

---

اسم المقال: نطاق تطبيق مبدأ الملاءمة في مزاولة الأنشطة المالية المتعلقة بالاستثمار دراسة تحليلية في ضوء قرار رئيس هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 13 لسنة 2021 بشأن كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية  
اسم الكاتب: أنوار نمشان الجنفاوي، رشا محمد حطاب  
رابط ثابت: <https://political-encyclopedia.org/library/8739>  
تاريخ الاسترداد: 2026/06/07 17:19 +03

---

الموسوعة السياسية هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت. لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسية - Encyclopedia Political، يرجى التواصل على [info@political-encyclopedia.org](mailto:info@political-encyclopedia.org)

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسية - Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع <https://political-encyclopedia.org/terms-of-use>



جامعة الشارقة  
UNIVERSITY OF SHARJAH

# مجلة جامعة الشارقة للعلوم القانونية

مجلة علمية محكمة



## نطاق تطبيق مبدأ الملاءمة في مزاولة الأنشطة المالية المتعلقة بالاستثمار دراسة تحليلية في ضوء قرار رئيس هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 13 لسنة 2021 بشأن كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية

أنوار نمشان الجنفاوي<sup>(1)</sup>

رشا محمد حطاب<sup>(2)</sup>

تاريخ القبول: 2024-05-14

تاريخ الاستلام: 2024-01-27

### ملخص البحث:

أرسى كتيب الأنشطة المالية مبادئ عامة ملزمة لجميع مزاولي الأنشطة المالية، ومن ضمن هذه المبادئ مبدأ الملاءمة؛ إذ عرفه وحدد مستوى العناية المطلوبة في تنفيذه، كما أرساه كأحد شروط تقديم الخدمة المالية للعميل والتي يختلف مضمونها ونطاق تطبيقها تبعاً لتصنيف العميل بحسب معارفه وخبراته في السوق المالي. تنصب هذه الدراسة على البحث في مبدأ الملاءمة في مزاولة الأنشطة المتعلقة بالاستثمار من حيث المفهوم والمبررات ونطاق التطبيق وكما تتمحور إشكالية الدراسة في الغموض الذي يعترى نطاق تطبيق مبدأ الملاءمة لمزاولة الأنشطة المالية المتعلقة بالاستثمار من جهة، وفي مدى كفاية مبدأ الملاءمة في إضفاء حماية كافية للمستثمرين في هذا القطاع. وبذلك تتلخص إشكالية الدراسة الرئيسية في التساؤل التالي: ما مدى كفاية القواعد القانونية النازمة لتطبيق مبدأ الملاءمة في إضفاء حماية كافية للمستثمرين؟ هل نجح المشرع الإماراتي في تحديد الإطار القانوني لهذا المبدأ على نحو دقيق؟

ستعمل هذه الدراسة على حل الإشكالية من خلال: بيان الأشخاص الملزمين بتطبيق مبدأ الملاءمة في مزاولة الأنشطة المالية المتعلقة بالاستثمار، وبيان الأشخاص المستفيدين من تطبيق مبدأ الملاءمة في مزاولة الأنشطة المالية المتعلقة في الاستثمار، كما أنها ستوضح الخدمات التي يضمن تطبيقها مبدأ الملاءمة والمنتجات التي يشملها على نحو دقيق. الكلمات الدالة: مبدأ الملاءمة، الأنشطة المالية المتعلقة بالتعامل بالاستثمار، إدارة

(1) كلية القانون – جامعة الشارقة (الشارقة – الإمارات العربية المتحدة)

U20105713@sharjah.ac.ae

(2) كلية القانون – جامعة الشارقة (الشارقة – الإمارات العربية المتحدة)

محافظ الأوراق المالية، إدارة الاستثمار، التزامات مزاولي الأنشطة المالية. وذلك من خلال اتباع المنهجين الاستقرائي والتحليلي؛ إذ ستعمل على استقراء النصوص القانونية التي نص عليها المشرع الإماراتي والواردة في كتيب القواعد وكذلك ما ورد في التشريع الأوروبي.

**الكلمات الدالة:** مبدأ الملاءمة، الأنشطة المالية المتعلقة بالتعامل بالاستثمار، إدارة محافظ الأوراق المالية، إدارة الاستثمار، التزامات مزاولي الأنشطة المالية

## المقدمة:

يمثل الاستثمار في الأوراق المالية أهمية بالغة لدى أصحاب رؤوس الأموال وهو يتطلب أن يكون الشخص المستثمر على قدر من المعرفة والخبرة العلمية والعملية لكي يستطيع أن يختار ويفاضل بين الفرص الاستثمارية المتاحة بالسوق، ويعد الاستثمار دخلاً إضافياً لشريحة كبيرة من المجتمع التي تهدف إلى زيادة رؤوس أموالهم وحمايتهم من التضخم وخسارة القوة الشرائية لها، وتؤدي بورصة الأوراق المالية دوراً بارزاً في مجال تمويل المشروعات والاستثمار بشأن تشجيع المستثمرين والمدخرين على استثمار مدخراتهم المالية وإعادة توظيفها في المشروعات الاستثمارية المنتجة وعلى نحو يخدم عملية التنمية الاقتصادية وذلك من خلال مختلف المؤسسات المالية. ومن هنا فقد أصبحت أسواق الأوراق المالية تشكل مرآة عاكسة لمدى قوة اقتصاد الدولة وجدوى الاستثمار في قطاعاتها الاقتصادية (الفيغي، 2006، ص 2)، وبالنظر إلى أن سوق رأس المال يتضمن الكثير من الأدوات المالية المتداولة، إلا أنه يلاحظ أن أغلب التداولات على هذه الأدوات تتم من قبل كبار المستثمرين الذين تتوافر لديهم الخبرة المالية والدراسة الكافية بأسواق المال، بينما لا يستطيع صغار المستثمرين من عديمي الخبرة بأوضاع السوق المالي وتقلباته الاقدام على الاستثمار في مثل تلك الأوراق دون الاستعانة بالمختصين من العاملين في السوق المالي. ونظراً لأهمية الاستثمار في الدولة وحجم التداول في أسواق المال، فقد أولى المشرع الإماراتي اهتماماً واضحاً حيث توالى التشريعات على مدار العديدين الأخيرين التي تهدف إلى حماية السوق والمستثمرين على حد سواء، كان آخرها كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية الذي صدر بموجب قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (13/ر.م) لسنة 2021 والذي نظم من خلاله أحكام الاستثمار في الأوراق المالية مما أدى إلى تعزيز الثقة والشفافية بالأسواق المحلية الأمر الذي ساهم في زخم الاستثمار إلى مستويات هي الأعلى منذ سنوات، وقد ألزم هذا التشريع الفئات المرخصة للعمل بالاستثمار في الأوراق المالية بالالتزام بجميع ما ورد بهذا الكتب من تاريخ العمل به. أرسى هذا الكتيب العديد من المبادئ التي تضيء الحماية على المستثمرين وذلك عند لجوئهم للمحافظ الاستثمارية او صناديق الاستثمار وذلك عن طريق إلزام مقدمي الأنشطة المالية المتعلقة بها بتطبيق مبدأ الملاءمة. وقد عرف كتيب القواعد مبدأ الملاءمة على أنه "بذل العناية الواجبة لضمان ملاءمة التوصيات والنصائح والقرارات التقديرية للنشاط المالي الذي يتم مزاولته " ويعتبر هذا المبدأ شكل من أشكال بذل العناية ولكنه شكل من طبيعة خاصة؛ إذ يتفق مبدأ الملاءمة مع مبدأ بذل العناية في أسواق المال من حيث أن كليهما يحققان احتياجات ومصالح العملاء من خلال تقديم المشورة والخدمات المالية الملائمة لهم، حيث أن التشريعات الناظمة لهذه المسألة تهدف إلى استقرار سوق المال الذي يعد أحد الأعمدة الاقتصادية والإستراتيجية لاقتصاد اي دولة (المطيري، 2013، ص 469)، قد سار المشرع الإماراتي في هذه المسألة

على هدي المشرع الأوروبي الذي سبق واعترف بهذا المبدأ ونظم أحكامه على نحو دقيق. وحيث أن نطاق تطبيق مبدأ الملاءمة في التشريع الإماراتي يشوبه بعض الغموض ويعتريه بعض القصور، فقد ارتأينا تخصيص هذا البحث في تحديد نطاق تطبيق هذا المبدأ.

وقد كان للتشريعات الأوروبية السابق في تنظيم مبدأ الملاءمة في السوق المالي؛ إذ استحدث التوجيه الأوروبي الأول MiFID الصادر بعام 2006م والذي يهدف إلى تحسين حماية المستثمرين وتعزيز المنافسة العادلة داخل الأسواق المالية للاتحاد الأوروبي هذا المبدأ ونظم أحكامه، ثم طور المشرع الأوروبي نطاق تطبيق مبدأ الملاءمة ( قانون الاتحاد الأوروبي الذي يقوم على تنظيم ومراقبة قانون توجيهات الأسواق المالية) من خلال التوجيه الأوروبي المعدل للتوجيه الأول والمعروف بـ Directive (2014) of MiFID II (the European Parliament)

والذي يهدف إلى تعزيز حماية المستثمر من خلال تقديم متطلبات جديدة لإدارة المنتج وتقييم الملاءمة وإدارة تضارب المصالح

ستتصب هذه الدراسة على تحديد نطاق مبدأ الملاءمة في كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية الصادر بالقرار رقم (13/ر.م) لسنة 2021م؛ إذ نظم الكتيب المذكور الأحكام المرتبطة بمبدأ الملاءمة ونطاق تطبيقه وحدد من يسري عليهم مبدأ الملاءمة والمخاطبون بهذا المبدأ وكذلك الجهات المرخص لها من قبل الهيئة لمزاولة الأنشطة المالية والأشخاص الذين تشملهم رعاية الملاءمة سواء كانوا مستثمرين عاديين (غير محترفين) أو مستثمرين محترفين أو طرف نظير. وستتناول كل هذه المسائل في هذا البحث من خلال بيان مبدأ الملاءمة لمزاولة الأنشطة المالية المتعلقة بالاستثمار في نطاقه الشخصي والموضوعي. وبالنظر لحداثة هذا المبدأ، فقد عرفه كتيب القواعد في المادة الأولى من الفصل الخامس من الباب الثاني بأنه "بذل العناية الواجبة لضمان ملاءمة التوصيات والنصائح والقرارات التقديرية للنشاط المالي الذي يتم مزاولته وبما يحقق مصالح العملاء"

### أهمية الدراسة:

تتمثل الأهمية النظرية لموضوع الدراسة بحداثة تنظيم مبدأ الملاءمة أولاً والذي يستلزم البحث في أحكام هذا المبدأ عموماً لا سيما في ظل انعدام الدراسات حوله، وتزداد هذه الأهمية بالنظر للغموض الذي يعتري نطاق تطبيق مبدأ الملاءمة من تطبيقه على الصعيدين الشخصي والموضوعي، فعلى الصعيد الشخصي تنثور العديد من التساؤلات حول الأشخاص الملزمين بتطبيقه، وكذلك الأشخاص المعنيين بالحماية الواردة بموجب أحكامه. أما على الصعيد الموضوعي فيعتري الغموض ماهية الخدمات المالية التي ينطبق عليها

نطاق تطبيق مبدأ الملاءمة في مزاوله الأنشطة المالية المتعلقة بالاستثمار دراسة تحليلية في ضوء قرار رئيس هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 13 لسنة 2021 بشأن كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية ( 464 - 485 )

المبدأ وطبيعة المنتجات التي يشملها. أما الأهمية العملية للدراسة، فتتضح جلياً مع اتساع دائرة الاستثمار في دولة الإمارات وزيادة حجم المستثمرين ممن يقبلون على هذا النوع من الاستثمار مما يجعل من هذه الدراسة مرجعاً للمهتمين في هذا القطاع من مستثمرين ومهنيين.

### إشكالية البحث:

تتمحور إشكالية الدراسة في الغموض الذي يعتري نطاق تطبيق مبدأ الملاءمة لمزاوله الأنشطة المالية المتعلقة بالاستثمار من جهة، وفي مدى كفاية مبدأ الملاءمة في إضفاء حماية كافية للمستثمرين في هذا القطاع. وبذلك تتلخص إشكالية الدراسة الرئيسية في التساؤل التالي: ما مدى كفاية القواعد القانونية النازمة لتطبيق مبدأ الملاءمة في إضفاء حماية كافية للمستثمرين؟ هل نجح المشرع الإماراتي في تحديد الإطار القانوني لهذا المبدأ على نحو دقيق؟

ويتفرع عن هذا التساؤل الرئيسي عدة تساؤلات فرعية حول تطبيق مبدأ الملاءمة، وهي:

- من هم الأشخاص الملتمسون بتطبيق مبدأ الملاءمة؟
- هل حددهم المشرع الإماراتي بشكل كافٍ؟
- من هم الفئات المستفيدة من تطبيق مبدأ الملاءمة وفق القانون الإماراتي؟ وهل تم تحديدهم على نحو دقيق؟
- ما الخدمات والأنشطة المالية التي ينطبق عليها مبدأ الملاءمة؟
- ما المنتجات المالية التي يشملها مبدأ الملاءمة؟ هل يشمل الأدوات المالية بجميع أنواعها وفئاتها، أم يتحدد بنوع معين؟

### أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى الكشف عن التحديات والنواقص في تطبيق مبدأ الملاءمة في مزاوله الأنشطة المالية المتعلقة بالاستثمار والتي من أهمها:

1. نقص في الوعي بمبدأ الملاءمة وأهميته بين الأشخاص والمؤسسات المالية، مما يؤدي إلى عدم تطبيقه بشكل صحيح. يمكن أن ينجم هذا النقص في الوعي عن عدم وجود برامج تدريبية ملائمة أو مبادرات لتعزيز فهم وتطبيق هذا المبدأ.

2. تتعارض مصالح بعض الأشخاص المشاركين في الأنشطة المالية مع مبدأ الملاءمة، مما يجعلهم يتجاهلونه أو يحاولون تفادي تطبيقه. ويمكن أن يحدث هذا خاصة في الحالات التي تنطوي على مصالح مالية متناقضة.
3. مدي كفاية القيود التنظيمية أو الرقابية لضمان تطبيق مبدأ الملاءمة بشكل فعال. قد تفتقر القوانين أو اللوائح إلى تفاصيل واضحة أو إلى آليات فعالة لضمان التماشي مع هذا المبدأ.
4. التحديات التقنية والتنظيمية: قد تواجه المؤسسات التقنية والتنظيمية تحديات في تطبيق مبدأ الملاءمة، خاصة فيما يتعلق بتطبيقه على المنتجات والخدمات المالية المتطورة، مثل التكنولوجيا المالية (FinTech)؛ إذ قد تكون هناك ضرورة لتطوير اللوائح والتشريعات بما يتناسب مع هذه التقنيات الجديدة. وهذا يدفعنا إلى الاتي: بيان الأشخاص الملتزمين بتطبيق مبدأ الملاءمة في مزاولة الأنشطة المالية المتعلقة بالاستثمار، وبيان الأشخاص المستفيدين من تطبيق مبدأ الملاءمة في مزاولة الأنشطة المالية المتعلقة في الاستثمار، كما أنها ستوضح الخدمات التي يضمن تطبيقها مبدأ الملاءمة والمنتجات التي يشملها على نحو دقيق.

### منهج الدراسة:

في سبيل ما سبق، ستتبع الدراسة المنهجين الاستقرائي والتحليلي؛ إذ ستعمل على استقراء النصوص القانونية التي نص عليها المشرع الإماراتي والواردة في كتيب القواعد وكذلك ما ورد في التشريع الأوروبي. وستبنى خطة ثنائية التقسيم؛ حيث سنتناول في المبحث الأول النطاق الشخصي لتطبيق مبدأ الملاءمة في مزاولة الأنشطة المالية المتعلقة بالاستثمار بينما تخصص المبحث الثاني لتحديد النطاق الموضوعي لتطبيق مبدأ الملاءمة.

### خطة البحث:

المبحث الأول: النطاق الشخصي لتطبيق مبدأ الملاءمة.

المطلب الأول: الملتزمون بتطبيق مبدأ الملاءمة.

المطلب الثاني: المستفيدون من تطبيق مبدأ الملاءمة.

الفرع الأول: المستثمر المحترف.

الفرع الثاني: المستثمر الطرف النظير.

نطاق تطبيق مبدأ الملاءمة في مزاوله الأنشطة المالية المتعلقة بالاستثمار دراسة تحليلية في ضوء قرار رئيس هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 13 لسنة 2021 بشأن كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية (464 - 485)

المبحث الثاني: النطاق الموضوعي لتطبيق مبدأ الملاءمة.

المطلب الأول: نطاق مبدأ الملاءمة من حيث الخدمات.

المطلب الثاني: نطاق مبدأ الملاءمة من حيث المنتجات.

## المبحث الأول: النطاق الشخصي

ورد في كتيب القواعد الخاصة بالأنشطة المالية والسلع الإماراتية أن " تلتزم الجهة المرخصة التي تقدم توصية للعميل أو تقوم بتنفيذ أمر العميل على منتج مالي معقد باستيفاء معايير الملاءمة للعميل-باستثناء المستثمر المحترف والطرف النظيف". (كتيب القواعد الخاصة بالأنشطة المالية والسلع الإماراتية (2021)، المادة (8))

يحدد النص السابق نطاق تطبيق مبدأ الملاءمة بشقيه الشخصي والموضوعي. ويقصد بالنطاق الشخصي: الأشخاص الذين يسري عليهم مبدأ الملاءمة، وله شقان: الشق الأول يتعلق بالمخاطبين بمبدأ الملاءمة أو بعبارة أخرى الأشخاص الذين يجب عليهم الالتزام بمبدأ الملاءمة، أما الشق الثاني فيتناول الأشخاص الذين تشملهم رعاية الملاءمة، وبعبارة أخرى المستفيدين من مبدأ الملاءمة

أشارت المادة الثانية على أن نطاق تطبيق أحكام كتيب القواعد يسري على كل شخص يزاول نشاط مالي أو يقدم خدمة مالية داخل دولة الإمارات ما لم يتم استثناءه طبقاً لما ورد بترخيصه من تطبيق بعض الأحكام والمنصوص عليها. (كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية والسلع الإماراتية (2021) المادة 2)

سننظر في هذا المبحث للنطاق الشخصي؛ إذ نتناول ما ورد بكتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات التوفيق (13/ ر.م) لسنة 2021م وسوف نتناول في المطلب الأول الملتمون بمبدأ الملاءمة وبالمطلب الثاني الأشخاص المستفيدين من مبدأ الملاءمة.

### المطلب الأول: الملتمون بمبدأ الملاءمة

وفق النص المشار إليه أعلاه والذي حدد نطاق تطبيق مبدأ الملاءمة، فإن الجهة المخاطبة بمبدأ الملاءمة هي الجهة المرخصة، وبالرجوع لكتيب القواعد، نجد أنه عرف الجهة المرخصة بأنها: "الجهة الحاصلة على ترخيص أو موافقة من الهيئة لمزاولة نشاط مالي و/ أو تقديم خدمة مالية محددة"، (قاموس المصطلحات المرفق بقرار رئيس مجلس إدارة الهيئة (2021) رقم (13/ ر.م))، وهو ما يعني أن الجهة التي تستطيع مزاوله النشاط المالي أو تقديم خدمة مالية لا بد أن تكون حاصلة على ترخيص من هيئة الأوراق المالية والسلع، إلا إذا وجد استثناء لبعض الأشخاص من شرط الحصول على ترخيص

## أولاً- القاعدة العامة:

ينحصر مزاولة الأنشطة المالية في الجهات التي حصلت على ترخيص من الهيئة، وتجدر الإشارة إلى أن كتيب القواعد يشترط على الجهات التي ترغب في الحصول على ترخيص من الهيئة عدة شروط نذكر منها أن تكون الجهة طالبة الترخيص شخصاً اعتبارياً أو فرعاً من الشركات الأجنبية أو شركة في منطقة حرة مالية، وفي حالة كانت الجهة طالبة الترخيص مصرفاً أو فرعاً لمصرف أجنبي فيجب عليها الحصول على ترخيص من مصرف الإمارات المركزي، كما يشترط للحصول على الترخيص تقديم ما يفيد استيفاء رأس المال المحدد من قبل الهيئة، وفي حالة كان الترخيص لأكثر من فئة فإن رأس المال الذي يعتد به هو الأعلى. (المرجع السابق، مادة 1 / 2 - 2 شروط ومتطلبات الترخيص)

وبالإضافة إلى ذلك يجب على الجهة المرخصة أن تقدم ضمان في صورة خطاب ضمان مصرفي أو مبلغ نقدي، وتلتزم أيضاً باختيار الكوادر الفنية بالوظائف المعتمدة من الهيئة. (كتيب القواعد، الباب الثاني، المادة 3 / 2)

## ثانياً - الاستثناء:

هناك بعض الفئات مثل فئة البنوك المحلية وفروع البنوك الأجنبية استثنائها المشرع الإماراتي من شروط الترخيص كلياً أو جزئياً ولكن وضع لهم شروط لا بد من حصولهم على ترخيص من بنك الإمارات المركزي

ونفهم من ذلك أن كل الجهات المرخص لها من قبل الهيئة لمزاولة أي نشاط مالي أو تقديم أي خدمة مالية يشملها نطاق مبدأ الملاءمة، وقد نص كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات توفيق الأوضاع بأن الجهة المرخصة وجميع العاملين بها ملتزمون بالآتي:

"ممارسة النشاط المالي وتقديم الخدمة المالية للعميل بعناية الرجل الحريص لما يتمتعون به من خبرة واختصاص من خلال مزاولة المهام بدقة وعناية واهتمام دون أي اهمال واتخاذ جميع الإجراءات المعقولة وفقاً للظروف المحيطة والخبرة المكتسبة والتوقعات المستقبلية". (المرجع السابق، المادة 6)

ويتضح من النص السابق أن الجهات المرخصة ملزمة بممارسة النشاط المالي وتقديم الخدمات المالية للعميل أو المستثمر، ويجب على هذه الجهات المرخصة أن تقدم الخدمات المالية للعملاء وتشملها بعناية الرجل الحريص بما لهم من خبرة واختصاص في مزاولة الخدمات المالية، كما تلتزم هذه الجهات باتخاذ الإجراءات الكافية وفقاً للظروف المحيطة لتقديم النصح والإرشاد للعملاء، وهو التزام ببذل عناية ولكن العناية المطلوبة يجب أن تكون بدرجة كبيرة تجعل هذا الالتزام يقترب من الالتزام بتحقيق نتيجة بسبب

نطاق تطبيق مبدأ الملاءمة في مزاولة الأنشطة المالية المتعلقة بالاستثمار دراسة تحليلية في ضوء قرار رئيس هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 13 لسنة 2021 بشأن كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية (464 - 485)

صفة الاحتراف والمهنية الخاصة بالجهات المرخصة لأنها على معرفة بظروف السوق وتعاملاتها والمعلومات التي تزود بها العميل قبل التعاقد في الاستثمار. (الدهان، 2015، ص 134)

ويعد الالتزام بالمحافظة على أسرار العملاء التزاما عاما فرضته التشريعات المختلفة على الجهات المرخصة حفاظا على الثقة والأمانة وهذا الالتزام يتحقق بقوة القانون ولو لم ينص عليه الاتفاق المبرم (رمضان، 2016، ص 3471)

تتعدد التزامات الجهات المرخصة في مواجهة العميل فقد فرض عليها المشرع عدة التزامات ذات طابع إيجابي بحيث تلتزم الجهة المرخصة بموجبها بالقيام بأفعال أو اتخاذ تدابير تهدف إلى ضمان تنفيذ الجهة المرخصة والعاملين لديها أعمالهم بأمانة وإخلاص ومهنية تامة بما يكفل تحقيق مصالح العميل. (حطاب، 2019، ص 242).

وقد كانت قد صدرت عدة قرارات من شأنها تنظيم أنشطة إدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار ومن بينها قرارات صادرة عن رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع، نذكر منها نظام إدارة الاستثمار الصادر بموجب قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم 1 لسنة 2014 (قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع 2014)، (قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 9 (2016)). والتي تم إلغاؤها وإعادة تنظيمها في كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات توفيق الأوضاع بموجب قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (13) لسنة 2021 حيث أعاد تنظيم جميع الأنشطة المالية المرخصة في السوق المالي وحدد شروط ترخيص المزاولة لتلك الأنشطة بهدف حماية المستثمر وضمان سلامة التعاملات في السوق. وقد ورد بكتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات توفيق الأوضاع أن "تنظم الأحكام المرتبطة بترخيص فئات وما تضمنه من مزاولة أنشطة مالية وتنظيم الوظائف المهنية للتمكن من مزاولة أي أنشطة مالية بشكل قانوني" (كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات توفيق الأوضاع، الباب الثاني)

وقد حصر كتيب القواعد الأنشطة المالية المرخصة في عشرين نشاطا مختلفا وتضمنت بالإضافة إلى أنشطة الوساطة المالية المختلفة، والاستشارات المالية وأنشطة الترويج والتصريف وأنشطة التصنيف الائتماني وغيرها، وعملت المادة الثانية على تصنيف تلك الأنشطة إلى خمس فئات وجاءت تصنيفها على النحو التالي: الفئة الأولى: التعامل في الأوراق المالية، الفئة الثانية: التعامل مع الاستثمار، الفئة الثالثة: الحفظ والتقاص والتسجيل، الفئة الرابعة: وكالات التصنيف الائتماني، الفئة الخامسة: الترتيب والمشورة

تعد الفئة الثانية من الفئات المعنية بتطبيق مبدأ الملاءمة الواردة بكتيب القواعد وهم الأشخاص المتعاملين في الاستثمار وقد ذكرهم في المادة الخامسة البند إحدى عشر

وهو مدير استثمار صناديق أو مدير محافظ وهو يختص بإدارة محافظ العملاء أو إدارة استثمارات صندوق الاستثمار وكذلك بالبند الاثني عشر من ذات المادة ورد ذكر مدير عمليات استثمار وهو يختص بإعمال المكاتب الخلفية لصندوق الاستثمار أو محافظ الأوراق وما يرتبط بذلك، وقد أرسى كتيب القواعد المبادئ العامة للجهة المرخصة ومنها الأمانة والنزاهة والذي تلتزم بموجبه الجهة المرخصة وموظفيها بمهامهم على نحو يحقق مصالح العملاء وتغليبها على مصالحهم الشخصية والمحافضة على سرية المعلومات والبيانات التي تتعلق بهم (حطاب، 2019، ص 249)

لذلك لا بد من ضمان حماية قصوى للعميل على اختلاف تصنيفه سواء كان مستثمر عادي أو محترف، كما أن على الجهة المرخصة بالإدارة والرقابة للنظم وكفاية الموارد والملائمة وحسن التعامل مع الهيئة وإدارة تعارض المصالح

وبذلك فقد حصر قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم (13 / ر. م) لسنة 2021، الأشخاص المعنيين عملياً بتطبيق مبدأ الملاءمة في مدير عمليات الاستثمار الذي يأتي دوره في تقييم وحدات الصندوق أو محافظ الأوراق المالية والامساك بالدفاتر والسجلات وحفظ المستندات وإجراء التسويات المالية ومتابعة تنفيذ الأوامر، ومدير محافظ الأوراق المالية (المعلق 1 فئات التراخيص (2021))

### المطلب الثاني: الأشخاص المستفيدون من مبدأ الملاءمة

عندما نتطرق لنطاق تطبيق مبدأ الملاءمة لمزاوولي الأنشطة المالية المتعلقة بالاستثمار من المنظور الشخصي، إذ لا بد من تحديد الأشخاص الذين تشملهم رعاية الملاءمة، فنلاحظ أن نص المادة 8 سالف الذكر قد نص على أن المشرع الإماراتي جعل نطاق مبدأ الملاءمة نطاقاً خاصاً لا يشمل إلا المستثمر العادي واستثنى المستثمر المحترف والطرف النظير لم يدخلهم في نطاق الحماية التي منحها لغير المحترفين

لقد عرف كتيب القواعد المستثمر العادي تعريفاً سلبياً؛ إذ نص على أنه "أي شخص طبيعي أو اعتباري لا يمثل مستثمراً محترفاً أو طرفاً نظيراً" (كتيب القواعد، الباب الثالث، الفصل الثاني). هذا يعني أن كل ما عدا ذلك فهو مستثمر عادي، بينما ذهب المشرع الأوروبي إلى تسمية هذه الفئة بعميل التجزئة وعرفه بأنه: هو العميل الذي لا يعتبر من العملاء المحترفين. أي الذي لا يفي بالمعايير المحددة لعميل محترف أو طرف مقابل مؤهل، ويتضح من خلال التعريف السابق أن كتيب القواعد لم يوضح بشكل مباشر معنى المستثمر العادي بل جعل الجميع مستثمر عادي ما لم يكن محترفاً وطرفاً نظيراً وفق التعريف السلبى وتحليل النص القانوني، لذلك لا بد من بيان المستثمر المحترف والطرف النظير وهذا يتطلب منا التعرف على هاتين الفئتين

## الفرع الأول: المستثمر المحترف

باستقراء النصوص التي تحكم المستثمر المحترف نجدها لم تورد تعريفاً للمستثمر المحترف بل أوردت حصراً لفئات رأتها تدخل تحت مسمى المستثمر المحترف، على خلاف المشرع الأوروبي الذي عرف المستثمر المحترف بأنه هو العميل الذي يتمتع بخبرة ومعرفة وكفاءة في اتخاذ قرارات الاستثمار الخاصة به وتقييم المخاطر التي يتحملها بشكل صحيح فهم قادرين على اتخاذ قراراتهم الاستثمارية (135 - 132 P. (Marcacci (2018)).

بالرجوع لكتيب القواعد نجد أنه صنّف المستثمر المحترف ضمن ثلاث فئات، وهي كالتالي: المستثمر المحترف بطبيعته، المستثمر المحترف بناء على الخدمة، المستثمر المحترف المقيم، أما المشرع الأوروبي فقد صنف المستثمر المحترف إلى فئتين الأولى تتضمن العملاء المحترفين بطبيعتهم والثانية تتضمن العملاء الذين قد يعاملون كمحترفون بناء على طلبهم.

**أولاً - فئة المستثمر المحترف بطبيعته:** باستقراء أحكام المشرع الإماراتي نجده أورد بنص المادة الخامسة بكتيب القواعد الفئات التي تدخل تحت مسمى المستثمر المحترف بطبيعته وحصراً في اثني عشر شخصاً وهي تعد الأكثر حصراً لفئة المستثمر المحترف منها على سبيل المثال المنظمات والهيئات الدولية والحكومات والبنوك والمنشآت المالية أو أي جهة يكون نشاطها الرئيسي الاستثمار بالإضافة إلى الشركات التي تم إدراج اسمها في أي سوق لدولة عضو في منظمة IOSCO ونرى أن هذا الأمر يبدو غامضاً، كما يعد أمين العهدة من ضمن هذه الفئة إذا كانت أصوله خلال الاثني عشر شهراً الماضية لا تقل عن 35 مليون درهم وهذا الصنف غير موجود لدى المشرع الأوروبي، أما من يمتلك رخصة بموجب أنظمة مكتب الأسرة الواحدة فقد اشترط المشرع ألا تقل أصوله عن 15 مليون درهم أيضاً هذا الصنف غير موجود لدى المشرع الأوروبي، وكذلك شركات المحاصة أو المنشأة الأهلية إذا كان لديها أصول بقيمة لا تقل عن 25 مليون درهم، وأخيراً الشخص المتعهد بأعمال كبيرة ويتطلب توافر اثنين من الآتي أن يكون إجمالي أصوله لا تقل عن 75 مليون درهم إماراتي وأن يكون صافي الإيرادات السنوية لا يقل عن 150 مليون درهم وأن يكون مجموع الأموال والاستثمارات في قائمة المركز المالي لا يقل 7 مليون درهم إماراتي. (كتيب القواعد المرجع السابق، مادة 5)

في حين ذهب المشرع الأوروبي إلى حصر هذه الفئة في عدة جهات منها الجهات المرخصة للعمل في الأسواق المالية وهي تشمل الجهات التالية وهم مؤسسات وشركات استثمارية أو شركات تأمين أو صناديق التقاعد أو تجار السلع، وكذلك تشمل هذه الفئة الجهة التي تقي بتعهدات كبيرة تقاس بحجم الأموال الخاصة بميزانية الشركة أو صافي الأعمال

أو أموال خاصة وكذلك تشمل جهة الحكومات الوطنية الإقليمية وهي تضم هيئات عامة وبنوك وطنية أو دولية، وكذلك يشمل جهة المؤسسات الاستثمارية الأخرى التي يمثل نشاطها الرئيسي الاستثمار، ونستنتج أن ما ورد بكتيب القواعد قد جاء على خلاف ما أورده المشرع الأوروبي الذي وسع هذه القائمة لفئات العملاء المحترفين من أجل الإجابة على متطلبات واحتياجات المستثمرين في الدولة

في حين تتشابه فئة المستثمر المحترف بطبيعته لدى المشرع الأوروبي مع ما أورده كتيب القواعد من حيث الجهات المصنفة لهذه الفئة والشروط التي تتطلبها للدخول ضمن هذه الفئة

**ثانيا - فئة المستثمر المحترف بناء على خدمة:** هذه الفئة ليس لها نظير بالتشريع الأوروبي على عكس ما جاء بكتيب القواعد الذي حصرها على فئتين الأولى: أن هذا المستثمر يمارس نشاطه الاستثماري عن طريق الخدمات التي يقدمها لعملائه عن طريق شراكة بينه وبين إحدى البنوك التجارية لتقديم منتجات تمويلية سواء للمؤسسات أو الأفراد. أما الفئة الثانية فهم الأشخاص الذين يمارسون نشاط ينطوي على تقديم تسهيلات ائتمانية لأغراض تجارية والشخص الذي يمارس خدمة ترتيب التسهيلات الائتمانية والصفقات الاستثمارية. (كتيب القواعد، المرجع السابق، مادة 5)

**ثالثا - فئة المستثمر المحترف المقيم:** هذه الفئة يعترف بها فقط للمستثمر الذي تتوفر فيه بعض معايير بعد قيام مزاولي الأنشطة المالية بتقييمه وهي توازي العميل المحترف باختياره في القانون الأوروبي، تم الاعتراف بهذه الفئة بالتشريع الإماراتي بمبادرة من مقدمي الأنشطة المالية طالما توافرت فيه المعايير التي اشترطها المشرع بينما في التشريع الأوروبي صفة المستثمر المحترف باختياره لا يتم الاعتراف بها تلقائياً وإنما إذا طلب المستثمر ذلك. وتجدر الإشارة إلى أن المعايير التي اشترطها كتيب القواعد لكي يكون الشخص مستثمراً محترفاً مقيماً هي ما يتعلق برأس المال فيما لا يقل عن أربعة مليون درهم إماراتي، ومنها ما يتعلق بالاعتماد من قبل الهيئة أو سلطة رقابية، وقد فرق الكتيب في هذه الفئة بين الأشخاص الطبيعية والأشخاص المعنوية فالأشخاص الطبيعية تتمثل في الأشخاص الذين لا يقل صافي أصولهم عن 4 ملايين درهم وكذلك الأشخاص المعتمدة من الهيئة أو جهة مماثلة لها وكذلك شخص لديه حساب مشترك مع شخص طبيعي يمثل مستثمر محترف مقيماً. أما الأشخاص المعنوية فتتمثل في منشآت ذات غرض خاص أو شخص متعهد بناء على شروط تطلبها المشرع به (كتيب القواعد المرجع السابق، مادة 5 /). وتتميز هذه الفئة بأنها تشمل أشخاصاً يمتلكون رؤوس أموال كبيرة أو حصص في شركات ويتمتع هؤلاء بالخبرة الفنية والقدرة المالية الكبيرة التي تمكنهم من المضي قدماً في استثمار الأوراق المالية

نطاق تطبيق مبدأ الملاءمة في مزاوله الأنشطة المالية المتعلقة بالاستثمار دراسة تحليلية في ضوء قرار رئيس هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 13 لسنة 2021 بشأن كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية (464 - 485)

وبالمقابل نجد في التشريع الأوروبي فئة العملاء بناء على طلبهم؛ إذ يتم الاعتراف بهذه الفئة بمبادرة المستثمر بأن يعامل كمحترف شريطة استيفاء معيارين من المعايير التالية على الأقل: الأول وهو الحجم الكبير للمعاملات التي يجريها المستثمر بحيث تتكرر 10 كل ثلاثة أشهر خلال الأرباع الأربعة السابقة، بالإضافة إلى حجم محفظة الأدوات المالية الخاصة به المودع بها مبالغ تتجاوز 500 ألف يورو، وإذا ما كان العميل يعمل أو عمل في القطاع المالي لمدة عام واحد على الأقل في منصب مهني، الأمر الذي يتطلب معرفة المعاملات أو الخدمات المتوخاة. (EU / 65. (2014) ANNEX II)

ونخلص مما سبق إلى أنه لا بد من توفر معيارين مما سبق لكي يعامل هذا الشخص كمستثمر محترف بعد طلبه ذلك

وبذلك نكون قد تعرفنا على فئة المستثمر المحترف كما نظمها كلاً من كتيب القواعد بالتشريع الإماراتي والتوجيه الأوروبي الثاني؛ إذ إنهما استثنيا هذه الفئة من الحماية المقررة بتطبيق مبدأ الملاءمة لما تتمتع به من خبرة وقدرة مالية كبيرة

#### الفرع الثاني: المستثمر الطرف النظير

ورد بكتيب القواعد تعريف المستثمر الطرف النظير بأنه: "الجهة المرخصة من الهيئة أو من سلطة رقابية مثيلة لها حال كانت عميلاً لدى جهة مرخصة أخرى" (كتب القواعد المرجع السابق، مادة 6). وقد صنف كتيب القواعد هذا المستثمر إلى فئتين الأولى تتمثل في مستثمر محترف (بطبيعته) وفقاً للمادة (5 / أولاً)، وهي والتي تشمل الهيئات والمنظمات الدولية والحكومات والبنوك ومؤسسات سوق رأس المال وشركات المحاصة أو الشخص المتعهد بأعمال كبيرة، وتتميز هذه الفئة بالخبرة الفنية الكبيرة والقدرة المالية التي تؤهلها للعمل بهذا المجال، أما الفئة الثانية تتمثل في مستثمر محترف (مقيم) في حال كان مملوكاً لشركة قابضة تعد (مستثمر محترف بطبيعته) وفقاً للمادة (9، 13 / أولاً)

وقد استبعد كتيب القواعد فئة المستثمر الطرف النظير من نطاق تطبيق مبدأ الملاءمة وذلك كونها فئة تمتلك من المقومات الفنية والمادية ما يؤهلها إلى عدم الاحتياج إلى حماية الغير، لذلك فقد استثنائها القرار من الحماية المقررة بتطبيق مبدأ الملاءمة.

ويقابل هذه الفئة في التشريع الأوروبي الطرف المقابل المؤهل؛ إذ حيث تشمل هذه الفئة المؤسسات أو الشركات التي تتمتع بمعرفة واسعة بحيث تعفي شركة الاستثمار من الالتزامات المنصوص عليها لحماية عملاء التجزئة؛ إذ أن هذه المؤسسات قادرة على تقييم المخاطر بشكل مستقل واتخاذ قرارات استثمارية مستتيرة، كما أن لديها إمكانية الوصول إلى أوسع نطاق من منتجات الاستثمار، ولا تحتاج الأطراف المقابلة المؤهلة إلى أي حماية

من شركات الاستثمار (Marcacci, (2018), P.132 - 135). حيث لديها الخبرة والقدرة المالية التي تمكنها من خوض الاستثمار في سوق الأوراق المالية بدون الرجوع إلى شركات الاستثمار

وباستقراء النصوص الواردة في كتيب القواعد حول كل من المستثمر المحترف والطرف النظير، لاحظنا أن القرار لم يوضح الحدود بين هاتين الفئتين؛ إذ أنه، وعلى الرغم من انه فرق بينهما من حيث التعريف ومعايير التمييز، إلا أنه لم يفرق بينهما في الحماية وعلى خلاف المشرع الأوروبي

وبناء على ما سبق فإن كل من لا يدخل ضمن الفئات السابقة يعد في نظر المشرع الإماراتي مستثمراً عادياً. ونخلص إلى أن المستثمر المحترف سواء كان شخصاً طبيعياً أو اعتبارياً لا بد أن تتوفر فيه صفتين ألا وهما القدرة المالية الكبيرة التي تمكنه من تحمل الخسائر وكذلك الخبرة والمعرفة الاستثمارية. ومن خلال دراستنا لتصنيف كتيب القواعد للمستثمرين نرى أنه أولى اهتماماً كبيراً بذلك الجانب حيث منح فئة المستثمرين العاديين الحماية القصوى التي تترتب على تطبيق مبدأ الملاءمة، ويليهم بعد ذلك فئة المستثمرين المحترفين فمنحهم المشرع حماية أقل من المستثمرين العاديين، ثم يأتي بعد ذلك فئة الطرف النظير وهم يحصلون على أقل درجة من الحماية نظراً لما يتمتعون به من الخبرة والمعرفة.

## المبحث الثاني: النطاق الموضوعي لمبدأ الملاءمة

يقصد بالنطاق الموضوعي الخدمات والمنتجات المالية التي تخضع لقواعد الملاءمة. وليبان ذلك سوف نقوم بتقسيم هذا المبحث إلى مطلبين نتناول في المطلب الأول نطاق مبدأ الملاءمة من حيث الخدمات ونتناول في المطلب الثاني نطاق مبدأ الملاءمة من حيث المنتجات، وسوف نوضح في كلا المطلبين موقف كلا من المشرع الإماراتي والمشرع الأوروبي بشأن تطبيق مبدأ الملاءمة

### المطلب الأول: نطاق مبدأ الملاءمة من حيث الخدمات

بدايةً لا بد من التعرف على معنى الخدمات فقد عرفتها الاتفاقية العامة للتعريفات والتجارة (GATT) بأنها " كافة الأنشطة الاقتصادية غير المجسدة في صورة سلع مادية، وإنما تقدم في صورة خدمة أو نشاط مفيد لمن يطلبه، مثل الخدمات المالية في البنوك وشركات التأمين، خدمات النقل بأنواعه، نشاط الشركات السياحية، ومكاتب الاستشارات، أو هي أداء أو فعل يستطيع أي طرف تقديمها لطرف آخر وتكون غير مادية ولا ينتج عنها تملكه. (بوسعدية، (2022))

نطاق تطبيق مبدأ الملاءمة في مزاوله الأنشطة المالية المتعلقة بالاستثمار دراسة تحليلية في ضوء قرار رئيس هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 13 لسنة 2021 بشأن كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية (464 - 485)

أما عن تعريف الخدمات المالية فقد عرفت بأنها "أي خدمة ذات طابع مالي من طرف مورد خدمة مالية إلى أي بلد عضو، وتشمل الخدمات المالية كل الخدمات التأمينية وخدمات التأمين المرتبطة بها، وعلى كل الخدمات المصرفية والخدمات المالية الأخرى". (بوسعدية، 2022)

يتحدد نطاق مبدأ الملاءمة من حيث الخدمات المالية التي تقدمها الشركات المرخصة ويختلف في هذا الجانب المشرع الإماراتي عن المشرع الاوروبي

إذ ورد بنص المادة (8) سالفه الذكر أن مبدأ الملاءمة يطبق فقط في حالة تقديم توصية أو عند تنفيذ أمر العميل على منتج مالي معقد، مما يعني أن الأمر يتعلق بخدمات التوصية وعمليات تنفيذ الأوامر عندما ترد على منتجات معقدة. والمقصود بالتوصية في هذا الصدد هي المعلومات التي يقدمها الشخص الطبيعي للجمهور وتتضمن بشكل مباشر أو غير مباشر توصيات استثمارية بشراء أو بيع أو الاحتفاظ بمنتج مالي أو أصل افتراضي أو توصية بخدمات مالية، ويثار التساؤل هنا حول ما إذا كان إدارة محافظ الأوراق المالية تدخل في نطاق الملاءمة؟

لم ينص كتيب القواعد على هذا بشكل صريح وواضح ولكنه عرف الالتزام بالملاءمة بأنه: "بذل العناية الواجبة لضمان ملاءمة التوصيات والنصائح والقرارات التقديرية للنشاط المالي الذي يتم مزاولته وبما يحقق مصالح العملاء". (الفقرة 6 من المادة الأولى، كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية وآليات توفيق الأوضاع، (2021).

كما عرف إدارة المحافظ أنها "نشاط مالي يختص بإدارة المنتجات المالية لحساب الغير نيابةً عنه وفقاً لأهدافه وسياسته الاستثمارية وبناءً على تقدير مدير المحفظة دون تدخل العميل أو بناءً على قرار يتخذه العميل نفسه وفقاً للاتفاقية المبرمة بينهما". كتيب القواعد، المرجع السابق، قاموس المصطلحات. نفهم من هذين التعريفين أن كتيب القواعد شمل إدارة المحافظ ونص عليها ضمناً لأن اتخاذ قرار استثماري بالنيابة عن العميل يتضمن وبلا شك توصية له بهذا القرار، ويتضح من التعريفين أنهما لم يحددا الأعمال التي تعتبر توصية، مما يعني أن هناك غموض في تحديد الأعمال التي تعد توصية والقرارات التي تتخذها إدارة المحافظ بالنيابة عن المستثمر، وفي حال كان القرار صادراً من العميل نفسه وأصر عليه رغم إخطاره بعدم ملاءمة الاستثمار له فعند ذلك يجب الاحتفاظ بما يفيد إصرار العميل على ذلك القرار. (كتيب القواعد، الباب الثالث، المادة ((8)).

واستناداً لذلك فإننا نلاحظ أن كتيب القواعد حرم المستثمر المحترف من تقييم الملاءمة والمناسبة في جميع الأحوال وبصرف النظر عن الخدمات المالية المقدمة له، وذلك خلافاً لموقف المشرع الاوروبي حيث ورد بالتوجيه الاوروبي الثاني أنه في حالة قيام مقدم

الخدمة المالية بتقديم خدمة المشورة الاستثمارية أو إدارة محافظ الأوراق المالية فإن نطاق اختبار الملاءمة يتسع في هذه الحالة ليشمل كلا من العملاء المحترفين والعملاء غير المحترفين، غير أنه نوه أنه عندما يكون العميل مصنفاً كمحترف فيفترض فيه الخبرة والمعرفة وبالتالي ليس بحاجة لإجراء اختبار الملاءمة، ولكن يبقى على الجهة المرخصة استيفاء باقي معايير الملاءمة المتمثلة في الأهداف الاستثمارية والوضع المالي (Loonen, P.7, (2016)). أما عندما يقتصر الأمر على مجرد تنفيذ أوامر العملاء فإنه يكتفي فقط بإجراء اختبار المناسبة، وهذا الاختبار الزامي فقط في حالة كان المنتج الذي يتم التعامل عليه منتجاً مالياً معقداً و (Marcacci, (2018), p.140 - 143) ، وهو ما ذهب إليه المشرع الأمريكي أيضاً (موقف المشرع الأمريكي للجنة الجديدة، 2019 )

### المطلب الثاني: نطاق مبدأ الملاءمة من حيث المنتجات

يتحدد نطاق مبدأ الملائمة في هذا المطلب بالمنتجات وإذا ما كانت معقدة من عدمه وهذا الأمر يختلف من عميل لأخر سواء كان مستثمراً محترفاً أم غير محترف

في حالة لم تقدم الجهة المرخصة توصية للعميل واقتصر دورها فقط على تنفيذ أوامره، فإنه وفقاً لذلك لا يجب عليها الالتزام بمبدأ الملائمة ما لم يكن أمر العميل يقع على منتج مالي معقد، وقد أوضح ذلك الحاجة الملحة لاحتياج المستثمر للمعونة والمشورة كما ورد في نص المادة 8. (حطاب، 2019).

وفي هذا المقام لم يضع كتيب القواعد معياراً موضوعياً لبيان المنتجات المالية المعقدة، وبالتالي فإن نطاق مبدأ الملاءمة من حيث المنتجات غير واضح حيث اكتفى الكتيب بتعريف المنتج المالي المعقد بأنه "المنتج الذي يكون له خصائص وشروط صعبة التقييم وغير مفهومة من قبل المستثمر العادي (retail investor)" (قاموس المصطلحات (2021) رقم (13 / ر.م)) ، ويتضح من هذا التعريف أن المنتجات المالية المعقدة غير واضحة مما يجعل هناك سلطة تقديرية كبيرة للقاضي في تحديدها دون ضوابط محددة، الأمر الذي يقتضي تدخل المشرع الإماراتي لتحديدها وضوابطها نظراً لأن قدرات وفهم الناس تختلف من شخص لآخر، بحيث أن المنتج الذي قد يعتبر معقداً بالنسبة لمستثمر عادي قد لا يعتبر معقداً بالنسبة لمستثمر عادي آخر، مما يعني أنه وفقاً لهذا المعيار تختلف المنتجات المالية المعقدة بالنسبة لكل عميل عن الآخر

وبالرجوع للتشريع الأوروبي، نجد أنه اعتمد معياراً نفسياً لتصنيف المنتجات المالية المعقدة، حيث أنه وسع من نطاق المنتجات المعقدة، (Loonen, (2016), P.10) فقد نصت المادة 19.6 من MIFID I على عدد من فئات المنتجات التي تعتبر غير معقدة إلا أنها لم تضع معياراً يوضح المنتج المالي غير المعقد

نطاق تطبيق مبدأ الملاءمة في مزاولة الأنشطة المالية المتعلقة بالاستثمار دراسة تحليلية في ضوء قرار رئيس هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 13 لسنة 2021 بشأن كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية (464 - 485)

بينما كانت المادة 38 من توجيه MiFID I لعام 2006، (commission directive, 2006)) كانت قد نصت على معايير لاعتبار الأداة المالية أو المنتج المالي غير معقد، ومنها على سبيل المثال: سيولة الأداة واحتمالية فهمها بسهولة من قبل مستثمر التجزئة العادي والتوافر العام للمعلومات.

في حين نجد التوجيه الاوروبي الثاني MiFID II قد تبني مسلكاً حمائياً أكثر؛ إذ وسع من نطاق الأدوات المالية التي يمكن تقييمها على أنها معقدة، عندما تبني في المادة 25 معياراً نفسياً، حيث نصت المادة السابقة على أن المنتجات المالية المشتقة أو المهيكلة التي تنطوي على تعقيد يجعل من الصعب على العميل فهم المخاطر التي تحتوي عليها تستبعد تلقائياً من الفئة غير المعقدة. بعبارة أخرى فإن كل المنتجات المالية تعتبر معقدة حتى يثبت العكس، (Loonen(2016). P.10) كما أن المادة 57 من اللائحة المفوضة للمفوضية المكمل MiFID II نصت على ثلاث شروط يجب أن تتوافر في المنتج المالي لاعتباره غير معقد: يتمثل الشرط الأول في أن يكون هناك فرص متكررة لبيعها وبأسعار متاحة للجمهور - تؤكد على سهولة بيعها بتلك الأسعار في حالة أراد المستثمر التخلص منها، وأن يتم التحقق من ذلك بطريقة مستقلة عن مصدر الأداة. أما الشرط الثاني فيتمثل في أنه يجب ألا تحتوي الأداة المالية على أي شروط أو بنود أو مؤشرات يمكن أن تغير جوهر المخاطر أو الأداء المالي للأداة. بينما وفق الشرط الثالث فيجب ألا تتضمن الأداة بنداً يفرض رسوم خروج صريحة أو ضمنية تفرضها الشركة المصدرة للأداة عندما يقوم المستثمر ببيعها، مما يجعل الأداة غير سائلة.

وإذا كان من السهل جداً تحديد الأدوات المالية التي تحتوي على بند من هذه البنود فليس من السهل على الوسطاء معرفة مدى تكرار الفرص الذي يمكن من خلالها استرداد الأداة المالية من أجل تقييم مدى تعقيدها. (Marcacci, (2018), P.140 - 143)

أما في الولايات المتحدة فإن نطاق مبدأ الملاءمة لا يرتبط بنوع المنتج وإنما يرتبط فقط بنوع الخدمة إن كانت مشتملة على توصية أم لا. (الموقع الرسمي للجنة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية).

## الخاتمة

تناولت الدراسة نطاق تطبيق مبدأ الملاءمة من حيث النطاقين الشخصي والموضوعي لمزاولة الأنشطة المالية المتعلقة بالاستثمار، وأوضحت الأشخاص الملزمين بتطبيق مبدأ الملاءمة والأشخاص المستفيدين من تطبيق مبدأ الملاءمة، وكذلك حددت نطاق مبدأ الملاءمة من حيث الخدمات المقدمة للمستثمر مثل التوصيات، وكذلك المنتجات المالية التي يشملها تطبيق مبدأ الملاءمة مثل المنتجات المالية المعقدة

## النتائج:

1. إن الأشخاص ملتزمين بمبدأ الملاءمة هم مدير صندوق الاستثمار ومدير محافظ الأوراق المالية.
2. توصلت الدراسة إلى أن الأشخاص المستفيدين من مبدأ الملاءمة ينحدرون بالمستثمرين المصنفين ضمن فئة المستثمر العادي، وتبين لنا أن كتيب القواعد عرف هذا الأخير تعريفاً سلبياً وربطه بالمستثمر المحترف والطرف النظير؛ بحيث إن أي مستثمر لا يعد من هاتين الفئتين يعد مستثمراً عادياً.
3. أما بالنسبة للمستثمر المحترف والطرف النظير؛ فهناك غموض يتطلب تدخل المشرع لتعديل النصوص ليكون النطاق واضحاً.
4. تتحدد الخدمات المعنية بمبدأ الملاءمة وتتمثل في خدمات إدارة محافظ الأوراق المالية وإدارة صناديق الاستثمار، ويرجع ذلك لتعاقد المستثمر مع مديري المحافظ لما يتمتعون به من خبرة فنية تؤهلهم لإدارات الاستثمارات وتحقيق الأرباح المرجوة بأقل المخاطر.
5. تتحدد المنتجات المعنية بمبدأ الملاءمة وتتمثل في المنتجات المعقدة حصراً نظراً لصعوبة فهم هذه المنتجات من قبل المستثمر العادي.

## التوصيات:

1. ضرورة تدخل المشرع الإماراتي لكي يبين صراحةً فئة المستثمر العادي والخدمات التي يستطيع القيام بها بدون اللجوء للجهات المرخصة وبيان الحماية المقررة عند الاستعانة بهذه الجهات.
2. إنشاء برامج تدريب تكون بإشراف الهيئة تتضمن التدريب على الإجراءات العملية لمراجعة المنتجات الاستثمارية والموافقة عليها قبل التوصية بها للعملاء.
3. لا بُدَّ من التأكد بأن المنتج الاستثماري يتماشى مع الأهداف الاستثمارية للعميل والوضع المالي وتحمل المخاطر.
4. ضرورة تدخل المشرع الإماراتي ليضع نصوصاً توضح الفرق بين المستثمر المحترف والطرف النظير؛ وبحيث تزيل الغموض الحالي وتبرر التفرقة بين هاتين الفئتين.

نطاق تطبيق مبدأ الملاءمة في مزاوله الأنشطة المالية المتعلقة بالاستثمار دراسة تحليلية في ضوء قرار رئيس هيئة الأوراق المالية والسلع رقم 13 لسنة 2021 بشأن كتيب القواعد الخاص بالأنشطة المالية (464 - 485)

5. مبادرة هيئة الأوراق المالية والسلع لوضع معايير أو قائمة بالمنتجات المعقدة وتحديثها بحيث يمكن الرجوع إليها لمعرفة المنتجات المعقدة التي تتطلب الحماية المقررة لمبدأ الملاءمة.

ونأمل أن تسهم هذه التوصيات في تعزيز مبدأ الملاءمة وضمن الحماية الكاملة للمستثمرين في الأسواق المالية وتعزيز الثقة في النظام المالي، على نحو يسهم في تعزيز الاستدامة والنمو الاقتصادي للدولة وتعزيز مكانتها كوجهة للاستثمار

## قائمة المصادر والمراجع:

### أولاً: المراجع العربية:

- بوسعيدية، مراد (2021). تأثير عولمة الخدمات المالية على أداء أسواق الأوراق المالية للدول النامية [أطروحة دكتوراه، جامعة قاصدي مرباح-ورقلة].
- حطاب، رشا (2019). التنظيم القانوني لعقد الاستشارات المالية في ضوء هيئة سوق الإمارات للأوراق المالية والسلع رقم 4 لسنة 2000م. مجلة جامعة الشارقة للعلوم القانونية، 43(3)، 221-270.
- حطاب، رشا وفرح، أحمد (2020). حماية المستثمر في عمليات ترويج المنتجات المالية. مجلة الشريعة والقانون، 34(81)، 129-175.
- الدهان، عقيل (2015). التزام الوسيط بالتبصير في عقد الوساطة في سوق العراق للأوراق المالية. مجلة رسالة الحقوق، 7(2)، 156-122.
- رمضان، عماد (2016). الإطار القانوني لعمل الوسيط في الأوراق المالية دراسة مقارنة بين القانون المصري والقانون البحريني. مجلة كلية الشريعة والقانون بتفهننا الاشراف، 6 (18)، 3437-3529.
- القليوبي، سميحة (2012). الوسيط في شرح القانون التجاري (ط 5). دار النهضة العربية.
- كتيب القواعد الخاصة بالأنشطة المالية والسلع الإماراتية رقم (13/ر.م) لسنة 2021، <https://www.sca.gov.ae/ar/regulations/regulations-listing/amendments.aspx?id=142>
- المطيري، احمد (2013). المسؤولية التأديبية للوسيط في سوق الأوراق المالية طبقاً لأحكام القانون الكويتي دراسة مقارنة. مجلة الحقوق للبحوث القانونية والاقتصادية جامعة الإسكندرية، 2(1)، 1260-1163.
- النفيعي، محمد (2006). الحماية الجنائية للسوق المالية السعودي: دراسة تحليلية مقارنة [أطروحة دكتوراه، جامعة نايف العربية للعلوم الأمنية].
- الموقع الرسمي للجنة الأوراق المالية والبورصات الأمريكية. U.S. Securities and Exchange Commission  
<https://www.sec.gov/education/capitalraising/building-blocks/accredited-investor> زيارة بتاريخ 13/1/2024 الساعة 10 م
- موقع هيئة الأوراق المالية والسلع : <https://www.sca.gov.ae/assets/download/536032ab/13-cc-2021> .: download/536032ab/13-cc-2021.aspx

## ثانياً: المراجع الأجنبية:

- Commission directive 2006/73/EC. Loonen, A. J. C. M., Janssen, R., & Killian, A. (2016). *MiFID II: Suitability and Appropriateness: Practical guidelines for investment services*. PwC.
- Marcacci, A. (2018). *Regulating Investor Protection under EU Law*. Springer Science+ Business Media.
- See Annex ii of the directive 2014/65/Eu of the European Parliament and of the Council.

### **Romanized Arabic References:** الترجمة الصوتية لمصادر ومراجع اللغة العربية:

- bws'dya murādin (2021). ta'athīru 'awlimati alkhadamit almāliyyati 'alā 'adā'i 'aswāqi al'awraqi almāliyyati lil-dū'ali al-nāmiyati] uṭrūḥati dakatwirāah jāmi'atu qāsidī mirbāḥ-waraqla
- ḥaṭṭābun rashā (2019). al-tanzīmu alqianwinnuy li'aqdi aliāstishāarāat almāliyyati fī ḍaw'i hay'iatī sūqi al'imārāti lil-'awraqi almāliyyati wa-l-sulā'i raqma 4 Isna 2000m .mijallatu jāmi'ati al-shāriqati lil-'ulūmi alquanwinnayī 43(3).221-270 ،
- ḥaṭṭābun rashā wafarḥun 'aḥmadu (2020). ḥimāyatu almustathmari fī 'amaliyyāti tarwīji almunṭajāti almāliyyati mijallatu al-sharī'ati wa-l-qānūni 34(81).129-175 ،
- al-dahhānu 'aqīlun (2015). al-tizāmu al-wasīṭi bi-l-tabṣīri fī 'aqdi al-wasāṭati fī sūqi al-'irāqi lil-'awraqi al-māliyyati mijallatu risālati al-ḥuqūqi 7((2.-156 122 ،
- ramadānu 'imādun (2016). al'itāru alquānawniyyu li'amali alwasīṭi fī al'awraqi almāliyyati dirāsātun muqārīnatun bayna alqānūni almiṣriyyi wa-l-qānūni albiḥriyyiny mijallatu kulliyati al-sharī'ati wa-l-qānūni bitafahhunā alisharif 6 (18).3437-3529 ،
- alqalyūbiyyu sumayḥatu (2012). alwasīṭu fī sharḥi alqānūni al-tijāriyyi) t .(5 dāru al-nahḍati al'arabiyyati
- kutayyabu alqawā'idi alkhāṣṣati bi-l-'ānshaṭti almāliyyati wa-l-silā'i al'imārittayī raqmu/13) r.m( lisanati 2021 ،<https://www.sca.gov.ae/ar/regulations/regulations-listing/amendments.aspx?id=142>.
- almuṭayriyyu aḥmd (2013). almas'ūliyyatu altu'udyibbayu lil-wasīṭi fī sūqi al'awraqi almāliyyati ṭibqan li'aḥkāmi alqānūni alkiwayṭiyyi dirāsātun muqārīnatun mijallatu alḥuqūqi lil-buḥūthi alquanwinnayī wa-l-iāqtiṣādiyyati jāmi'atu al'iskandariyya 2(1).-1260 1163 ،
- al-nafay'iyu muḥammadun (2006). alḥimāyatu aljinā'iyatu lil-sūqi almāliyyati al-su'ūdiyyi dirāsātun taḥlīliyyatun muqārīna#uṭrūḥati dukutwarāh jāmi'atu nā'uyfin al'arabiyyati lil-'ulūmi al'amniyyati

## **The Scope of Applying the Principle of Appropriateness in the Practice of Investment-Related Finance: An Analytical Study in Light of the Planning of the Securities and Communities Authority No. 13 of 2021 Regarding the Financial Activities Rules Handbook**

**Anwar Namshan Aljenfawi<sup>(1)</sup>**

**Rasha Muhammad Hattab<sup>(2)</sup>**

### **Abstract:**

The Financial Activities Handbook established general principles that are binding on all practitioners of financial activities, including the principle of appropriateness. It defined it and determined the level of care required in its implementation. It also established it as one of the conditions for providing the financial service to the client, with its content and scope of application varying depending on the classification of the client according to his knowledge and experience in the financial market. This study focused on investigating the principle of appropriateness in carrying out investment-related activities in terms of concept, justification, and scope of application. The problem of the study revolved around the ambiguity surrounding the scope of application of the principle of appropriateness for practicing financial activities related to investment, on the one hand, and the extent of the adequacy of this principle in providing adequate protection for investors in this sector. Thus, the main problem of the study is summarized in the following question: How adequate are the legal rules regulating the application of the principle of appropriateness in providing proper protection for investors? Has the UAE legislator succeeded in defining the

---

(1) College of Law - University of Sharjah (Sharjah - U.A.E.)  
U20105713@sharjah.ac.ae

(2) College of Law - University of Sharjah (Sharjah - U.A.E.)

legal framework for this principle accurately? This study aims to solve the problem by: identifying the individuals who are committed to applying the principle of appropriateness in practicing financial activities related to investment, and specifying the people who benefit from applying this principle in practicing investment-related financial activities. It will also determine the services that guarantee the application of the appropriateness principle and the products it includes.

**Keywords:** Include suitability, Financial related to dealing with investment, Securities control management, Investment management, Suitability to financial activities.