بأنه(عملية الكشف عن شيء كان سرا)(73). فالإفصاح يساعد على أن تكون المعلومات ملائمة للزبون المستثمر وتتمثل هذه المعلومات بالبيانات والمعلومات الموضوعية المبنية على اسس علمية والتي تساعد الزبون المستثمر بالاعتماد عليها من بناء توقعات رشيدة فيما يتعلق بمخاطر الاستثمارات الحالية والمستقبلية التي ينوي الدخول بها(74).

أما المعنى الاصطلاحي للإفصاح في سوق الأوراق المالية، فيعني من وجهة نظر بعض الباحثين: (تعهد الجهات المصدرة للأوراق المالية بما فيها الشركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم، بنشر وإعلان البيانات والمعلومات والتقارير المتعلقة بنشاطاتها وأوضاعها المالية والاقتصادية، وتقديمها بصفة دورية وكذلك في الحالات الاستثنائية، للجهات المشرفة والرقابية بما فيها الهيئات العامة للأوراق المالية وإدارات الأسواق

وحملها الى علم الجمهور، وبشكل خاص المساهمين، بكافة الوسائل التي تمكنهم من الاطلاع عليها)(75)، كذلك يعرف الافصاح بأنه (نشر المعلومات والتقارير والبيانات والإعلان عنها للمساهمين وجمهور المستثمرين في سوق المال والجهات الرقابية في الهيئة، وحملها الى علمهم بالوسائل التي تمكنهم من الاطلاع عليها وبالطريقة التي حددها المشرع، وذلك بصورة دورية، كما ينبغي الافصاح بصورة فورية عن بعض الاحوال الاستثنائية التي تمر بالشركة محل الافصاح) (76) ، كما عرف الافصاح بأنه (عرض وتقديم البيانات والمعلومات الخاصة بنشاطات وفعاليات الوحدة الاقتصادية (المستشار) الى الاطراف المستفيدة منها(الزبائن المستثمرين) بصورة كاملة وملائمة في الوقت المناسب لغرض مساعدتهم على اتخاذ القرارات المناسبة وخاصة الاستثمارية منها)(77).

فالإفصاح عن المعلومات والبيانات المالية للشركة(المستشار) بطريقة سليمة وعادلة من شأنها أن تزود السوق بكم مناسب من المعلومات تساعد جميع الزبائن المستثمرين في عملية اتخاذ القرار الاستثماري مناسب(78)، لأن الهدف الاساسي من الافصاح هو التأكد من توافر المعلومات المالية وغير المالية التي تؤثر على المركز المالي للمستشار في سوق الأوراق المالية والتي تساعد الزبون المستثمر على اتخاذ القرار الاستثماري في عملية التعامل مع المستشار في سوق الأوراق المالية(79)، كذلك أن التزام المستشار في الافصاح لا يقتصر الافصاح اتجاه هيئة الأوراق المالية، وانما يمكن أن يكون الافصاح اتجاه الزبون المستثمر الذي يرتبط مع المستشار في سوق الأوراق المالية بموجب عقد مشورة .

وتتجسد اهمية الالتزام بالإفصاح بالنسبة لمساهمي الشركة(المستشار) وجمهور المستثمرين، والزبائن المستثمرين الذين يرتبطون مع المستشار بعلاقة تعاقدية، وتتفاوت هذه المصلحة بحسب حاجة الشخص الى تلك المعلومات من المستشار في سوق الأوراق المالية، فتظهر أهميته لمساهمي المستشار (الشركة الاستشارية) وجمهور المستثمرين من حيث معرفة المركز المالي الحقيقي للمستشار في سوق الأوراق المالية، كذلك تشكل المعلومات التي يتم الافصاح عنها جزءا من المؤشر الاقتصادي للبورصة، وبالتالي فأن الزبائن المستثمرين والمساهمين على حد سواء يستطيعون من خلال الافصاح دراسة ملامح سوق الأوراق المالية التي يرغبون بالاستثمار فيها هذا من جهة، كما ويعد الالتزام بالإفصاح العمود الفقري الذي يعين الجهات الرقابية على اضفاء رقابتها على المستشار في سوق الأوراق المالية من خلال معرفة مدى التزام المستشار بالقواعد المفروضة بالقوانين المتعلقة بسوق الأوراق المالية والانظمة والتعليمات الملحقة بها من جهة اخرى(80)، كما وتتجسد الاهمية للزبائن المستثمرين المرتبطين مع المستشار في علاقة تعاقدية من معرفة المعلومات الكافية عن الأوراق المالية المراد اخذ الاستشارة بشأنها في سوق الأوراق المالية وضمان عدم تواطئ المستشار مع الشركة المصدرة للأوراق المالية.

بيد أن الملاحظ أن هناك مصطلح اخر يثار الى جانب الالتزام بالإفصاح الا وهو الالتزام بالشفافية، ويقصد بالشفافية (قيام الشركات المساهمة ذات الاكتتاب العام بتوفير المعلومات والبيانات المتعلقة بنشاطها ووضعها تحت تصرف المساهمين واصحاب الحصص، واتاحة الفرصة لمن يريد الاطلاع عليها وعدم حجب المعلومات، فيما عدا تلك التي من شأنها الاضرار بمصالح الشركة فيجوز لها الاحتفاظ بسريتها مثل الاسرار الصناعية وغير ذلك)، ويعد الالتزام بالإفصاح والشفافية من الالتزامات المهمة في سوق الأوراق المالية، ويذهب البعض الى التفريق بين الالتزامين من حيث أن الافصاح ليس فقط مجرد توفير البيانات والمعلومات والسماح بالاطلاع عليها كما في الشفافية بل تقديم المعلومات وتوصيلها بصفة دورية وفي الحالات الاستثنائية الى الجهات الرقابية، وكذلك حملها الى علم المساهمين، أي أن دور الشفافية يتمثل في الكشف عن المعلومة اما الافصاح فيتمثل دوره في تقديم المعلومة(81).

المقصد الثاني : شروط الافصاح / يشترط في الافصاح عدة شروط منها:-

اولا :أن يكون الافصاح عن المعلومات حقيقية: نص القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية العراقي بالأمر رقم 74 لسنة 2004، على ضرورة أن تكون المعلومات التي يتم الافصاح عنها حقيقية غير مضللة(82)، كما واكد المشرع الامريكي على ضرورة أن يكون الافصاح حقيقيا، ومن ابراز الامثلة الامريكية على أن تكون المعلومة محل الافصاح حقيقية ما حدث مع شركة انرون (Enron) إذ كانت هذه الشركة تتبع طرق بالإفصاح عن معاملاتها المالية بشكل غير واضح ومضلل، بواسطة استخدامها لطرق محاسبية معقدة لإخفاء جزء من ديونها بغية الترويج لنشاطها وزيادة أسعار اسهما (الأوراق المالية) في سوق الأوراق المالية، وضمت الشركة أنرون(Enron) شركات اخرى مثل شركة (بورتلاند جنرال إليكتريك Bortland General Electric) وقد زاد عدد عمال هذه الشركة وارتفع سعر السهم الواحد الى (80) دولارا للسهم الوحد، وهذا الارتفاع كان نتيجة الافصاح المضلل والغامض الذي قامت به شركة أنرون (Enron)، ولكن عندما تم اكتشاف الإفصاحات المضللة والغامضة من قبل هيئة الأوراق المالية والبورصات الامريكية (SEC)، لحق هذه الشركة الكثير من الخسائر التي ادت الى انخفاض سعر السهم من (80) دولار الى(26) سنت للسهم الوحد ومن ثم اعلنت الشركة افلاسها في عام (2001) (83).

ثانيا: أن يكون الافصاح في الوقت المناسب : أن الافصاح عن المعلومات من قبل المستشار وغيره في سوق الأوراق المالية ، يلعب دورا بارزا في عملية رفع مستوى الاستثمارات وتنشيط بيئتها وتساعد المستثمرين على اتخاذ قراراتهم على اسس عملية ومهنية سليمة. لذلك ينبغي أن يتم الافصاح من قبل المستشار في سوق الأوراق المالية في الوقت المناسب، فقد يتم الافصاح بشكل دوري عن المعلومات والبيانات المتعلقة بالأوراق المالية التي تم ادراجها في سوق الأوراق المالية، ويعرف البعض المعلومات الدورية بأنها التقارير والمعلومات والقوائم المالية الدورية او النمطية التي لا تؤثر بصورة مباشرة او لحظية في سعر الأوراق المالية والتي تلتزم الشركة بنشرها طبقا للقواعد الحاكمة(84)، كذلك يوجد الافصاح الفوري ويقصد به هو أن تلتزم الجهات المصدرة للأوراق المالية وفقا لواجبها بالإفصاح الفوري عن المعلومات المؤثرة بالأخطار كل من هيئة الأوراق المالية وادارة السوق عن اية تطورات جوهرية توثر في أسعار تلك الأوراق حال وقوفها عليها، وهذا ما نص عليه قانون ساربنز اوكسلي الامريكي (Sarbanes-Oxley) لسنة 2002 (85) في المادة(409)من ضرورة أن يتم الافصاح عن اية احداث جوهرية من شأنها التأثير على نشاطات الشركة بصورة عامة فور حدوثها (86)، وذهبت الهيئة العامة لسوق دبي المالي الى ايقاف التداول باسهم الشركة العربية للصناعات الثقيلة بتاريخ 2008/1/23 لعدم افصاحها عن المعلومات المتعلقة بنشاطها الاقتصادي لسنة 2007(87)، فالالتزام الافصاح سواء كان دوريا ام فوريا ينبغي أن يتم في الوقت المناسب لأن الغاية من الالتزام بالإفصاح من قبل المستشار في سوق الأوراق المالية هو احاطة المستثمرين علما بأوضاع الشركة (المستشار) الاقتصادية، وعليه فأنه لا فائدة من الافصاح إذا ما كان متأخرا عن الوقت المناسب.

بيد انه لابد من الاشارة هنا الى ان الافصاح في سوق الأوراق المالية ينقسم حسب طبيعة المعلومات المفصح عنها على افصاح مالي يتمثل بعرض البيانات والمعلومات المالية للمستشار في سوق الأوراق المالية والتي تتضمنها القوائم والتقارير المالية، والافصاح المحاسبي يتعلق بالمعلومات والبيانات والمتعلقة بنشاطات المستشار في سوق الأوراق المالية لفترات مختلفة قد تكون سابقة او حالية او مستقبلية تفيد المستثمرين في سوق الأوراق المالية وتساعده في اتخاذ قراره الاستثماري، ولا يقتصر الافصاح المحاسبي على المعلومات والبيانات المحاسبية المتعلقة بالمستشار في سوق الأوراق المالية، وانما تتعدى الى المجالات المحاسبية الاخرى

لنشاطات المستشار الاجتماعية وغيرها، وهذا ما يميز الافصاح المحاسبي عن الافصاح المالي الذي يقتصر على معلومات البيانات المالية البحتة فقط(88).

وذهب المشرع الامريكي الى تعريف الافصاح حسب قانون الاستثمارات المالية الامريكية لسنة 1940 المعدل، بأنه(عملية اطلاق جميع المعلومات ذات الصلة بالشركة والتي قد توثر على قرار الاستثمار)(89)، وذهب بموجب قانون مستشار الاستثمار لسنة 1940 المعدل، الى النص بالقسم(206/ف4) على ضرورة التزام مستشار الاستثمار بالكشف على وجه السرعة لعملائهم والزبائن المحتملين حقيقة مركزهم المالي الى الحد المعقول واي ظروف مالية اخرى والتي من المحتمل أن تأثر على قدرة المستشار على الوفاء بالتزاماته التعاقدية اتجاه الزبون المستثمر في الأوراق المالية، والكشف على وجه السرعة للزبائن عن أي أحداث قانونية أو تأديبية التي هي مادة لتقييم سلامة المستشار أو قدرته على الوفاء بالتزاماته اتجاه الزبائن، ومستشار استثمار (حتى لو كان غير مسجل) قد يكون التزامه بالإفصاح ليس فقط بموجب قانون مستشار الاستثمار، ولكن أيضا بموجب القوانين الاتحادية الأخرى(90)، بما في ذلك قانون تداول الأوراق المالية لعام 1934 على سبيل المثال، المادة(13/و) من قانون تداول الأوراق المالية، وتنص هذه المادة من القانون على ضرورة التزام كل شركة بالكشف على اساس سريع وحالي عن كل تغيرات الجوهرية بشأن الوضع المالي او عمليات المصدر، وينبغي أن تثبت نوعية المعلومات وحداثتها، وبالكيفية التي تراها هيئة الأوراق المالية والبورصات الامريكية (SEC) ضرورية ومفيدة لحماية المستثمرين والمصلحة العامة الامريكية(91)، وترك المشرع الامريكي لهيئة الأوراق المالية والبورصات (SEC) صلاحية تحديد مواعيد الافصاح الدوري شريطة أن يكون هناك تقرير مالي سنوي واخر ربع سنوي يقدم الى هيئة الأوراق المالية والبورصات (SEC)، واذا كان المستشار شركة ينبغي أن يتضمن التقرير صورة من الميزانية العامة للشركة وجميع الالتزامات الشركة الاخرى التي يكون لها تأثير جوهري في المستقبل على وضع المستشار(92)، في حين لم يشِر المشرع الاماراتي بموجب قرار هيئة الأوراق المالية والسلع الاماراتي رقم (48\ر) لسنة 2008 بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالية، الى الافصاح الذي يطلب من المستشار القيام به اتجاه هيئة الأوراق المالية والسلع أي ما يعرف بالإفصاح العام الذي يكون لجميع المستثمرين والجهات الرقابية، وانما اكتفى بالإشارة الى الافصاح الخاص الذي يكون اتجاه الزبون المستثمر الذي يرتبط مع المستشار بعلاقة تعاقدية، اذ نص بموجب المادة(9/ ثانيا) على أن (تلتزم الشركة المرخصة بمراعات مبادى النزاهة والشفافية والموضوعية والحيادية اثناء تأديتها لعملها وبشكل خاص تلتزم بما يلي:

1- الافصاح عن أي خدمات قامت بها الشركة المرخصة بتقديمها الى الشركة المصدرة الورقة المالية موضع الاستشارة آو تقرير تحليل المالي خلال مدة (12) اثنا عشر شهر السابقة لتقديم الاستشارة او التقرير أو أي خدمات يتوقع أن تقديمها خلال(3)ثلاثة اشهر اللاحقة لتقديم الاستشارة او التقرير.
2- الافصاح عما تملكه الشركة المرخصة من الورقة المالية موضوع الاستشارة او تقرير التحليل اذا بلغت نسبة ملكيتها (1%) او اكثر. (93)

اما المشرع العراقي فلم ينص على الالتزام المستشار بالإفصاح في القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية بالأمر رقم 74 لسنة 2004، لذا ينبغي على المشرع العراقي أن ينظم بصراحة افصاح مستشار في سوق الأوراق المالية عند تعديل القانون المؤقت او اصدار قانون جديد، على غرار ما فعله المشرع الامريكي والاماراتي. في حين ذهب مشروع قانون الأوراق المالية لسنة 2008، بالاشارة الى اهمية الافصاح وجعله من اهداف هذا القانون فهو الزم الاشخاص المرخص لهم من قبل هيئة الأوراق المالية العراقية على ضرورة الافصاح، فقد نص في المادة (2\\3) بأن (أهداف عامة : أ- تتمثل الاهداف العامة لهذا القانون فيما يلي : 3-

حماية المستثمرين من خلال الإفصاح الكامل عن المعلومات الجوهرية ومنع الاحتيال واستعمال أساليب الاستغلال والخداع فيما يتعلق بالإصدار وشراء وبيع الأوراق المالية) ويمكن أن يفهم من هذه المادة انها تشير الى الافصاح العام اتجاه المستثمرين والجهات الرقابية المهتمة بالإفصاح، كذلك نص في المادة (48) التي تنص على قيام المستشار بتقديم تقارير وكشوفات مالية سنوية ودورية تتعلق بنشاطاته الاستثمارية الى هيئة الأوراق المالية العراقية، كما واشار مشروع قانون الأوراق المالية في المادة (52/ ج) المتعلقة بالعلاقة مع الزبائن على ضرورة قيام المستشار من الافصاح خطياً لعملائهم عن أي تضارب مصالح جوهري، وفقا لما تنص عليه تعليمات الهيئة.

المطلب الثاني

الالتزام بعدم الاضرار بمصلحة الزبائن

من المبادئ التي ينبغي أن تسود تعاملات المستشار في سوق الأوراق المالية هي الأمانة والثقة ومن ضمنها علاقته بالزبائن المستثمرين الذين يرتبطون معه في عقد مشورة يتعلق بتداول الأوراق المالية، لذلك لابد للمستشار من أن يحافظ على مصالح المتعاملين معه وعدم الاضرار بهم، وهذا ما تنص عليه اغلب التشريعات، ولعل من اهم صور الاضرار بمصالح الزبائن، العمل لحسابه الخاص، كذلك عدم اخبار الزبائن بتعارض المصالح أو القيام بأعمال تؤدي الى التأثير أو التلاعب بأسعار الأوراق المالية في السوق، أو القيام باستغلال ثقة الزبائن المستثمرين، وهذا ما نبينه على النحو الاتي:

المقصد الاول: عمل المستشار لحسابه الخاص .

ويراد بذلك أن لا يكون للمستشار في سوق الأوراق المالية مصلحة متعلقة بالأوراق المالية محل الاستشارة، أي لا يكون طرفا بائعا او مشتري للأوراق المالية التي يقدم الاستشارة بشأنها، فالزبون المستثمر دائما يفضل المستشار المستقل في سوق الأوراق المالية خوفا من تضارب المصالح والخشية من قيام المستشار بتقديم مصلحته على مصلحة الزبون (94). وذهب المشرع الامريكي في قانون مستشار الاستثمار لسنة 1940المعدل، الى منع مستشارين الاستثمار من العمل لحسابهم الخاص(95). في حين قرار هيئة الأوراق المالية والسلع الاماراتية رقم (48\ر) لسنة 2008 بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي، الى منع المستشار عن مجموعة من الاعمال ومنها التي تتعلق بمنعه من تقديم استشارة بشأن اوراق مالية يملكها او أي من المشتقات المالية مرتبط بها قبل طرح أي منها للاكتتاب (96). اما مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة 2008 نص على في المادة (51/ د) الخاصة بالسلوك المهني للمرخص لهم ومن ضمنهم المستشار على (التصرف بأمانه واخلاص على نحو يؤدي لتحقيق الحد الاقصى من المنافع للعملاء بما في ذلك تقديم مصالح العملاء على مصالحهم الذاتية)، والواضح من هذا النص على المستشار أن يحافظ على مصالح الزبائن المستثمرين وتقديمها على مصالحه الشخصية، وعليه من متطلبات الحفاظ على مصالح الزبائن المستثمرين عدم التوسط للحساب الخاص للمستشار.

المقصد الثاني: التزام المستشار بأخبار الزبائن المستثمرين بتعارض المصالح

المستشار في سوق الأوراق المالية ملزم بأن يقوم بالاطلاع الزبائن المستثمرين بأي تعارض بالمصالح يحدث، والتعارض بالمصالح قد يحدث بسبب امكانية حصول المستشار على اكثر من رخصة للعمل في سوق الأوراق المالية(97)، وغير ذلك من الامور الاخرى التي تؤدي الى تعارض المصالح في سوق الأوراق

المالية، وهذا ما حدث مع شركة تطوير العقارات البريطانية اذ تركت آلاف من الزبائن المستثمرين في ضائقة مالية، وتقارير تشير الى انه اغلب هؤلاء الزبائن المستثمرين هم من المتقاعدين الذي استثمروا اموالهم في الشركة بناء على المشورة المقدمة من قبل المستشارين الماليين وكان لهؤلاء المستشارين مصلحة في عملية الاستثمار في الشركة، وقد اكتشفت هيئة الأوراق المالية البريطانية أن هناك تضارب للمصالح، وأن المستشارين لديهم مصلحة في ذلك (98). اما موقف التشريعات محل الدراسة فأن مستشار الاستثمار في البورصات الامريكية بالإضافة الى انه يقوم بالإفصاح اتجاه الزبائن لابد له ايضا، من الكشف عن تضارب المصالح الذي يحدث بين المستشار والزبائن، ولكن اذا كان هذا التضارب ليس بذات اهمية فلايطلب من المستشار الكشف عنه اتجاه الزبائن(99)، في عام 1963 احدثت قضية بين هيئة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية وبين مكتب الابحاث لربح رأسمال (Gains Research Bureau Capital) وهو متخصص في تقديم المشورة والتحليلات والتقارير المتعلقة بالأوراق المالية، والتي حصلت بموجبه هيئة الأوراق المالية والبورصات لأمريكية(SEC) على حكم قضائي بموجب قانون مستشار الاستثمار لسنة 1940 المعدل، تلزم به المستشار بضرورة الكشف للزبائن عن تضارب المصالح، ومنذ ذلك الحكم اصبح المستشار ملزم بالكشف عن عملية تضارب المصالح مع الزبائن مطبقة الى يومنا هذا، وتتلخص هذه القضية بأن المدعي عليه (المستشار) اشترى اوراق مالية لحسابه الخاص قبل وقت قريب من تقديم المشورة للزبائن تحثه على الاستثمار طويل الاجل بالأوراق المالية، فأدى ذلك الى زياده في الاسعار السوق وزيادة في حجم التداول في الأوراق المالية، وبعد الارتفاع مباشرةً باع المدعي عليه حصصه من هذه الأوراق المالية وحصل من ذلك ارباح كثيرة دون أن يكشف عن أي جانب من جوانب هذه الصفقات للزبائن المتعاملين معه او الزبائن المستثمرين، ونتيجة لذلك حدث النزاع بين هيئة والأوراق المالية والبورصات (SEC) والمدعي عليه، وحصلت الهيئة على قرار من محكمة يلزم المدعي عليه أن يقوم بالكشف عن عملية تضارب المصالح والمقدار الذي استفاده من تلك العملية، كذلك الزمت المحكمة بأن يقوم بنشر تقارير ارباح راس المال للخدمات الاستشارية(100). واشار المشرع الاماراتي في قرار هيئة الأوراق المالية والسلع الاماراتية رقم (48\ر) لسنة 2008 بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي، الى ضرورة الاهتمام بمصالح الزبون المستثمر من قبل المستشار وعدم تعارض مصالحه مع مصالح الزبون المستثمر في سوق الأوراق المالية(101)، اما المشرع العراقي فأنه بموجب مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة 2008 نص على ضرورة قيام المستشار بالإفصاح عن أي تضارب للمصالح وفقا للتعليمات التي تنص عليها الهيئة.(102)

المقصد الثالث : عدم استغلال المستشار لثقة الزبائن المستثمرين

يمنع المستشار في سوق الأوراق المالية من استغلال ثقة الزبائن لتفاوت الخبرة بينه وبين الزبون المستثمر، واستغلال الثقة يقصد به الممارسات غير القانونية من قبل المستشار تجاه احد عملائه المستثمرين وذلك عن طريق تقديم استشارة متعلقة بتداول الأوراق المالية على أساس معلومات مضللة او معلومات غير صحيحة، فالمشرع الامريكي منع الطرق غير المشروعة، والتعامل بناء على معلومات غير صحيحة واشار الى ذلك عند تعريفه الى (التلاعب بالاسعار) وعرفته هيئة الأوراق المالية والبورصات (SEC) (سلوك متعمد يهدف الى خداع المستثمرين من خلال التحكم او التأثير بالسوق على الورقة المالية ويشمل التلاعب على عدد من المخالفات للتأثير في العرض والطلب على الاسهم ويتضمن نشر معلومات كاذبة او مضللة عن الشركة .... ويخضع المتورطون في التلاعب الى عقوبات مدنية وجزائية)(103). وذهب المشرع الاماراتي بموجب قرار هيئة الأوراق المالية والسلع الإمارتية رقم (48\ر) لسنة 2008 بشأن الاستشارات المالية

والتحليل المالي، على منع المستشار في سوق الأوراق المالية من تضمين الاستشارة المالية او تقارير التحليل المالي أي معلومات او بيانات غير صحيحة او مضللة (104)، اما المشرع العراقي فأنه لم ينص على ذلك في القانون المؤقت لأسوق الأوراق المالية العراقي بالأمر رقم 74 لسنة 2004. آما مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة 2008 فهو لم ينص صراحة على منع استغلال ثقة الزبائن المستثمرين، ولكن يمكن أن يفهم ذلك ضمنا من المادة (51/ د) الخاصة بالسلوك المهني والتي تنص على(التصرف بأمانه واخلاص على نحو يؤدي لتحقيق الحد الاقصى من المنافع للزبائن، بما في ذلك تقديم مصالح الزبائن على مصالحهم الذاتية) وبالتالي فأن هذه الفقرة تشير الى ضرورة عدم استغلال الزبائن المستثمرين.

الخاتمة

استهدفت هذه الدراسة التحيلية الوصول الى فكرة واضحة ودقيقة قدر الامكان، حول موضوع حديث الا وهو التزامات المستشار في ظل مركزه القانوني في سوق الاوراق المالية في التشريعات (العراقي والاماراتي والامريكي). وتبين لنا طوال البحث مدى اهمية هذا الموضوع، ومدى الحاجة الى تأطيره في العراق بتشريع مستقل على غرار المشرع الامريكي والاماراتي. وتوصلنا في الخاتمة إلى انه:-

1- يلتزم المستشار في سوق الاوراق المالية بتقديم استشارة مستقلة خاصة لا تقتصر على قيامه بتحذير الزبون المستثمر بل توجيهه نحو اتخاذ قرار معين بشأن امر يتعلق بتداول الأوراق المالية. و تمر بثلاثة مراحل قبل تقديمها تتمثل بمرحلة الاستعلام ومرحلة التحليل المالية ثم مرحلة ابداء المشورة المتعلقة بتداول الاوراق المالية.

2- ويعتمد التزام المستشار في سوق الاوراق المالية على التحليل المالي بمعنى(المعالجة العلمية المنظمة للبيانات عن وضع وأداء الشركات في الماضي والحاضر والتوقعات المستقبلية للنتائج، وللأوراق المالية والسلع وعقود السلع وللاتجاهات السعرية واجحام التداول بهدف الحصول على معلومات تستخدم في عملية اتخاذ القرارات عند تقديم الاستشارات المالية). و ندعو المشرع العراقي الى ضرورة تنظيم عمل المحلل المالي بموجب احكام خاصة لما له من اهمية في تحليل البيانات والقوائم المالية والمعلومات المالية وتقديمها للمستشار لكي يعتمد عليها في عملية تقديم المشورة المتعلقة بتداول الاوراق المالية، كما وان البيانات التي يقدمها المحلل المالي مهمة للشركات والاشخاص الاخرين العاملين في سوق الاوراق المالية.

3- كما يختلف الالتزام بتقديم المشورة عن الالتزام بتقديم النصيحة من حيث أن الالتزام بتقديم النصيحة بوصفه الالتزام ثانوي يجد اساسه في مبدأ حسن النية، في حين الالتزام بتقديم المشورة يجد اساسه في عقد المشورة المبرم مع الزبون المستثمر بخصوص الأوراق المالية.

4- ينبغي على الوسيط عندما يحصل على ترخيص بمزاولة العمل كمستشار في سوق الأوراق المالية الفصل التام بين مهنة الوساطة ومهنة المشورة.

5- كما يختلف التزام المستشار في سوق الاوراق المالية عن الالتزام بالأعلام الذي يقتصر على تقديم المعلومات عن العقد او سلعة محل العقد دون القيام بحث الطرف الاخر على اتخاذ قرار معين، وهذا الالتزام بتقديم المشورة الذي لا يقتصر على تقديم المعلومات بل يتضمن حثًا أو دافعًا نحو موقف معين. حيث أن الالتزام بالأعلام يتسم بطابع العمومية، من حيث أنه يوجه الى اشخاص عدة متضمنا بيانات عامة يمكنهم جميعا

للاستفادة منها كالمعلومات المتعلقة بسير العمل في سوق الأوراق المالية او ما يخص حقوق الاكتتاب، اما الالتزام بالمشورة فيقوم به المهني بدقة وعناية موجها بها الى زبون معين، وبصدد مسألة محددة لتحقيق هدف معين للزبون المستثمر.

6- كما يلتزم المستشار في سوق الاوراق المالية بالسرية طوال مدة العقد من دون تأبيد، اذ يبقى هذا الالتزام قائما طالما احتفظت المعلومة بصفتها السرية. حيث طالما المعلومة المتعلقة بسوق الاوراق المالية تتميز بالسرية يحافظ المستشار في سوق الاوراق المال على سريتها. ومما لا ريب فيه أن الإخلال بهذا المبدأ ينتج عنه العديد من السلبيات التي تنعكس بدورها على التعامل في سوق الأوراق المالية، على اعتبار أن المعلومات محل السرية تعد الاساس الذي يتم التعامل فيه في سوق الأوراق المالية.

7- كما يلتزم المستشار في سوق الاوراق المالية بالإفصاح الذي يكون افصاح عام اتجاه هيأة الاوراق المالية، وافصاح خاص يكون اتجاه الزبون المستثمر المرتبط معه بموجب عقد مشورة في سوق الاوراق المالية. وندعو المشرع العراقي الى ضرورة النص على الافصاح من قبل المستشار في سوق الاوراق المالية وان يكون الافصاح حقيقياً وفي الوقت المناسب سواء اتجاه هيئة الاوراق المالية العراقية او اتجاه الزبون المستثمر.

8- كما ويلتزم المستشار في سوق الاوراق المالية بعدم الأضرار بمصلحة الزبائن المستثمرين، وان يعمل دائماً لمصلحة العملاء، ويكشف لهم عن أي تعارض بالمصالح. ومن ضمنها عدم استغلال ثقة الزبائن المستثمرين.

9- واذا كان المقصود من التزامات المستشار في سوق الاوراق المالية المساهمة في تقليل احتمالات خسارة الزبون المستثمر، فأن المشرع العراقي لم ينص صراحة على ضمانات خاصة بالمستشار في سوق الاوراق المالية ، تساعد المستشار في الحصول على حقوقه في حالة اخلال الزبون المستثمر بعقد المشورة في سوق الاوراق المالية . ومنها طلب الغطاء والذي يعد من الضمانات الاساسية التي تساعد المستشار في الحصول على حقة في حالة اخلال الزبون المستثمر بالالتزامات المترتبة عليه بموجب عقد المشورة في سوق الاوراق المالية.

وفي ذلك دعوة للباحثين في الاسهام في دراسة ضمانات المستشار في سوق الاوراق المالية من خلال تحليل و مقارنة التشريعات العربية و الاجنبية من اجل ترصين رؤية المشرع العراقي مستقبلا لتشريعها.

وفي الختام أن ما ورد في هذه الدراسة يُعرض و لا يُفرض، كما نعتذر عن النقص الذي استولى على جملة البشر.

وأخر دعوانا أن الحمدٌ لله رب العالمين

الهوامش:-

(1) يعرف المستشار في سوق الاوراق المالية بانه (شخص معنوي يعمل في مجال تقديم المشورة للأخرين ،اما بصوره مباشره او غير مباشره عن طريق الكتابات والنشرات المتعلقة بعمليات تداول الاوراق المالية من اجل الحصول على مقابل، معتمدا في عملية تقديم المشورة على الدراسات والتحليلات الاقتصادية المالية ودراسات الجدوى وتحديد القيم الاقتصادية المتوقعة لعمليات تداول الأوراق المالية التي يتم تقديمها للزبائن او نشرها للجمهور باي وسيلة من وسائل النشر، كما ان الشخص المعنوي يحقق دور الاستمرارية في القيام بأعمال المشورة في سوق المال على العكس من الشخص الطبيعي لأنه في حاله موته او عجزه عن القيام بأداء اعمال المشورة سيؤدي الى انقضاء العلاقة بينه وبين الزبون على اعتبار ان المشورة قائمه على الاعتبار الشخصي للمستشار).

(2) لم يعرف المشرع العراقي الزبون في القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية وإنما أورد حقوق الزبون والتزاماته، إضافة إلى أنه أستخدم عدة مصطلحات منها المستثمر والزبون، فمن المواد التي أوردت مصطلح (الزبون) على سبيل المثال: المواد (11، 12، 13 ، 16) من القسم الخامس من القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية، ومن المواد التي استخدم فيها مصطلح (المستثمر) على سبيل المثال: المواد (4، 5، 7، 11، 12) من تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق لسنة 2007، اما مشروع قانون الأوراق المالية استخدم مصطلح (العميل) في عدة مواد منها (39، 52، 55)، وسنعمل على استخدام مصطلح (الزبون المستثمر) لكونه الأنسب لدور الزبون الذي يكون هدفه من تداول الأوراق المالية هو استثمارها لتحقيق الربح والفائدة .

(3) Peter J Williams, What value advice? An investment into role played by financial Advisers and Written guides in The provision of pensions in the UK, Middlesex University in partial fulfillment of the requirements for the degree of Doctor of Professional Studies (The strategic development financial planning),2008. . p.56.

(4) Webster's third new International _ Dictionary of the English Language _volume .p.1768

(5) منتظر محمد مهدي، عقد المشورة المهنية، اطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية القانون–جامعة النهرين، 2003، ص 12.

(6) محمد حاتم البيات ، المشورة القانونية كعمل من اعمال المحاماة (دراسة مقارنة) ، بحث منشور في مجلة العلوم الاقتصادية والقانونية ، العدد 1 ، المجلد 23، دمشق ،2007 ، ص11.

(7)د. نادر احمد ابو شيخة ، الاستشارات الادارية ، ط2 ، دار المسير، عمان ،2009، ص17 و25.

(8)د. بدر حامد يوسف الملا، النظام القانوني لأسواق المال، ط2، بلا مكان، 2012، ص248 .

(9) وهكذا ورد النص بالإنكليزي:

(investment advisory contract'' means any contract or agreement whereby a..
person agrees to act as investment adviser to … another person other. .)

(10) كذلك عرفها المشرع السعودي بموجب القرار الخاص بقائمة المصطلحات المستخدمة في لوائح هيئة السوق المالي وقواعدها رقم (4–11–2004) وبتاريخ 4\10\2004 بناء على نظام السوق المالية السعودي ، وعرف المشورة بانها(تقديم المشورة لشخص بشأن مزايا ومخاطر تعامله في الورقة المالية أو ممارسته أي حق تعامل يترتب على الورقة المالية).

(11)د. سماح حسين علي، الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية، بحث منشور في مجلة المحقق الحلي ، السنة الثامنة ، العدد3، بابل ، 2016م، ص633.

(12)د. لبنى عمر مسقاوي ، المسؤولية المصرفية في الاعتماد المالي ، ط1 ،منشورات الحلبي الحقوقية ،بيروت ، 2006 ،ص164.

(13) د. نعيم مغبغب ، مبدأ عدم مسؤولية المصرف موزع الاعتمادات واستثناءاته، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، 2009، ص150.

(14) ريما احمد، عقد تقديم المشورة، منشورات الحقوقية، بيروت، 2006م، ص54.

(15) د. محمد حسام محمود لطفي، المسؤولية المدنية في مرحلة التفاوض ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 1995 ، ص23.

(16) د. بدر حامد الملا، مصدر سابق ، ص309.

(17) وقد نص على الاستعلام المشرع السعودي بموجب قرار هيئة السوق المالية الخاص بالأشخاص المرخص لهم رقم (1–83–2005) بتاريخ 28\6\2005 بناء على نظام سوق المال السعودي ،فالمستشار في سوق الأوراق المالية يقوم بعملية الاستعلام من بالعميل

المستثمر ،واهم الامور التي نص عليها المشرع السعودي والتي ينبغي الاستعلام عنها ،وضعة المالي او خبرته في مجال الاستثمار او أهدافه الاستثمارية ، ونص على ذلك في المادة (39) الفقرة الاولى التي تنص (أ- يجب على الشخص المرخص له قبل أن يتعامل ،أو يقدم المشورة ، أو الادارة لحساب العميل الفرد ، الحصول على معلومات من العميل الفرد تتعلق بوضعة المالي ، وخبرته في مجال الاستثمار ، وأهدافه الاستثمارية المتعلقة بالخدمات التي يتم تقديمها . ويجب الحصول على تلك المعلومات كشرط سابق لتقديم تلك الخدمات)، كذلك ينبغي على المستشار أن لا يقتصر الاستعلام من بالعميل عند التعامل معه في بداية الامر ، بل ينبغي أن يكون مستمرا طوال فترة التعامل بينهم عن طريق تحديث البيانات على الا يقل التحديث عن مرة واحدة في سنه ، وهذا ما نصت عليه المادة (39) الفقرة (ج) من لائحة الاشخاص المرخص لهم السعودي المشار الية سابقا والتي تنص (ج- يجب على الشخص المرخص له أن يطلب من عملائه الافراد تحديث المعلومات المطلوبة مرة واحدة سنويا كحد ادنى). كذلك نص المادة(22) الفقرة (4) من نظام الخدمات المالية القطري الصادر من هيئة قطر للأسواق المالية لسنة 2009، التي تنص (يجب على الشركة أن تحصل على معلومات من العملاء تتعلق بأوضاعهم المالية وخبراتهم في مجال الاستثمار وأهدافهم الاستثمارية ذات الصلة بالخدمات التي يطلبونها من الشركة).

(18) متاح على موقع التالي :اخر زيارة للموقع 2016\4\25

Investment Adviser Association. Washington iaaservices@investmentadviser.org

(19) Branch, bob , The development of expertise in early stage design cost estimating through portfolio strategy, 2nd, the annual conference, Oxford University,2004 10th:,p160.

(20) د. حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقيم الاداء والتنبؤ بالفشل، ط2، عمان، 2011م، ص39.

(21) د. دريد كامل ال شبيب ، ادارة البنوك المعاصرة ، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان ، 2012 ، ص102.

(22) د. حمزة محمود الزبيدي، مصدر سابق، ص60 .

(23) د. نادية ابو فخرة و د. شامل الحموى ود. افكار قنديل، ادارة الاسواق والمؤسسات المالية، بلا مكان، 2008م، ص134.

(24) وهذا ما يفهم من قانون مستشار الاستثمار الامريكي لسنة 1940 المعدل ، في القسم (203) (11) والخاص بتعريف مستشار الاستثمار والذي اباح للمستشار القيام بعملية التحليل المالي ، هكذا ورد النص بالإنكليزي:

(..for compensation and as part of a regular business, issues or promulgates analyses or reports concerning securities exempted securities for the purposes…)

(25) عبدالله عيسى مطشر الغريري، عقد الاستشارات الهندسية (دراسة مقارنة بالقانوني العراقي والاردني)، رسالة ماجستير، كلية الحقوق – جامعة الشرق الاوسط ، الاردن ، 2015، ص69.

(26) د. منتظر محمد مهدي ، مصدر سابق ، ص83-84.

(27) J.J .Burst –Droid de appropriate industrially . Dallozsirey . 1980 .p. 81.No.105.

(28) Rebecca A. Hogan Regulation of Investment Advisers By the U.S.securities a U.S. Securities and Exchange Commission, 2016. p.6.

(29) Rene Sava tier ,Les contracts De counsel, professional en adroit prove ,Dallozsirey,1997,p140.

(30) د. بودالى محمد، الالتزام بالنصيحة في نطاق عقود الخدمات (دراسة مقارنة)، دار الفجر ،القاهرة ،2005 ، ص24.

(31) اواز سليمان دزة بي، الالتزام بالأدلاء بالمعلومات عند التعاق ، اطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية القانون جامعة بغداد ، 2000 ،ص30.

(32) سليمان براك دايح الجميلي، المفاوضات العقدية (دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير، كلية القانون جامعة النهرين، 1998 ، ص59.

(33) نزيه مهدي، الالتزام قبل التعاقد بالإدلاء بالبيانات، دار النهضة العربية، القاهرة، 1990 ، ص58.

(34) د. احمد عبد التواب محمد، الالتزام بالنصيحة في نطاق التشييد (دراسة قضائية وفقهية مقارنة) ، ط1، دار النهضة العربية ،القاهرة ، 1997، ص56.

(35) سلام عبد الزهرة عبدالله، نطاق العقد، اطروحة دكتوراه ، كلية القانون ، جامعة بغداد، 2006 ،ص131.

(36) د. صبري حمد خاطر، الالتزام قبل التعاقد بتقديم المعلومات، بحث منشور في مجلة العلوم القانونية ،جامعة بغداد ، العدد1، 1996 ، ص32.

(37) عرفت الوسيط في المادة (1) من التعليمات التنظيمية لتداول الأوراق المالية لسنة 2004م الصادرة عن سوق العراق للأوراق المالية، والتي تنص على أن الوسيط (شخص معنوي مجاز من المجلس لممارسة الوساطة في بيع وشراء الأوراق المالية بموجب احكام القانون والنظام).

(38) تعرف عقود المشتقات المالية بانها (عقود مالية مشتقة من عقود الأوراق المالية والعملات الاجنبية للتعامل مع المستقبل) اشار الية د. شعبان صدام الامارة و د. مهدي صالح حنوش والهام خزعل ناشور ،أسواق المشتقات المالية ودورها في العولمة المالية، بحث منشور في مجلة الادارة والاقتصاد ،العدد (18)، البصرة ، 2010،ص17.

(39) علماً أن قرار القاضي في القضية الاولى لم يعلن حيث توصل الاطراف الى تسوية، د. امال كامل عبد الله ، النظام القانوني لعقود مبادلة الاصول المالية المنقولة ، منشاة المعارف ،الاسكندرية، 2004 ،ص65.

(40) وهذا ما نص عليه قرار الإماراتي رقم (48ار) لسنة 2008 بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي ، في المادة السادسة والتي تنص على(يجوز للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية الحصول على ترخيص لمزاولة انشاط الاستشارات المالية والتحليل المالي في الدولة بالإضافة الى انشطتها الاخر ..... مع التزامها بالفصل التام اداريا وفنيا وتقنيا بين الانشطة المرخص لها بمزاولتها تفاديا لتعارض المصالح).

(41) كذلك الحال بالنسبة لقانون مستشار الاستثمار الامريكي لسنة 1940المعدل.

(42) يختلف هذا الالتزام عن الالتزام بالأعلام الذي يقع على الاشخاص المرخص لهم في سوق الأوراق المالية ، فهناك اعلام تفرضه هيئة اسواق المال على المرخص لهم ومن ضمنهم المستشار يتضمن معلومات عن أ الاشخاص المرخص لهم انفسهم كأن يغير الاسم التجاري او في حالة أي شخص حليف وغيرها من المعلومات الاخرى وهذا ما نص علي الملحق (3) (2) من اللائحة السعودية لأشخاص المرخص لهم ، كذلك نص عليه قرار هيئة السلع والأوراق الإماراتية رقم (48ار) لسنة 2008 بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي، في المادة التاسعة (اولا) فقرة(9).

(43) د. سهير منتصر، الالتزام بالتبصير، دار النهضة العربية، القاهرة ، 1990م، ص41.

(44) د. وائل محمد السيد اسماعيل، المشكلات القانونية التي تثيرها عقود B.O.T وما يماثلها (دراسة مقارنة) ،ط1، القاهرة، 2009، ص64 .

(45) اكرم محمد حسين التميمي، التنظيم القانوني للمهني (دراسة مقارنة في نطاق الاعمال التجارية) ط1، منشورات الحلبي الحقوقية،2010 ،ص97.

(46) محمد حسام محمود لطفي، مصدر سابق، ص 18.

(47) Aliases : Lob ligation de renseignement dams les contract. These Paris 1975.p.224

اشار الية د. عزة محمود احمد خليل، مشكلات المسؤولية المدنية في مواجهة فيروس الحاسب، القاهرة، 1994 ،ص127.

(48) غازي خالد ابو غرابي ، حماية رضا المستهلك (دراسة مقارنة بين قانون حماية المستهلك الاماراتي وتقنين الاستهلاك الفرنسي ومشروع قانون حماية المستهلك الاردني)، بحث منشور في مجلة دراسات علوم الشريعة والقانون، المجلد 1، العدد1، الامارات ، 2009، ص189.

(49) امانج رحيم احمد، حماية المستهلك في نطاق العقد (دراسة تحليلية مقارنة) ، ط1 ، بيروت، 2010، ص69.

(50) لا بد من الملاحظة أن الالتزام المستشار في سوق الأوراق المالية يتضمن الالتزام بالأعلام ، وذلك لأن عند تقديم المشورة للزبون المستثمر فانه يتم اعلامه بجميع مخاطر الصفقة المتعلقة بتداول الأوراق المالية ، ومن ثم اقتراح البدائل له وحثه على اتخاذ قرار استثماري سليم.

(51) د. فارس محمد اعجيان العجي، رقابة سوق المال على ادارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار، دار النهضة العربية، القاهرة ، 2012 ، ص186 –187.

(52) د. خليل يوسف جندي، المسؤولية الجزائية الناشئة عن الاعتداء على سرية الحسابات المصرفية، ط1، الموسوعة الحديثة للكتاب، بيروت ، 2013 ، ص35.

(53) د. بلال عبد المطلب بدوي ، الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، دار النهضة العربية، القاهرة ، ٢٠٠٦، ص 108.

(54) د. رمضان جمال كامل، مسؤولية المحامي المدنية، ط1 ، المركز القومي للإصدارات القانونية، بلا مكان، 2008 ،ص101.

(55) د. محمود الكيلاني ، عقود التجارة الدولية في مجال نقل التكنولوجيا ، القاهرة ، 1988، ص124.

(56) عدنان خلف محي، جريمة إفشاء سر المهنة، رسالة ماجستير، جامعة بغداد، كلية القانون، 1998، ص 77.

(57) المصدر السابق، ص79.

(58) مصعب علي عمر على عمر ، النظام القانوني لسوق الأوراق المالية ، رسالة ماجستير ، كلية القانون–جامعة الموصل، 2006،ص164.

(59) وقد نص نظام السوق المالي السعودي لسنة 2013في المادة (29) من لائحة الاشخاص المرخص لهم الصادرة بموجب القرار رقم (1–83–2005) بتاريخ 2005/6/28على ضرورة قيام المستشار في سوق الأوراق المالية بالمحافظة على سرية المعلومات فقد نص (يجب على الشخص المرخص لهم المحافظة على سرية المعلومات التي يتم الحصول عليها من بالعملاء الا في أي من الحالات التالية:

1 – اذا كأن الافصاح عنها مطلوبا بموجب النظام او لوائحه التنفيذية او الانظمة سارية المفعول في المملكة .

2 – اذا وافق بالعميل على الافصاح عنها .

3– اذا كأن الافصاح عنها ضروريا بشكل معقول لإداء خدمة معينة للزبون .4 – اذا لم تعد المعلومة سريه) ، وفي نفس المعنى نصت اللائحة التنفيذية الكويتية في المادة (149\1) ،كذلك نص المادة(22) الفقرة(12) من نظام الخدمات المالية القطري الصادر من هيئة قطر للأسواق المالية لسنة 2009، التي تنص (على الشركة ضمان التعامل بشكل ملائم مع المعلومات السرية التي تتلقاها أثناء تعاملها مع عملائها ولا تفصح عن أي معلومات عن بالعميل وأمواله.....).

(60) نصت المادة (48\ج) من مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة 2008، (على المرخص لهم أن يجعل دفاتره وسجلاته متاحة في أي وقت معقول لسوق الأوراق المالية المرخص او مركز الايداع المرخص الذي يكون صاحب الرخصة عضوا او مشاركا فيه، وذلك وفقا لتعليمات واجراءات ذلك السوق او مركز الايداع).

(61) د. فاروق ابراهيم جاسم، الاطر القانونية لسوق الاوراق المالية (دراسة في القانون العراقي والقوانين العربية)، بلا مكان، بلا سنة، ص178.

(62) د. عادل جبري محمد حبيب ، مدى المسؤولية المدنية عن الاخلال بالالتزام بالسر المهني او الوظيفي (دراسة مقارنة) ،دار الفكر الجامعي ، الاسكندرية ،2005 ، ص42.

(63) حيدر فاضل حمد، مصدر سابق ،ص104.

(64). N . Raoul .Les contracts .des conceal , Paris 1, 1997, p. 470

(65) د. شيرزاد سليمان، حسن النية في ابرام العقود ، دار دجلة، عمان ،2008 ،ص359.

(66) د. صبري حمد خاطر ، قطع المفاوضات ، بحث منشور في مجلة كلية الحقوق- جامعة النهرين، مجلد(1)، ع(3)، 1997، ص130.

(67) محمد حسام محمود لطفي، مصدر سابق،ص41.

(68) د. بدر حامد يوسف الملأ، مصدر سابق، ص322.

(69) د. علي جمال الدين عوض ، عمليات البنوك من الوجهة القانونية ، القاهرة ،1993،ص231.

(70) احمد محمود سعد، نحو إرساء نظام قانوني لعقد المشورة المعلوماتية (المعالجة الآلية للبيانات بواسطة الحاسب الآلي) ، الطبعة الاولى، دار النهضة العربية، القاهرة ، 1995م، ص178.

(71) انظر هامش رقم (1) من هذه الدراسة.

(72) منشور على الموقع الالكتروني التالي : اخر زيارة 2016/5/2

http \\thinkeixst .com \ardictionnary \meaning disclosure\

(73) للمزيد من التعاريف راجع الموقع الالكتروني التالي : اخر زيارة 2016/ 5/2

http \\ardictionanry .com \dis closure \5866

(74) د . فيصل محمود الشواورة ، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الاسس النظرية والعملية ، ط1 ، دار وائل ، عمان ، 2008 ، ص53.

(75) د . منير ابراهيم هندي، إدارة المنشآت المالية ، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، 1994، ص251.

(76) د. فارس محمد أعجاب العجمى، مصدر سابق، ص649.

(77) د. ابراهيم جابر السيد، الافصاح المالي واثره وأهميته في نمو الاعمال التجارية العربية داخل البلاد الاجنبية، دار غيداء للنشر والتوزيع، عمان، بلا سنة، ص29.

(78) محمد فاروق عبد الرسول، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية ، اطروحة دكتوراه، القاهرة ،2006 ،ص27، وبهذا المعنى خالد عبد العزيز بغدادي ، تداول الاسهم والقيود الواردة عليها (دراسة مقارنة) ،ط1، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض ، 2012 ، ص84.

(79) د. عبدالله تركي حمد العيال الطائي، مسؤولية الوسيط المدنية تجاه المستثمر في سوق الاوراق المالية (دراسة مقارنة)، ط1 ، منشورات زين الحقوقية ، عمان ، 2015م، ص193.

(80) د. فارس محمد أعجاب العجمي، مصدر سابق ،ص650-651.

(81) جمال عبد العزيز عثمان، الافصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2010،ص127.

(82) القسم الثالث الفقرة (5\ج) من القانون المؤقت لأسوق الأوراق المالية العراقي رقم 74 لسنة 2004.

(83) د. طارق عبد العال حماد ، التقارير المالية ، الدار الجامعية ،القاهرة، 2005،ص453.

(84) د. فاروق محمد أعجاب، مصدر سابق ،ص653.

(85) سمي قانون ساربنز اوكسلي (Sarbanes–Oxley) الامريكي لسنة 2002 بهذا لاسم نسبة للأشخاص الذين انيطت بهم مهمة اعداد هذا القانون وهم عضوان في السلطة التشريعية الأمريكية (الكونغرس) ، للمزيد انظر د. علي حسين الدوغجي ، اسامة عبد المنعم السيد علي ، دور قانون ساربنز–اوكسلي في رفع كفاءة مهنة التدقيق الخارجي ، بحث منشور في مجلة الادارة والاقتصاد ، الاردن ، 2011،ص8.

(86) نص المادة (409) من قانون ساربنس اوكسلي الامريكي لسنة 2002 وهكذا ورد النص بالإنكليزي:

(1–Each issuer reporting … shall disclose to the public on a rapid and current basis such additional information concerning material change in the financial condition or operation of the issuer…..)

(87) القرار متاح على الموقع دبي لسوق الأوراق المالية والسلع : اخر زيارة 2016/4/26

https://www.abudhabi.ae/portal/public/ar/business/labour

(88) د. ابراهيم جابر السيد، مصدر سابق، ص27.

(89) قانون الاستثمارات الامريكي لسنة 1940 المعدل منشور على الموقع التالي: اخر زيارة 2016/5/4

http\\ www.answers .com \ dis closure

(90) متاح على الموقع التالي : اخر زيارة:5/5 /2016

General Information on the Regulation of Investment Advisers

https://www.sec.gov/divisions/investment/iaregulation/memoia.htm

(91) وهكذا ورد النص بالإنكليزي:

REAL TIME ISSUER DLSCLOSURES – Each issuer reporting under section 13 (a) or 15 (d) shall disclose to the public on a rapid and current pass such additional information concerning material changes in the financial condition or operations of the issuer ,in plain English, which may include trend and qualitative information and graphic presentations ,as the commission determines, by rule , is necessary or useful for the protection of investors and in the public interest).

(92) رائد فيصل غازي فتحي ،الالتزام بالإفصاح في الشركات المساهمة في سوق الأوراق المالية ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية القانون جامعة بابل ، 2016 ، ص72.

(93) في حين قرار هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتية بشأن النظام الخاص بالإفصاح والشفافية رقم (3) لسنة 2000 ،اشارة الى الافصاح العام الذي يكون اتجاه هيئة الأوراق المالية والسلع الاماراتية.

(94)

sylvan G. Feldstein, frank J. Fabozzi , the handbook of municipal Bonds,p.46.

(95) القسم (211) (g)(1) من قانون مستشار الاستثمار لسنة 1940 المعدل ، وورد النص بالإنكليزي هكذا:

(…shall be to act in the best interest of the customer without regard to the financial or other interest of the broker, dealer, or investment adviser providing the advice…).

(96) نص المادة العاشرة من قرار هيئة الأوراق المالية والسلع الاماراتية رقم (48\ر) لسنة 2008 بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي والتي تنص(يحظر على الشركة المرخصة القيام بما يلي : 3- تملك الورقة المالية موضع الاستشارة او تقرير التحليل المالي او أي من المشتقات المالية المرتبطة بها قبل طرح أي منها للاكتتاب).

(97) نص المادة (6) من قرار هيئة الأوراق المالية والسلع الاماراتية رقم (48\ر) لسنة 2008 بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي التي نصت على الفصل التام بين الاعمال التي يحصل المستشار على رخصة بمز اولتها في سوق الأوراق المالية ، في حين نصت المادة (45) من مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة 2008 على إمكان حصول المستشار على رخص متعددة ، كما ونص على ضرورة حماية موجودات واصول بالعملاء وفق نص المادة (54) التي الزمت المستشار بأن يفصل بين اموال بالعميل المستثمر المتعامل معه وأمواله الخاصة وفقا الاحكام وتعليمات الهيئة .

(98) Rebecca A. Hogan,op,cit,p17.

(99)

Jeffrey B. Kelvin, JD, LLM ،Is a registered investment Adviser a"fiduciary",P39.

(100) متاح على الموقع التالي: اخر زيارة للموقع 2016/6/16

Capital Gains Research Bureau\www.investinganswers.com

(101) نص المادة (9) الفقرة (5) من قرار هيئة الأوراق المالية والسلع الاماراتية رقم (48) لسنة 2008 بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي.

(102) نص (52) الفقرة (ج) من مشروع قانون الأوراق المالية العراقي لسنة 2008 ،كذلك نص المادة (22) الفقرة (6) من نظام الخدمات المالية القطري الصادر من هيئة قطر للأسواق المالية لسنة 2009 التي تنص (يجب أن تحرص الشركة على إدارة أي تعارض في المصالح بطريقة تضمن أن جميع بالعملاء يتلقون معاملة عادلة ولا يتعرضون لأي إجراء او تصرف او معاملة سلبية بحقهم بسبب تعارض المصالح ، وعليها الكشف عن المصالح المؤثرة او تعارض المصالح للزبون بشكل عام او فيما يتصل بالصفقة معينة لضمان عدم تعارضه).

(103) Manipulation is intentional conduct designed to deceive investors by controlling or artificially affecting the market for a security. Manipulation can involve a number of techniques to affect the supply of, or demand for, a stock. They include: spreading false or misleading information about a company; improperly limiting the number of publicly-available shares; or rigging quotes, prices or trades to create a false or deceptive picture of the demand for a security. Those who engage in manipulation are subject to various civil and criminal sanction

متاح على الموقع التالي اخر زيارة : 2016/6/26

http://www.sec.gov/answers/tmanipul.htm

(104) نص المادة (10) الفقرة (2) من قرار هيئة الأوراق المالية والسلع الاماراتي رقم(48ار) بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي .

قائمة المراجع

أولاً / باللغة العربية :-

1- د. ابراهيم جابر السيد ، الافصاح المالي واثره وأهميته في نمو الاعمال التجارية العربية داخل البلاد الاجنبية ، دار غيداء للنشر والتوزيع ، عمان، بلا سنة.

2- د. احمد عبد التواب محمد ، الالتزام بالنصيحة في نطاق التشييد (دراسة قضائية وفقهية مقارنة) ، ط1، دار النهضة العربية ،القاهرة ، 1997.

3- اكرم محمد حسين التميمي، التنظيم القانوني للمهني (دراسة مقارنة في نطاق الاعمال التجارية) ط1، منشورات الحلبي الحقوقية،2010.

4- احمد محمود سعد، نحو إرساء نظام قانوني لعقد المشورة المعلوماتية (المعالجة الآلية للبيانات بواسطة الحاسب الآلي)، الطبعة الاولى، دار النهضة العربية، القاهرة ، 1995م.

5- د. امال كامل عبد الله، النظام القانوني لعقود مبادلة الاصول المالية المنقولة ، منشاة المعارف ،الاسكندرية، 2004.

6- امانج رحيم احمد، حماية المستهلك في نطاق العقد (دراسة تحليلية مقارنة)، ط1 ،شركة المطبوعات للنشر والتوزيع بيروت،2010.

7- اواز سليمان دزة بي، الالتزام بالأدلاء بالمعلومات عند التعاقد، اطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية القانون جامعة بغداد، 2000.

8- د. بدر حامد يوسف الملا، النظام القانوني لاسواق المال، ط2، بلا مكان، 2012.

9- د. بلال عبد المطلب بدوي، الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٦.

10- د. بودالى محمد، الالتزام بالنصيحة في نطاق عقود الخدمات (دراسة مقارنة)، دار الفجر،القاهرة،2005.

11- جمال عبد العزيز عثمان، الافصاح والشفافية في المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية المتداولة في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2010.

12- د. حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقيم الاداء والتنبؤ بالفشل، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2011م .

13- د. خليل يوسف جندي ، المسؤولية الجزائية الناشئة عن الاعتداء على سرية الحسابات المصرفية، ط1، الموسوعة الحديثة للكتاب، بيروت ، 2013.

14- رائد فيصل غازي فتحي ،الالتزام بالإفصاح في الشركات المساهمة في سوق الأوراق المالية ، رسالة ماجستير مقدمة الى كلية القانون جامعة بابل ، 2016.

15- د. رمضان جمال كامل، مسؤولية المحامي المدنية، ط1 ، المركز القومي للإصدارات القانونية، بدون مكان نشر ، 2008.

16- ريما احمد، عقد تقديم المشورة، منشورات الحقوقية، بيروت، 2006م.

17- د. صبري حمد خاطر، الالتزام قبل التعاقد بتقديم المعلومات، بحث منشور في مجلة العلوم القانونية ،جامعة بغداد ، العدد1، 1996.

18- د. صبري حمد خاطر ، قطع المفاوضات ، بحث منشور في مجلة كلية النهرين كلية الحقوق، المجلد الاول ،العدد3، 1997.

19- د. طارق عبد العال حماد ، التقارير المالية ، الدار الجامعية ،القاهرة، 2005.

20- د. دريد كامل ال شبيب ، ادارة البنوك المعاصرة ، ط1، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان ، 2012.

21- سلام عبد الزهرة عبدالله ، نطاق العقد ، اطروحة دكتوراه ، كلية القانون ، جامعة بغداد، 2006.

22- سليمان براك دايح الجميلي ، المفاوضات العقدية (دراسة مقارنة) ، رسالة ماجستير ، كلية الحقوق- جامعة النهرين، 1998.

23- سماح حسين علي، الالتزام بتقديم المشورة في سوق الأوراق المالية، بحث منشور في مجلة المحقق الحلي ، السنة 8 ، العدد3، بابل ، 2016م.

24- د. سهير منتصر، الالتزام بالتبصير، ادار النهضة العربية، القاهرة ، 1990م.

25- د. شعبان صدام الامارة و د. مهدي صالح حنوش والهام خزعل ناشور، أسواق المشتقات المالية ودورها في العولمة المالية، بحث منشور في مجلة الادارة والاقتصاد ،العدد (18)، البصرة ، 2010.

26- د. شيرزاد سليمان، حسن النية في ابرام العقود ، دار دجلة، عمان ،2008.

27- د. عادل جبري محمد حبيب ، مدى المسؤولية المدنية عن الاخلال بالالتزام بالسر المهني او الوظيفي (دراسة مقارنة) ،دار الفكر الجامعي ، الاسكندرية ،2005.

28- د. علي جمال الدين عوض ، عمليات البنوك من الوجهة القانونية ، القاهرة ،1993.

29- د. علي حسين الدوغجي، اسامة عبد المنعم السيد علي ، دور قانون ساربنز-اوكسلي في رفع كفاءة مهنة التدقيق الخارجي، بحث منشور في مجلة الادارة والاقتصاد، الاردن، 2011.

30- عدنان خلف محي، جريمة إفشاء سر المهنة، رسالة ماجستير، جامعة بغداد، كلية القانون، 1998.

31- د. فاروق ابراهيم جاسم، الاطر القانونية لسوق الاوراق المالية (دراسة في القانون العراقي والقوانين العربية)، بلا مكان، بلا سنة.

32- د . فيصل محمود الشواورة ، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية الاسس النظرية والعملية ، ط1 ، دار وائل ، عمان ، 2008.

33- عبدالله عيسى مطشر الغريري، عقد الاستشارات الهندسية (دراسة مقارنة بالقانوني العراقي والاردني)، رسالة ماجستير، كلية الحقوق – جامعة الشرق الاوسط ، الاردن ، 2015.

34- د. عزة محمود احمد خليل ، مشكلات المسؤولية المدنية في مواجهة فيروس الحاسب، بلا مكان نشر، القاهرة، 1994.

35- غازي خالد ابو غرابي ، حماية رضا المستهلك (دراسة مقارنة بين قانون حماية المستهلك الاماراتي وتقنين الاستهلاك الفرنسي ومشروع قانون حماية المستهلك الاردني) ، بحث منشور في مجلة دراسات علوم الشريعة والقانون ، المجلد 1، العدد1، الامارات ، 2009.

36- د. فارس محمد اعجاب العجمي، رقابة سوق المال على ادارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 2012.

37- د. لبنى عمر مسقاوي ، المسؤولية المصرفية في الاعتماد المالي ، ط1 ،منشورات الحلبي الحقوقية ،بيروت ، 2006.

38- محمد حاتم البيات ، المشورة القانونية كعمل من اعمال المحاماة (دراسة مقارنة) ، بحث منشور في مجلة العلوم الاقتصادية والقانونية ، العدد 1 ، المجلد 23، دمشق ،2007.

39- محمد حسام محمود لطفي، المسؤولية المدنية في مرحلة التفاوض، دار النهضة العربية، القاهرة ،1995.

40- د. محمد حسام محمود لطفي، المسؤولية المدنية في مرحلة التفاوض ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، 1995

41- محمد فاروق عبد الرسول ، الحماية الجنائية لبورصة الأوراق المالية ، اطروحة دكتوراه ، القاهرة ،2006 ،ص27، وبهذا المعنى خالد عبد العزيز بغدادي ، تداول الاسهم والقيود الواردة عليها (دراسة مقارنة) ،ط1، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض ، 2012.

42- د. محمود الكيلاني ، عقود التجارة الدولية في مجال نقل التكنولوجيا ، القاهرة ، 1988.

43- مصعب علي عمر على عمر ، النظام القانوني لسوق الأوراق المالية ، رسالة ماجستير ، كلية القانون- جامعة الموصل، 2006.

44- د. منتظر محمد مهدي، عقد المشورة المهنية، اطروحة دكتوراه مقدمة الى كلية القانون-جامعة النهرين، 2003.

45- د . منير ابراهيم هندي ، إدارة المنشآت المالية ، منشأة المعارف ، الإسكندرية ، 1994.

46- د. نادر احمد ابو شيخة ، الاستشارات الادارية ، ط2 ، دار المسير، عمان ،2009، ص17 و25.

47- د. نادية ابو فخرة و د. شامل الحموى ود. افكار قنديل، ادارة الاسواق والمؤسسات المالية، بلا مكان، 2008م.

48- نزيه مهدي ، الالتزام قبل التعاقد بالإدلاء بالبيانات، دار النهضة العربية، القاهرة، 1990.

49- د. نعيم مغبغب ، مبدأ عدم مسؤولية المصرف موزع الاعتمادات واستثناءاته، ط1، منشورات الحلبي الحقوقية ، بيروت ، 2009.

50- د. وائل محمد السيد اسماعيل، المشكلات القانونية التي تثيرها عقود B.O.T وما يماثلها (دراسة مقارنة)،ط1، دار النهضة العربية، القاهرة، 2009.

ثانياً / التشريعات العراقية والعربية :-

1- القانون المؤقت لأسواق الأوراق المالية رقم 74 لسنة 2004.

2- تعليمات تداول الأوراق المالية في سوق العراق لسنة 2007.

3- مشروع قانون الاوراق المالية العراقي لسنة 2008.

4- قانون هيئة وسوق الاوراق المالية والسلع الإماراتي رقم 4 لسنة 2000.

5- قرار هيئة الاوراق المالية والسلع الإماراتية بشأن النظام الخاص بالإفصاح والشفافية رقم (3) لسنة 2000.

6- قرار هيئة الاوراق المالية والسلع الاماراتية رقم (48\ر) لسنة 2008 بشأن الاستشارات المالية والتحليل المالي.

7- النظام السوق المالي السعودي رقم 30 لسنة 2003.

ثالثاً/ قوانين الولايات المتحدة الامريكية:-

1- قانون تداول الأوراق المالية الامريكي لعام 1934 المعدل.

2- قانون مستشار الاستثمار الامريكي لسنة1940 المعدل.

3- قانون الاستثمار الامريكي لسنة 1940 المعدل.

4- قانون ساربنز اوكسلي الامريكي لسنة 2002.

رابعاً/ المصادر باللغة الأجنبية:-

1- Aliases : Lob ligation de renseignement dams les contract. These Paris 1975.

2- J.J .Burst –Droid de appropriate industrially . Dallozsirey . 1980

3- N . Raoul .Les contracts .des conceal , Paris 1, 1997.

4- Peter J Williams, What value advice? An investment into role played by financial Advisers and Written guides in The provision of pensions in the UK, Middlesex University in partial fulfillment of the requirements for the degree of Doctor of Professional Studies (The strategic development financial planning),2008.

5- Rebecca A. Hogan Regulation of Investment Advisers By the .U.S.securities a U.S. Securities and Exchange Commission, 2016.

6- Rene Sava tier ,Les contracts De counsel, professional en adroit prove ,Dallozsirey,1997.

7- Webster's third new International,(The development of expertise in early stage design cost estimating through portfolio strategy), the annual conference, Oxford University,2004.