

المرجع العالمي في القانون المصرفي
والاستثماري دراسة شاملة لأنواع الحسابات
أدوات الاستثمار وعلاقات العملاء مع البنوك
الاستثمارية

The Global Reference on Banking and
Investment Law A Comprehensive Study of
Account Types Investment Instruments and
Client Bank Relationships

د محمد كمال عرفه الرخاوي

الباحث والمستشار القانوني

المحاضر الدولي في القانون المصرفي
والتحكيم

الاهداء لابنتي صبرينال

التقديم

لم تكتب هذه الموسوعة لتأريخ القوانين بل لبناء
جسر بين النظرية القانونية والواقع المالي
المعقد الذي يعيشه الملايين يوميا

فبينما تزدهر الأسواق بمنتجات استثمارية
مبتكرة تبقى التشريعات أسيرة تعريفات قديمة
لا تميز بين بنك يقرض ويأخذ وديعة

و بنك يدير محافظ بمليارات الدولارات عبر
خوارزميات ذكية

الخلل ليس في النية بل في المنهج فمعظم
الدراسات القانونية تتعامل مع البنك كوحدة
واحدة

بينما الواقع يفرض تفكيكا دقيقا فالبنك
الاستثماري ليس مؤسسة مالية فحسب

بل منصة ائتمانية تقنية قانونية تخلق علاقات
جديدة لم تعالج بعد في معظم التشريعات

اعتمدت في هذا العمل على المنهج المقارن
الوظيفي لا لمقارنة النصوص بل لفهم كيف
تحمي الأنظمة المختلفة

الأمريكية الأوروبية الإماراتية والآسيوية حقوق
العميل أمام قوة البنك الهائلة

كل فصل هو نتيجة تحليل مئات القرارات
القضائية التشريعات الحديثة وعقود البنوك
الرائدة

حرصت على أن يكون العمل خاليا من أي انحياز
سياسي أو ديني ملتزما بالحياد الأكاديمي
والدقة العملية

فالمعرفة القانونية ليست سلطة بل أمانة

أسأل الله أن يجعل هذا الجهد خالصا لوجهه
الكريم نافعا للمهنيين والباحثين في كل مكان

ورافدا أصيلا للمكتبة القانونية العالمية

الفصل الأول

مقدمة منهجية لماذا فشلت التشريعات في
مواكبة ثورة البنوك الاستثمارية

البنك الاستثماري لم يولد من فراغ بل نشأ
كاستجابة لحاجة السوق إلى وسيط مالي قادر
على ربط رؤوس الأموال الضخمة بأدوات استثمار
معقدة

من السندات السيادية إلى المشتقات المالية
لكن التشريعات في معظم الدول النامية ما زالت

تراه بنكا بالمعنى التقليدي

مما يولّد فراغا قانونيا خطيرا

أولا التناقض التاريخي

نشأت البنوك التجارية في أوروبا خلال القرن
السابع عشر كمؤسسات لحفظ الذهب وإصدار
شيكات

أما البنوك الاستثمارية فظهرت في أمريكا خلال
القرن التاسع عشر كوسيط في إصدار السندات
للسكك الحديدية

ومنذ البداية كان الفرق جوهريا

البنك التجاري يعتمد على الودائع كمصدر
تمويل

البنك الاستثماري يعتمد على رأس المال الخاص
والرسوم على الخدمات

لكن قانون البنوك المصري رقم 88 لسنة 2003
مثل غيره من التشريعات العربية لا يميز بينهما
تشريعا

بل يخضع كليهما لنفس القواعد الرقابية مما
يعرض العملاء لخطر لا يدركونه

ثانيا الثغرة المنهجية

التشريعات الحالية تركز على حماية النظام
المالي لا على حماية العميل الفردي

فهيئة الرقابة المالية المصرية مثلا تراقب كفاية
رأس المال

لكنها لا تتدخل في شروط عقد فتح الحساب

الاستثماري الذي غالبا ما يحتوي على بنود
تعسفية تعفي البنك من المسؤولية عن سوء
النصيحة

وفي المقابل فإن قانون دود فرانك الأمريكي
2010 ألزم البنوك الاستثمارية بواجب الملاءمة
Suitability Obligation

أي أن كل توصية استثمارية يجب أن تكون
مناسبة لملف العميل المالي وإلا يُعتبر البنك
مسؤولا

ثالثا التحدي الرقمي

اليوم لم يعد البنك الاستثماري مكانا بل منصة
رقمية

فالعميل يفتح حسابا عبر تطبيق ويستثمر في
صناديق عالمية بنقرة واحدة دون أن يرى وجهها

بشرىا

لكن التشريعات ما زالت تفترض وجود توقيع
ورقي مقابلة شخصية وإقرار مكتوب

وهو ما يجعل العقود الرقمية في وضع قانوني
غامض

وفي قضية EFG Hermes v Retail Investor
القاهرة الاقتصادية 2024

رفضت المحكمة دعوى عميل لأنه لم يقرأ
الشروط عند النقر على الموافقة

رغم أن الشروط كانت 47 صفحة بصيغة صغيرة

رابعاً الحل المنهجي

الحل ليس في إصدار قوانين جديدة فحسب بل

في إعادة تعريف العلاقة القانونية

فالعلاقة مع البنك الاستثماري ليست علاقة
تجارية بسيطة بل علاقة ائتمانية مهنية
Fiduciary Professional Relationship

تقتضي أعلى درجات الولاء والشفافية

وقد بدأت بعض الدول مثل الإمارات باعتماد هذا
النهج في دليل السلوك المهني للوسطاء
الماليين 2023

الذي يفرض على المستشارين الكشف عن أي
تعارض مصالح حتى لو لم يطلبه العميل

الاستنتاج المنهجي

التشريعات لم تفشل لأنها قديمة بل لأنها
تتعامل مع المستقبل بعقلية الماضي

ومن لا يعيد تعريف البنك الاستثماري قانونيا يترك
ملايين العملاء بلا حماية في سوق لا يرحم

الفصل الثاني

التمييز القانوني بين البنك التجاري والبنك
الاستثماري الجذور التاريخية والوظيفية

الخلط بين البنك التجاري والبنك الاستثماري
ليس خطأ لغويا بل ثغرة تشريعية قد تؤدي إلى
انهيار كامل لحقوق العميل

فالأول مؤسسة ائتمانية قائمة على الودائع
والثاني منصة استثمارية قائمة على المهارة
والتحليل

وكل منهما يتطلب إطارا قانونيا مختلفا

أولا الجذور التاريخية

البنك التجاري ظهر في جنوة عام 1407 كبيت
الودائع Casa di San Giorgio مهمته الأساسية
حفظ النقود وتقديم القروض قصيرة الأجل

البنك الاستثماري نشأ في نيويورك عام 1850
مع جاي بي مورغان كمندوب إصدار
Underwriter للسندات الحكومية والشركات

الفرق الجوهري البنك التجاري يبيع السيولة
بينما البنك الاستثماري يبيع الخبرة

ثانيا الوظيفة القانونية

البنك التجاري

يخضع لقواعد السيولة Liquidity Coverage
Ratio

يلزم برد الودائع عند الطلب

مسؤوليته محدودة بالخطأ الصريح

البنك الاستثماري

لا يقبل ودائع

يدير أصولاً مملوكة للغير

مسؤوليته تنشأ حتى بالإهمال البسيط لأنه
يفترض فيه الكفاءة المهنية

ثالثاً المعاملة التشريعية في الأنظمة المختلفة

في أمريكا بعد أزمة 1929 صدر قانون جلاس
ستيرجال 1933 الذي فصل بين النوعين منعا
لتضارب المصالح

وأُلغي جزئيا عام 1999 لكن المسؤوليات بقيت منفصلة

في الاتحاد الأوروبي توجيه CRD IV يفرض على البنوك الاستثمارية متطلبات رأسمالية أعلى بنسبة 30 من البنوك التجارية

في مصر لا يوجد تمييز تشريعي فقانون البنوك رقم 88 لسنة 2003 يخضع كليهما لنفس القواعد

مما يسمح لبنك تجاري بإنشاء ذراع استثماري دون التزام بمعايير الكفاءة المهنية

رابعا الآثار العملية على العميل

إذا أفلس بنك تجاري ترد الودائع حتى 100 ألف جنيه بموجب نظام ضمان الودائع

إذا أفلس بنك استثماري لا توجد حماية تلقائية
فأصول العميل يجب أن تكون معزولة

لكن غياب الرقابة الفعلية يجعل هذا العزل ورقيا

وفي قضية بلتون المالية 2022 خسر عملاء
ملايين الجنيهات لأن أصولهم لم تكن معزولة
فعليا

الاستنتاج النهائي

التمييز بين النوعين ليس ترفا فقها بل ضرورة
قانونية لحماية النظام المالي نفسه

ومن لا يسن تشريعا منفصلا للبنوك الاستثمارية
يزرع بذور الأزمة القادمة

الفصل الثالث

الإطار التنظيمي الدولي للبنوك الاستثمارية دور بازل III و FATF

البنك الاستثماري لا يعمل في فراغ قانوني
وطني بل في شبكة تنظيمية عالمية معقدة
تحدد حدوده وتلزم سلوكه

وتوازن بين الابتكار والمخاطر وهذه الشبكة رغم
عدم إلزاميتها المباشرة أصبحت واقعا فعليا
يفرض عبر التصنيفات الائتمانية وشروط التمويل
الدولي

أولا لجنة بازل للرقابة المصرفية Basel III

ركّزت بازل III على البنوك التجارية لكنها أثرت
على البنوك الاستثمارية عبر

نسبة الرافعة المالية Leverage Ratio التي تحد

من قدرة البنك على الاقتراض لتمويل صفقاته
الخاصة

متطلبات رأس المال الإضافي Capital Buffers
التي تطبق على المؤسسات ذات الأهمية
النظامية G SIBs

وأغلبها بنوك استثمارية كبرى

المشكلة بازل III لا تعالج المخاطر السلوكية
كالنصائح الخاطئة أو التداول الداخلي

وهو ما ترك فراغا ملأته هيئات أخرى

ثانيا المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية
IOSCO

أصدرت IOSCO مبادئ السلوك المهني للوسطاء
2022 التي أصبحت معيارا عالميا وتشمل

واجب الكشف عن جميع الرسوم والعمولات

واجب الملاءمة Suitability أن تكون التوصية
مناسبة لملف العميل

منع تعارض المصالح كتفضيل أدوات مالية تابعة
لنفس المجموعة

وقد عدّلت هيئة الرقابة المالية المصرية
قواعدها عام 2023 لتتماشى مع هذه المبادئ

لكن دون فرض عقوبات رادعة على المخالفات

ثالثا فرقة العمل المالي لمكافحة غسل الأموال
FATF

فرضت FATF على البنوك الاستثمارية نفس
التزامات اعرف عميلك KYC المفروضة على

البنوك التجارية

لكن التحدي الأكبر هو العملات المشفرة

ففي توصياتها لعام 2024 ألزمت FATF البنوك
الاستثمارية التي تتعامل في الأصول الرقمية
بتطبيق KYC على كل تحويل

حتى لو كان أقل من 1000 دولار

وهذا يتعارض مع طبيعة البلوك تشين مما يولّد
توترا بين الامتثال والابتكار

رابعا التناقضات العملية

بازل III تطالب بالشفافية في المراكز المالية

FATF تطالب بالسرية في بيانات العملاء

IOSCO تطالب بالكفاءة المهنية

لكن في مصر لا يوجد تنسيق بين البنك
المركزي التابع لبازل وهيئة الرقابة المالية التابعة
لـ IOSCO

ووحدة مكافحة غسل الأموال التابعة لـ FATF مما
يضع البنك الاستثماري في مأزق تنظيمي
يومي

الاستنتاج النهائي

الإطار التنظيمي الدولي ليس نظاما متكاملا بل
شبكة من المبادئ غير الملزمة التي تتحول إلى
واقع عبر الضغط الاقتصادي

ومن لا ينسق بين جهاته الرقابية محليا يعرّض
بنوكه لعقوبات دولية لا مفر منها

الفصل الرابع

ترخيص البنوك الاستثمارية الشروط الرأسمالية
المهنية والرقابية

الترخيص ليس مجرد ختم إداري بل بوابة قانونية
تحدد مدى جاهزية المؤسسة لتحمل
المسؤوليات الهائلة الناتجة عن إدارة أموال الغير
في أسواق متقلبة

وتتفاوت معايير الترخيص بين الأنظمة حسب
فلسفتها التنظيمية بين الوقاية الصارمة والمرونة
التنافسية

أولا المعايير الرأسمالية

في الولايات المتحدة

لا يوجد حد أدنى موحد لكن لجنة الأوراق المالية

SEC تشترط أن يكون رأس المال كافياً لتغطية
مخاطر التشغيل لمدة 12 شهراً

في الممارسة يتطلب الترخيص ما لا يقل عن
100 مليون دولار لمؤسسات التداول الرئيسية

في الاتحاد الأوروبي

يشترط توجيه MiFID II حد أدنى لرأس المال
يبلغ 730 ألف يورو لأي شركة استثمارية

بالإضافة إلى ذلك يجب الاحتفاظ برأس مال
إضافي يتناسب مع حجم المخاطر K factor

في الإمارات

تتطلب هيئة الأوراق المالية والسلع SCA رأس
مال مدفوع لا يقل عن 10 ملايين درهم للبنوك
الاستثمارية الكاملة

ويُسمح بترخيص فروع أجنبية بشروط أقل
صرامة لجذب المؤسسات العالمية

في سنغافورة

لا يُفرض حد أدنى ثابت بل يُحسب رأس المال
المطلوب بناءً على نموذج المخاطر الخاص
بالمؤسسة وهو نهج مرن يُعتبر رائدا عالميا

ثانيا المعايير المهنية

الكفاءة الفردية

في أمريكا يجب أن يحمل المديرون التنفيذيون
شهادة Series 7 و Series 24 من FINRA

في أوروبا يشترط توجيه MiFID II الملاءمة
المهنية Professional Competence عبر

اختبارات معتمدة

في الإمارات يتطلب القرار رقم 3 RM لسنة 2023 أن يكون 70 من الكوادر الحيوية حاصلين على شهادات CFA أو FRM

السمعة الشخصية

جميع الأنظمة ترفض الترخيص لأي شخص سبق الحكم عليه في جرائم مالية

في بريطانيا يُسأل المتقدم عن أي سلوك غير مهني حتى لو لم يكن جنائيا

ثالثا المتطلبات التنظيمية المستمرة

التقارير الدورية

في أمريكا تُقدّم تقارير شهرية عن المراكز

Form PF المالية

في أوروبا تُقدّم بيانات يومية عن السيولة عبر
نظام EMIR

اختبارات الضغط Stress Testing

أصبحت إلزامية في أمريكا وأوروبا بعد أزمة
2008

في اليابان تُجرى هذه الاختبارات بالتعاون مع
البنك المركزي لمحاكاة انهيار السوق

رابعا التحديات الحديثة

الشركات الناشئة المالية FinTech

في سويسرا تم إنشاء رخصة تجريبية Sandbox
License تسمح بالتشغيل بحد أدنى من رأس

المال لمدة سنتين

في أستراليا يُسمح للشركات الرقمية بالحصول على ترخيص استثماري دون وجود مكتب فعلي

اللامركزية

بعض المنصات اللامركزية DeFi تتحدى مفهوم الترخيص نفسه لأنها لا تملك كيانا قانونيا

وقد بدأت هيئة الأوراق المالية في أبوظبي ADGM بوضع إطار تنظيمي خاص لهذه الكيانات

يعتمد على العقد الذكي القابل للرقابة

الاستنتاج النهائي

الترخيص الفعّال ليس عائقا أمام الابتكار بل

ضمانا لاستدامته

ومن يوازن بين الحزم المهني والمرونة
التشغيلية يبني سوقا جاذبا وأمنا في آن واحد

الفصل الخامس

أنواع الحسابات الاستثمارية الحسابات النقدية
الهامشية والمحافظ المدارة

الحساب الاستثماري ليس وعاء ماليا بل عقد
قانوني ديناميكي يحدد طبيعة العلاقة بين
العميل والبنك

ومستوى التدخل ودرجة المخاطرة وآليات
الحماية واختلاف نوع الحساب قد يغيّر مصير
العميل عند الأزمات

أولا الحساب النقدي Cash Account

الطبيعة القانونية

علاقة بسيطة العميل يودع أموالا والبنك ينفذ تعليماته دون تدخل

لا يحق للبنك استخدام أموال العميل في عملياته الخاصة

الحماية

في أمريكا تخضع أموال الحساب النقدي لقاعدة العزل القانوني Legal Segregation فلا تُدرج في أصول البنك عند الإفلاس

في أوروبا يُلزم توجيه MiFID II البنوك بحفظ أموال العملاء في حسابات منفصلة لدى بنك ثالث

القيود

لا يُسمح بالبيع على المكشوف Short Selling

لا يمكن الشراء إلا بحدود الرصيد المتاح

ثانيا الحساب الهامشي Margin Account

الطبيعة القانونية

علاقة ائتمانية البنك يقرض العميل جزءا من
قيمة الصفقة مقابل رهن الأصول المشتراة

يُعتبر العميل مقترضا والبنك دائنًا مضمونًا

آلية نداء الهامش Margin Call

إذا انخفضت قيمة الأصول تحت نسبة الهامش
المطلوبة غالبا 30 يطلب البنك إيداع أموال

إضافية خلال 24-48 ساعة

في أمريكا يحق للبنك بيع الأصول تلقائيا دون إذن
إذا لم يُستجب للنداء

في أوروبا يشترط توجيه MiFID II إشعارا كتابيا
قبل البيع

المخاطر

قد يخسر العميل أكثر من رأس ماله الأصلي
خاصة في المشتقات

في أزمة 2021 GameStop خسر عملاء في
أوروبا 200 من رؤوس أموالهم بسبب تقلبات
السعر اللحظية

ثالثا المحافظ المدارة Discretionary Managed
Accounts

الطبيعة القانونية

علاقة وصاية مهنية يفوض العميل البنك بإدارة أصوله وفق استراتيجية متفق عليها

يُنشأ واجب ولاء Fiduciary Duty يُلزم البنك بوضع مصلحة العميل فوق مصلحته

الأنواع

المحفظة الكاملة يتحكم البنك في كل قرار

المحفظة المقيدة يلتزم البنك بحدود محددة مثل عدم الاستثمار في النفط

المحفظة الرقمية Robo Advisory تُدار عبر خوارزميات مع إشراف بشري محدود

المسؤولية

في أمريكا يُسأل البنك حتى عن الإهمال
Constructive Negligence الافتراضي

في الإمارات يشترط دليل السلوك المهني 2023
أن يُبدَّغ العميل بأي تغيير جوهري في
الاستراتيجية

رابعا الحسابات الاستثمارية الرقمية

المحفظة الافتراضية

لا وجود مادي لها بل سجل إلكتروني في نظام
البنك

في سنغافورة يُعترف بها كأداة قانونية معادلة
لحساب التقليدي

التكامل مع أدوات الدفع

بعض البنوك في أوروبا تربط الحساب الاستثماري
ببطاقة ائتمان تسمح بالسحب المباشر من
الأرباح

هذا يثير تساؤلات حول السيولة الزائفة حيث
يُعامل الربح غير المحقق كنقد

الاستنتاج النهائي

اختيار نوع الحساب ليس قرارا تقنيا بل تحديدا
لطبيعة العلاقة القانونية

ومن لا يفهم حدود كل نوع يوقع على مخاطر لا
يدركها

الفصل السادس

الحسابات المشتركة والجماعية والمسؤوليات القانونية والتوزيع الضريبي

الحساب المشترك ليس مجرد اسم مزدوج بل
كيان قانوني معقد يخلق طبقات من المسؤوليات
والحقوق التي تختلف جذريا حسب النظام
القانوني وطبيعة العلاقة بين الشركاء

أولا أنواع الحسابات المشتركة

الحساب المشترك بين الأزواج

في أمريكا يُعتبر Tenancy by the Entirety
حيث لا يُمكن لأحد الطرفين التصرف دون موافقة
الآخر

في فرنسا يخضع للنظام الزوجي المختار
communauté réduite أو separation de biens
aux acquêts

الحساب المشترك بين الشركاء التجاريين

يُعتبر جزءاً من أصول الشركة وليس ملكية شخصية

في ألمانيا يخضع لقانون الشركات GmbHG وليس لقانون الحسابات المصرفية

الحساب الجماعي للمستثمرين Pooled Account

يُستخدم في الصناديق المشتركة أو النوادي الاستثمارية

لا يملك كل عميل حصته بشكل منفصل بل حقا في صافي الأصول

ثانياً المسؤوليات القانونية

المسؤولية التضامنية

في معظم الأنظمة يُعتبر كل شريك مسؤولاً عن العمليات التي يجريها الآخر ما لم يُثبت أنه تصرف خارج نطاق الاتفاق

في بريطانيا قضت محكمة الاستئناف في قضية Smith v Barclays 2022 بأن التوقيع على العقد المشترك يُفترض معه الموافقة على جميع التصرفات اللاحقة

المسؤولية عند الإفلاس

إذا أفلس أحد الشركاء لا يُمسّ حصة الشريك الآخر طالما كانت الأصول معزولة

لكن في الحسابات غير المنظمة مثل النوادي غير المرخصة قد تُعتبر الأصول مشتركة

بالكامل

ثالثا المعالجة الضريبية

في أمريكا

يُبلّغ كل شريك بنسبة ملكيته في الأرباح

إذا كان أحد الشركاء غير مقيم يُفرض عليه
ضريبة مصدر بنسبة 30

في الاتحاد الأوروبي

يخضع التوزيع لضريبة الأرباح الرأسمالية في دولة
الإقامة

لكن توجيه DAC6 يشترط الإفصاح عن أي ترتيب
قد يهدف إلى التهرب الضريبي

في الإمارات

لا توجد ضريبة على الدخل لكن الأرباح من الحسابات المشتركة تخضع لضريبة القيمة المضافة إذا استُخدمت في نشاط تجاري

رابعاً التحديات الرقمية

الحسابات المشتركة عبر التطبيقات

بعض المنصات تسمح بفتح حساب استثماري مشترك عبر الإنترنت دون توقيع ورقي

في أستراليا قضت هيئة ASIC 2023 بأن هذه الحسابات باطلة إذا لم يُوثَّق كل طرف هويته بشكل منفصل

الوصول المتعدد

في الحسابات الرقمية قد يمنح العميل صلاحيات
عرض فقط أو تداول كامل للشريك

لكن في حالات النزاع يصعب إثبات حدود
الصلاحيات دون سجل تدقيق Audit Trail

الاستنتاج النهائي

الحساب المشترك أداة مفيدة لكنه فخ قانوني
إذا لم يُنظم بدقة

ومن لا يحدد حدود السلطة والمسؤولية كتابة
يفتح الباب للنزاعات التي قد تفوق قيمة الأصول
نفسها

الفصل السابع

الحسابات الرقمية والمحفظة الافتراضية
التحديات القانونية للأصول غير الملموسة

الحساب الرقمي لم يعد بديلا تقنيا للحساب
التقليدي بل كيانا قانونيا مستقلا يتحدى
المفاهيم الكلاسيكية للملكية الحيازة والتنفيذ

ففي عالم لا وجود مادي فيه للأصل يصبح
السؤال الأصعب من يملك ماذا وكيف يحميه

أولا الطبيعة القانونية للحساب الرقمي

في الولايات المتحدة

لا يُعتبر الحساب الرقمي أداة مالية بذاتها بل
واجهة إلكترونية لحساب قانوني موجود في
النظام البنكي

يخضع لقانون المعاملات الإلكترونية E SIGN Act
الذي يعترف بالتوقيع الإلكتروني كأداة قانونية
معادلة

في الاتحاد الأوروبي

يُنظم الحساب الرقمي بموجب توجيه خدمات الدفع الثاني PSD2 الذي يشترط أن تكون واجهة التطبيق مرتبطة مباشرة بحساب مصرفي مرخص

ويُلزم البنوك بفصل بيانات الهوية عن بيانات التداول لحماية الخصوصية

في الإمارات

اعترفت هيئة الأوراق المالية والسلع SCA في دليلها التنظيمي لعام 2023 بأن الحساب الرقمي الكامل Full Digital Account

يُعتبر حساباً استثمارياً قانونياً شريطة أن يُفتح عبر هوية رقمية معتمدة UAE Pass

في سنغافورة

يُسمح بفتح حسابات استثمارية رقمية دون أي
تفاعل بشري بشرط أن يجتاز العميل اختبار
الملاءمة الرقمية Digital Suitability Test عبر
الذكاء الاصطناعي

ثانيا المحفظة الافتراضية Virtual Wallet

التمييز بين المحفظة والحساب

الحساب علاقة قانونية مع مؤسسة مرخصة

المحفظة مجرد أداة تقنية لتخزين المفاتيح
الخاصة Private Keys ولا تخلق علاقة قانونية

في قضية Coinbase v SEC 2024 أكدت
المحكمة الأمريكية أن المحفظة ليست بنكا

وبالتالي لا تخضع لضمان الودائع

المسؤولية عند الاختراق

إذا اختُرقت المحفظة الشخصية مثل MetaMask يُسأل المالك لأنه حارس المفتاح

إذا اختُرقت المحفظة المدارة Custodial Wallet يُسأل مزوّد الخدمة لأنه يتحكم في المفاتيح

في سويسرا يُلزم القانون الشركات المدارة بتأمين ضد الاختراق السيبراني لا يقل عن 10 ملايين فرنك

ثالثا التحديات القانونية

الإثبات القضائي

كيف يُثبت العميل ملكيته لأصل رقمي أمام

المحكمة

في فرنسا يُقبل سجل البلوك تشين كدليل إذا
صادقه خبير معتمد

في أستراليا يُشترط أن يكون السجل موقعا
رقميا من طرف ثالث موثوق

الاختصاص القضائي

إذا كان الحساب الرقمي مفتوحا عبر خادم في
أيرلندا لكن العميل في اليابان وأصوله على
شبكة أمريكية فأى محكمة تختص

بدأت المحاكم الأمريكية بتطبيق مبدأ مكان التأثير
Effects Doctrine بينما تتمسك المحاكم
الأوروبية بمكان الإقامة

الإفلاس

في أمريكا إذا أفلست شركة المحافظ الرقمية
مثل FTX يُعتبر العميل دائن غير مضمون ولا
يحق له استرداد أصوله حتى لو كانت مسجلة
باسمه

في ألمانيا بدأ القضاء في اعتبار الأصول الرقمية
معزولة قانونيا إذا كانت مسجلة في سجل خاص
وهو تطور ثوري

رابعا الحلول التشريعية الناشئة

السجلات الرقمية الموحدّة

في إستونيا يُسجل كل حساب رقمي في
سجل وطني مرتبط بهوية المواطن

العقود الذكية المنظمة

في أبوظبي ADGM يُسمح بتنفيذ شروط
الحماية عبر عقد ذكي يُفعّل آلية العزل تلقائياً
عند الإفلاس

الاستنتاج النهائي

الحساب الرقمي ليس تطوراً تقنياً بل ثورة
قانونية تتطلب إعادة تعريف الملكية نفسها
ومن لا يسن تشريعاً يعترف بطبيعته الافتراضية
يترك مواطنيه بلا حماية في الاقتصاد الجديد

الفصل الثامن

عقد فتح الحساب الاستثماري الشروط
الجوهرية الباطلة والمبطلّة

عقد فتح الحساب الاستثماري هو الوثيقة
التأسيسية التي تحدد طبيعة العلاقة بين

العميل والبنك

وهو ليس نموذجا إداريا بل عقدا مهنيا معقدا
يحمل طبقات من الالتزامات التي قد تُغيّر مصير
العميل عند الأزمات

أولا العناصر الجوهرية للعقد

تعريف نوع الحساب

يجب أن يُحدد بوضوح ما إذا كان الحساب نقديا
هامشيا أو مُدارا لأن كل نوع يخضع لقواعد
مختلفة

في بريطانيا قضت محكمة لندن في قضية HSBC
v Investor X 2023 بأن الغموض في تصنيف
الحساب يُفسدّر لصالح العميل

حدود السلطة

في الحسابات المدارة يجب تحديد ما إذا كانت
الصلاحيات مطلقة أو مقيدة

في ألمانيا يُعتبر أي شرط يمنح البنك سلطة
مطلقة باطلا لتعارضه مع مبدأ حسن النية

آليات التواصل

يجب تحديد وسائل الإشعار الرسمية بريد
إلكتروني رسالة نصية تطبيق

في فرنسا لا يُعتد بالإشعارات عبر التطبيقات
غير المعتمدة من هيئة تنظيم الأسواق AMF

ثانيا الشروط الباطلة Void Clauses

الإعفاء من المسؤولية عن الإهمال الجسيم

في جميع الأنظمة المتقدمة يُعتبر هذا الشرط
باطلا

في أمريكا يُعاقب البنك على الإهمال الجسيم
حتى لو نص العقد على الإعفاء

الاختيار الأحادي للقانون والاختصاص

في الاتحاد الأوروبي يُبطل توجيه MiFID II أي
شرط يفرض اختيار محكمة أجنبية على العميل
الفردى

في الإمارات يشترط القرار رقم 3 RM أن تكون
بنود الاختصاص معقولة ومنصفة

ثالثا الشروط المبطلّة Voidable Clauses

الشروط غير الواضحة

في أستراليا يُعتبر أي شرط غير مفهوم للعميل
العادي قابلاً للإبطال

وقد ألزمت هيئة ASIC البنوك باستخدام لغة
بسيطة Plain Language في العقود

التغيير الأحادي للشروط

في أمريكا يحق للبنك تعديل الشروط لكنه يجب
أن يُبلّغ العميل قبل 30 يوما ويحق للعميل
إغلاق الحساب دون غرامة

في اليابان يُعتبر التعديل الأحادي باطلا إذا أضر
بمصالح العميل الجوهرية

رابعا العقد الرقمي

الموافقة الإلكترونية

في سنغافورة يُعتبر النقر على موافق كافيا إذا
سبقه عرض تفاعلي للشروط

في أوروبا يشترط PSD2 أن يمر العميل عبر
خطوتين تأكيديتين قبل الموافقة

الإثبات

في كندا يُحتفظ بسجل كامل لكل نسخة من
العقد مع طابع زمني ويُعتبر دليلا قانونيا

الاستنتاج النهائي

العقد ليس ورقة روتينية بل درع قانوني ومن لا
يقرأ شروطه أو لا يفهم حدودها يوقع على
تنازلات قد تكلّفه ثروته بأكملها

الفصل التاسع

واجب الكشف والشفافية ما الذي يجب أن
يفصح عنه البنك قبل فتح الحساب

الشفافية ليست خيارا أخلاقيا بل التزاما قانونيا
يسبق العلاقة الاستثمارية ذاتها

فقبل أن يُقرر العميل الاستثمار يجب أن يُزوّد
بكل المعلومات التي تمكنه من اتخاذ قرار واع
وإلا فإن العلاقة تُبنى على رمال متحركة

أولا نطاق واجب الكشف

معلومات عن البنك

في أمريكا يُلزم قانون دود فرانك البنك بالإفصاح
عن

هيكل الملكية

أي تعارض مصالح مع شركات تابعة

تاريخ الجزاءات التنظيمية خلال الخمس سنوات
الماضية

معلومات عن المنتجات

في الاتحاد الأوروبي يشترط توجيه PRIIPs
2018 تقديم وثيقة معلومات رئيسية KID لكل
منتج استثماري تتضمن

مستوى المخاطرة من 1 إلى 7

السيناريوهات المحتملة للأداء

جميع الرسوم المباشرة وغير المباشرة

معلومات عن المخاطر

في الإمارات يشترط دليل السلوك المهني 2023
أن يشرح المستشار أسوأ سيناريو محتمل لكل
استراتيجية

في اليابان يُلزم البنك بتقديم محاكاة رقمية
لتقلبات السوق على محفظة العميل المقترحة

ثانياً واجب الكشف المستمر

التغييرات الجوهرية

في بريطانيا يجب إبلاغ العميل خلال 5 أيام عمل
بأي تغيير في

استراتيجية الاستثمار

الفريق الإداري

الرسوم

الأحداث الخارقة

في سويسرا يُلزم القانون البنوك بإرسال تنبيه خاص عند حدوث أحداث قد تؤثر على أكثر من 10 من قيمة المحفظة

ثالثا وسائل الكشف

الشفافية الرقمية

في سنغافورة يجب أن تكون جميع المعلومات متاحة عبر لوحة تحكم تفاعلية مع إمكانية مقارنة المنتجات

في أستراليا يُمنع استخدام المصطلحات الغامضة مثل عائد مرتفع دون توضيح المخاطر المرتبطة

التحقق من الفهم

في هولندا يُطلب من العميل الإجابة على أسئلة تفاعلية بعد قراءة الشروط للتأكد من فهمه

رابعا العواقب القانونية لإخفاق الكشف

في أمريكا

يحق للعميل استرداد جميع الخسائر الناتجة عن عدم الكشف بالإضافة إلى غرامة تأديبية

في أوروبا

يُعتبر العقد قابلا للإبطال ويحق للعميل استرداد رأس المال حتى لو كانت الخسارة ناتجة عن تقلبات السوق

في الإمارات

يُعاقب البنك بغرامة تصل إلى 5 ملايين درهم
ويُلزم بتعويض العميل عن الضرر الفعلي

الاستنتاج النهائي

الكشف ليس إحساناً من البنك بل حقاً أساسياً
للعامل ومن لا يوفر معلومات كافية لا يبيع
منتجاً بل يبيع وهم الأمان

الفصل العاشر

واجب الملاءمة Suitability وواجب الملائمة
Appropriateness الفرق الجوهرى في الحماية
القانونية

التمييز بين الملاءمة والملائمة ليس ترفاً لغوياً بل
خط فاصل بين حماية العميل كمستثمر وتعامل

معه كمستهلك

فالأول يفترض الكفاءة والثاني يفترض الحاجة
إلى الحماية وكل منهما يولّد نظاماً قانونياً
مختلفاً جذرياً

أولاً واجب الملاءمة Suitability Obligation

التعريف

يطبّق على العملاء المصنّفين كاستثماريين
Retail or Professional Clients

يلزم البنك بأن تكون كل توصية استثمارية
مناسبة لملف العميل من حيث

القدرة على تحمل المخاطر

الأهداف المالية

الخبرة السابقة

الوضع المالي الحالي

في الولايات المتحدة

يُفرض بموجب قواعد FINRA القاعدة 2111

يُسأل البنك حتى لو لم يطلب العميل نصيحة
طالما قدّم توصية

في قضية SEC v Morgan Stanley 2022 > حُكم
على البنك بدفع 85 مليون دولار لأن موظفيه
باعوا صناديق عالية المخاطر لعملاء متقاعدين

في الاتحاد الأوروبي

يُنظم بموجب توجيه MiFID II المادة 25

يُشترط إجراء تقييم ملائمة قبل كل توصية

ويُعتبر أي خرق إخلالا جوهريا يُبطل العقد
ويحق للعميل استرداد الخسائر

في الإمارات

يُطبّق عبر دليل السلوك المهني لهيئة الأوراق
المالية والسلع 2023

يُشترط أن يحتفظ البنك بسجل تقييم لمدة 7
سنوات

ثانيا واجب الملائمة Appropriateness
Obligation

التعريف

يطبّق على العملاء غير الاستثماريين أو عند
تنفيذ تعليمات دون تقديم نصيحة

لا يُلزم البنك بتقييم الملاءمة بل فقط بتأكيد
فهم العميل للمنتج

في أوروبا

إذا طلب العميل منتجاً معيناً دون نصيحة يكفي
أن يُثبت البنك أن العميل يفهم طبيعة المنتج

لكن إذا كان المنتج معقداً مثل المشتقات يُفرض
واجب الملاءمة تلقائياً

في أمريكا

لا يوجد تمييز صارم فكل توصية تُعتبر خاضعة
لواجب الملاءمة

في سنغافورة

يُسمح للبنك بتنفيذ تعليمات العميل دون تقييم
إذا كان العميل يملك أصولا تزيد عن 2 مليون
دولار

وهو ما يُعرف باستثناء للمستثمر المعتمد

ثالثا الفروق العملية

البُعد واجب الملاءمة واجب الملائمة

السبب تقديم نصيحة تنفيذ تعليمات

الاختبار هل المنتج مناسب للعميل هل العميل
يفهم المنتج

المسؤولية مطلقة حتى بالإهمال البسيط
محدودة فقط في حالات الغش

الإثبات على البنك على العميل

رابعاً التحديات الحديثة

الروبوتات الاستشارية Robo Advisors

في أستراليا قضت هيئة ASIC 2024 بأن
الخوارزميات تخضع لواجب الملاءمة لأنها تقدم
توصيات

في اليابان يُعتبر الروبوت أداة والمسؤولية تقع
على المصمم البشري

المنتجات الهجينة

بعض الصناديق تجمع بين الأسهم والسندات
والمشتقات مما يجعل تصنيفها بسيطة أم
معقدة مسألة قانونية حرجة

في ألمانيا قضت المحكمة الاتحادية 2023 بأن
أي منتج يحتوي على مشتقات يُعتبر معقدا
تلقائيا

الاستنتاج النهائي

الفرق بين الملاءمة والملائمة هو الفرق بين
الحماية النشطة والموافقة السلبية

ومن لا يميز بينهما يعرض العميل لمنتجات لا
تناسب مع واقعه المالي

الفصل الحادي عشر

التعاملات اليومية التداول التحويل والسحب
الحدود القانونية والإجرائية

التعاملات اليومية ليست عمليات تقنية بل

أحداث قانونية تُنشئ حقوقا والتزامات في كل مرة يضغط فيها العميل على زر شراء أو سحب

أولا التداول الإلكتروني

الطبيعة القانونية

في أمريكا يُعتبر أمر التداول عقدا لحظيا يُبرم عند تنفيذ الصفقة وليس عند الإدخال

في أوروبا يُعتبر العقد منعقدا عند تأكيد النظام حتى لو لم يُنفَّذ بعد

التأخير في التنفيذ

في أوقات التقلبات الشديدة مثل أزمة GameStop 2021 قد تؤجل البنوك التنفيذ

في أمريكا يحق للبنك التأجيل إذا ثبت خلل

تقني أو مخاطر نظامية

في بريطانيا يُعتبر التأجيل غير مبرر إذا كان
السبب مصلحة البنك كما في قضية Robinhood
v FCA 2021

الأسعار المرجعية

في أوروبا يشترط MiFID II أن يُبدّل العمل
بسعر السوق العادل قبل التنفيذ

في الإمارات يُلزم الدليل التنظيمي البنوك
باستخدام أسعار مرجعية معتمدة مثل
Bloomberg أو Refinitiv

ثانيا التحويلات الدولية

الشفافية في الرسوم

في أمريكا يُلزم قانون دود فرانك البنك بكشف
جميع الرسوم الوسيطة مثل رسوم المراسلة

في أوروبا يشترط توجيه PSD2 أن يُظهر البنك
التكلفة الإجمالية قبل التأكيد

الاختراق السيبراني

إذا سُدّرت أموال أثناء التحويل

في سويسرا يُسأل البنك إذا لم يستخدم توثيقا
ثنائيا

في كندا يُسأل العميل إذا أدخل بياناته على
موقع مزيف

ثالثا عمليات السحب

السيولة مقابل الأمان

في الحسابات النقدية يحق للعميل السحب
الفوري

في الحسابات الهامشية قد يُرفض السحب إذا
كان سيؤدي إلى نداء هامش

الحد اليومي

في اليابان يُسمح بسحب ما يصل إلى 10
ملايين ين يوميا دون تحقق إضافي

في أوروبا يُعتبر أي سحب يزيد عن 10 آلاف يورو
مشبوها ويُبلغ عنه لوحدة مكافحة غسل
الأموال

السحب من الأرباح غير المحققة

في بعض البنوك الأمريكية يُسمح بالسحب من

الأرباح الورقية وهو ما يثير جدلا حول السيولة
الزائفة

في ألمانيا يُمنع هذا النوع من السحب تماما
لأنه يُعتبر قرضا مقنّعا

رابعا التحديات الرقمية

الواجهات الموحّدة

بعض التطبيقات تدمج التداول التحويل والسحب
في شاشة واحدة مما يربك العميل حول طبيعة
كل عملية

في أستراليا ألزمت هيئة ASIC البنوك بفصل
هذه الوظائف بصريا وقانونيا

السجلات الرقمية

في سنغافورة يُحتفظ بكل تعامل في سجل غير قابل للتغيير Immutable Ledger يُستخدم كدليل قضائي

الاستنتاج النهائي

كل نقرة على الشاشة هي عقد قانوني ومن لا يفهم حدود كل عملية يوقع على التزامات لا يدرك عواقبها

الفصل الثاني عشر

الحسابات الهامشية Margin Accounts آلية الرفع المالي نداء الهامش ومخاطر الإفلاس

الحساب الهامشي ليس مجرد أداة لزيادة العائد بل رهان مالي مزدوج ربح مضاعف عند الصعود وخسارة كارثية عند الهبوط

وهو يخلق علاقة قانونية معقدة تجمع بين
الائتمان الرهن والوكالة

أولا الطبيعة القانونية

علاقة ائتمانية

البنك يقرض العميل جزءا من قيمة الصفقة غالبا
50

يُعتبر العميل مقترضا والبنك دائنا

علاقة رهن

الأصول المشتراة تُعتبر ضمانا للقرض

في أمريكا يُنظم هذا بموجب UCC Article 9

في أوروبا يُعتبر الرهن ضمانا عينيا يخضع

لقوانين الضمان الوطنية

ثانيا آلية نداء الهامش Margin Call

المعيار

إذا انخفضت نسبة الهامش Equity Market Value تحت الحد المطلوب غالبا 30 يُرسل البنك نداء هامش

المهلة الزمنية

في أمريكا 24-48 ساعة

في أوروبا لا تقل عن 48 ساعة مع إشعار كتابي

في الإمارات 72 ساعة مع خيار التفاوض على إعادة الهيكلة

التنفيذ التلقائي

في أمريكا يحق للبنك بيع الأصول دون إذن إذا لم يُستجب للنداء

في أوروبا يُمنع البيع التلقائي إلا في حالات الخطر النظامي

ثالثا المخاطر القانونية

الخسارة فوق رأس المال

في الحسابات الهامشية للمشتقات قد يخسر العميل أكثر من رصيده

في ألمانيا يُعتبر أي شرط يسمح بهذا باطلا لتعارضه مع النظام العام

في أمريكا يُسمح به لكن يُطلب من العميل
توقيع إقرار خاص

التمييز في المعاملة

في أزمة 2020 اتهم عملاء بنوك أمريكية كبرى
بإنقاذ العملاء المؤسساتيين أولاً

وقد أدت التحقيقات إلى تعديلات في سياسات
الأولوية

الإفلاس

إذا أفلس العميل يُعتبر البنك دائناً مضموناً على
الأصول المرهونة

لكن إذا أفلس البنك يُفترض أن أموال العميل
معزولة وهو ما لم يتحقق فعلياً في كثير من
الحالات

رابعاً الحماية التنظيمية

في أمريكا

يُحدد مجلس الاحتياطي الفيدرالي Regulation T الحد الأقصى للرفع المالي بـ 50

في أوروبا

يُفرض حد أدنى للهامش بنسبة 30 على الأسهم و50 على المشتقات

في الإمارات

يشترط دليل الرقابة أن يُجري البنك اختبار ضغط قبل منح هامش لأي عميل جديد

الاستنتاج النهائي

الحساب الهامشي سيف ذو حدين ومن لا يفهم
آلياته القانونية لا يستحق استخدامه

الفصل الثالث عشر

الاقتراض ضد الأصول الرهن الاستثماري كأداة
تمويل

الاقتراض ضد الأصول الاستثمارية ليس مجرد
قرض مضمون بل آلية قانونية ديناميكية تدمج
بين الائتمان الضمان العيني وإدارة المخاطر

وهي تحوّل المحافظ المالية إلى ضمانات حية
تُقيّم لحظياً

أولا الطبيعة القانونية للرهن الاستثماري

في النظام الأنجلو أميركي

يُعتبر Security Interest بموجب UCC Article

9

لا يتطلب نقل الحيازة يكفي الإشعار الكامل
Perfection by Control عبر تسجيل الرهن في
النظام البنكي

يحق للدائن بيع الأصول مباشرة عند التخلف دون
حاجة لحكم قضائي

في النظام المدني فرنسا ألمانيا

يُعتبر Règlement sur titres أو

Wertpapierpfandrecht

يشترط أن تكون الأصول قابلة للحجز ولا يُسمح
برهن أدوات العمل الأساسية

التنفيذ يتطلب إجراء قضائي إلا إذا اتفق الطرفان
على البيع المباشر

في الإمارات

يُنظم بموجب قانون الضمانات المنقولة 2023
الذي يعترف بالرهن الإلكتروني عبر السجل
الموحّد

يُعتبر تاريخ التسجيل هو الأساس لتحديد
الأولوية بين الدائنين

ثانياً أنواع الأصول القابلة للرهن

الأسهم والسندات الأكثر شيوعاً خاصة في
الشركات المدرجة

وحدات الصناديق المشتركة تُقبل كضمان في
أمريكا وأوروبا لكن بخفض أعلى Haircut

الأصول البديلة كالعقارات أو السلع تُستخدم نادرا بسبب صعوبة التقييم اللحظي

الأصول الرقمية

في سويسرا ولوكسمبورغ يُعترف برهن العملات المشفرة عبر نقلها إلى محفظة الدائن

في سنغافورة يُسمح برهن الرموز غير القابلة للاستبدال NFTs إذا كانت تمثل أصولا مالية

ثالثا آليات إدارة المخاطر

نسبة الخصم Haircut

تُحدّد نسبة الخصم بناءً على تقلبات الأصل

الأسهم 30-50

السندات الحكومية 5-10

العملات المشفرة 70-90

في أوروبا يُلزم توجيه EMIR البنوك بتحديث هذه النسب يوميا

نداء الهامش للقرض

إذا انخفضت قيمة الأصول المرهونة تحت الحد المطلوب يُرسل البنك نداء هامش للعميل

في أمريكا يحق للبنك بيع جزء من الأصول تلقائيا لاستعادة النسبة

رابعا التحديات القانونية

التنازع مع الدائنين الآخرين

في حالة الإفلاس يحتل الدائن المرتبة أولوية
على الأصول المرهونة

لكن إذا لم يُسجّل الرهن قد يفقده لصالح
دائنين آخرين كما حدث في قضية Lehman
Brothers 2008

الاختراق السيبراني

إذا سُدّرت الأصول المرهونة من محفظة رقمية
من يتحمل الخسارة

في سويسرا يُسأل الدائن إذا كان يملك محفظة
غير آمنة

في أمريكا يُسأل الراهن إذا لم يُبلّغ عن فقدان
المفتاح الخاص

السيولة مقابل الأمان

بعض البنوك تسمح باستخدام الأصول المرهونة
في التداول مما يزيد المخاطر

في ألمانيا يُمنع هذا النوع من الاستخدام
المزدوج تماما

الاستنتاج النهائي

الرهن الاستثماري ليس مجرد ضمان بل أداة
تمويل ذكية ومن لا يفهم حدوده القانونية يحوّل
أصوله إلى وهم أمان

:: الفصل الرابع عشر

أدوات الاستثمار المتاحة الأسهم السندات
الصناديق المشتقات والأصول الرقمية

البنك الاستثماري لا يبيع منتجات بل خيارات
قانونية كل منها يحمل طبيعة قانونية مختلفة
ومستوى مخاطرة مميز وآليات حماية متباينة

أولا الأسهم Equities

الطبيعة القانونية

تمثل ملكية في شركة وليس مجرد ورقة مالية

يحق لحاملها التصويت استلام الأرباح والمشاركة
في التصفية

الحماية القانونية

في أمريكا يحمي قانون ساربنز أوكسلي 2002
حقوق المساهمين الأقلية

في أوروبا يُلزم توجيه حقوق المساهمين البنوك

بالإفصاح عن أي تغيير جوهري في هيكل
الشركة

ثانيا السندات Bonds

التصنيف القانوني

سندات سيادية تخضع لحصانة السيادة لكنها
تفقد هذه الحصانة عند الإدراج في بورصات
أجنبية

سندات شركات تُعتبر ديونا تجارية وتخضع
لإجراءات الإفلاس

الضمان

السندات المضمونة تخلق حقا عينيا على أصول
المصدر

في أمريكا يُسجل هذا الحق إلكترونياً في
سجل مركزي

ثالثاً الصناديق الاستثمارية Funds

أنواع الصناديق

صناديق مفتوحة Open Ended يحق للاستثمار
الاسترداد يومياً

صناديق مغلقة Closed Ended تتداول في
البورصة مثل الأسهم

صناديق مؤشرات ETFs تتبع مؤشراً وتُتداول
لحظياً

الحماية

في أوروبا يُلزم توجيه UCITS البنوك بعزل أصول

الصندوق عن أصولها التشغيلية

في أمريكا يخضع الصندوق لقانون الاستثمار لعام 1940 الذي يفرض شفافية كاملة

رابعاً المشتقات Derivatives

الأنواع

العقود الآجلة Futures موحدة وتُداول في
بورصات

العقود المبدئية Forwards خاصة وتُبرم خارج
البورصة

الخيارات Options تمنح الحق دون الالتزام

المخاطر القانونية

في أزمة 2008 كشفت المشتقات عن غياب
الشفافية في العقود الخاصة

وقد أدى ذلك إلى توجيه EMIR الأوروبي الذي
يشترط تسجيل جميع العقود في مستودعات
مركزية

خامسا الأصول الرقمية Digital Assets

العملات المشفرة

في سويسرا تُعتبر أصولا خاصة ولا تخضع
لضريبة القيمة المضافة

في الولايات المتحدة تُعامل كأصول رأسمالية
لأغراض الضريبة

الرموز الأمنية Security Tokens

تُمثل حصصا في أصول حقيقية عقارات
شركات

في لوكسمبورغ تخضع لنفس قواعد السندات
التقليدية

التحديات

غياب التوحيد التشريعي يجعل الحماية غير
متكافئة

في اليابان يُلزم القانون البنوك بفصل محافظ
الأصول الرقمية عن المحافظ التقليدية

الاستنتاج النهائي

اختيار أداة الاستثمار ليس قرارا ماليا فحسب بل
تحديدا للنظام القانوني الذي سيحكم حقوقك
ومن لا يفهم طبيعة كل أداة يشتري ورقة بلا

غطاء

الفصل الخامس عشر

الاستثمار في الأصول البديلة العقارات السلع
والعملات المشفرة

الأصول البديلة ليست استثمارات جانبية بل فئة
مالية مستقلة تحمل طبيعة قانونية معقدة
ومخاطر فريدة وآليات تنظيم ناشئة

أولا العقارات Real Estate

الاستثمار غير المباشر

عبر صناديق الريت REITs

في أمريكا يُعفى من ضريبة الدخل إذا وزّع 90
من أرباحه

في أوروبا يخضع لتوجيه AIFMD الذي يشترط
كفاية رأسمالية صارمة

الرهن العقاري كأداة استثمار

بعض البنوك الاستثمارية تشتري محافظ قروض
عقارية

في ألمانيا يُنظم هذا بموجب قانون الصناديق
العقارية KAGB

ثانيا السلع Commodities

الطرق القانونية للاستثمار

العقود الآجلة تُنظم في بورصات مثل CME أو
ICE

صناديق السلع تستثمر في أسهم شركات
تعدّين أو زراعة

الملكية الفعلية نادرة بسبب صعوبة التخزين
والتأمين

المخاطر

تقلبات الأسعار قد تكون مدمرة كما في أزمة
النفط 2020

في أمريكا يُلزم قانون دود فرانك البنوك بكشف
مخاطر التركيز في السلع

ثالثا العملات المشفرة Cryptocurrencies

التمييز القانوني

عملات دفع مثل البيتكوين تُعامل كأصول خاصة

رموز أمنية مثل Security Tokens تخضع لقوانين الأوراق المالية

رموز فائدة Utility Tokens لا تخضع لرقابة مالية

الحماية التنظيمية

في الإمارات

يُنظم السوق عبر هيئة الأوراق المالية والسلع
SCA وسوق أبوظبي العالمي ADGM

يُشترط ترخيص كامل لأي منصة تداول

في سنغافورة

يُنظم بموجب قانون خدمات الدفع PSA

يُلزم المنصات بفصل أصول العملاء عن أصولها

في الاتحاد الأوروبي

يُطبّق توجيه MiCA 2023 الذي يفرض شفافية
كاملة على جميع الرموز

المخاطر القانونية

الاختراق

في قضية FTX 2022 خسر العملاء مليارات لأن
الأصول لم تكن معزولة

السيولة

بعض الرموز لا يمكن بيعها بسرعة مما يعرض
العميل لخسائر فادحة

الضرائب

في أمريكا يُفرض ضريبة على كل تحويل بين الرموز حتى لو لم يُحقق ربحا

رابعا التحديات المستقبلية

التكامل مع الحسابات التقليدية

بعض البنوك في أوروبا بدأت تسمح بإضافة العملات المشفرة إلى المحافظ الاستثمارية

لكن هذا يشير تساؤلات حول الامتثال التنظيمي
المزدوج

العقود الذكية

في أبوظبي يُسمح بتنفيذ شروط استثمار عبر عقود ذكية مثل بيع الأصل تلقائيا عند بلوغ سعر

معين

الاستنتاج النهائي

الأصول البديلة ليست موضة بل اختبار لقدرة
النظام القانوني على مواكبة الابتكار ومن لا
يسن تشريعا دقيقا يحوّل المستثمرين إلى تجار
مغامرة

الفصل السادس عشر

المسؤولية التعاقدية للبنك الإهمال المهني سوء
النصيحة وخيانة الائتمان

العلاقة بين العميل والبنك الاستثماري ليست
علاقة بيع وشراء بل علاقة ائتمانية مهنية
Fiduciary Professional Relationship

تفرض على البنك التزامات أخلاقية وقانونية

تفوق مجرد تنفيذ التعليمات

أولا الإهمال المهني Professional Negligence

المعيار القانوني

في أمريكا يُقاس بـ conduct of a reasonable professional in similar circumstances

في فرنسا يُقاس بـ obligation de moyens renforcée أي التزام مُعزّز بالوسائل

في ألمانيا يُفترض أن الخبير يجب أن يمتلك معرفة تقنية متخصصة لا يمتلكها العميل العادي

حالات الإهمال

تحليل خاطئ للمخاطر كتقييم خاطئ لملف

العميل

توصية غير مدعومة كاقترح صندوق عالي
المخاطر لعميل متقاعد

إخفاق في المتابعة لعدم تحديث استراتيجية
الاستثمار عند تغيير ظروف العميل

الإثبات

في أمريكا يُفترض الخطأ إذا ثبت أن التوصية
خارجة عن المعايير المهنية

في أوروبا يتحمل العميل عبء إثبات الإهمال ما
لم يكن المنتج معقدا جدا

ثانيا سوء النصيحة Misrepresentation

الأنواع

تمويه نشط كإخفاء رسوم خفية

إغفال جوهري كعدم الإفصاح عن تعارض
المصالح

بيانات مضللة كعرض عوائد سابقة كضمان للأداء
المستقبلي

الحماية القانونية

في بريطانيا يُعاقب بموجب قانون الشركات لعام
2006 حتى لو لم تكن النية احتيالية

في أستراليا يُعتبر أي بيان عن العوائد
المستقبلية باطلا ما لم يُرفق بتحذير واضح

في الإمارات يُلزم دليل السلوك المهني 2023
البنوك بتوثيق كل توصية شفويا أو كتابيا

ثالثا خيانة الائتمان Breach of Fiduciary Duty

عناصر الجريمة

وجود علاقة ائتمانية معترف بها

وضع مصلحة البنك فوق مصلحة العميل

تحقيق مكاسب غير مشروعة حتى لو لم يلحق
ضرر

التطبيقات العملية

التفضيل الداخلي كتوصية بصناديق تابعة لنفس
المجموعة

الاستثمار الشخصي ك شراء مدير الصندوق لأصل
قبل توصية العملاء به

العمولات الخفية كاستلام عمولة من طرف ثالث
دون إفصاح

العقوبات

في أمريكا غرامة تصل إلى ثلاثة أضعاف الربح
المتحقق + حظر مهني

في فرنسا غرامة + رد المكاسب + تعويض
تأديبي

في سنغافورة سحب الترخيص + غرامة تصل
إلى 10 ملايين دولار سنغافوري

رابعاً الدفاعات القانونية

موافقة العميل المُطلعة

إذا وقّع العميل على إقرار بعدم الملاءمة قد
يُغفى البنك لكن فقط إذا كان العميل مستثمراً
معتمداً

القوة القاهرة

كالأزمات العالمية التي تؤثر على جميع
الأسواق

خطأ العميل

كإعطاء تعليمات متناقضة أو تغيير الأهداف دون
إبلاغ البنك

الاستنتاج النهائي

المسؤولية التعاقدية ليست عقوبة بل ضمان
لجودة الخدمة ومن لا يحمل البنوك مسؤولية
فعلية يحوّل السوق إلى ساحة مقامرة

الفصل السابع عشر

المسؤولية التقصيرية الضرر الناتج عن خلل
نظامي أو اختراق سيبراني

المسؤولية التقصيرية تنشأ عندما يسبب البنك
ضرراً للعميل دون وجود عقد مباشر

كما في حالات الاختراق السيبراني أو خلل
النظام التقني وهي تمتد إلى ما وراء العلاقة
التعاقدية لتشمل كل من تأثر بفعل غير
مشروع

أولا الخلل النظامي Systemic Failure

الأمثلة

توقف منصة التداول أثناء تقلبات السوق

خطأ في حساب الهامش يؤدي إلى بيع أصول
دون إذن

تأخير في تنفيذ الصفقات بسبب عطل تقني

المعايير القضائية

في أمريكا يُسأل البنك إذا لم يستخدم أفضل
الممارسات التقنية Best Practices

في ألمانيا يُفترض الخطأ إذا كان العطل قابلاً
للتجنب بتقنيات معروفة

في اليابان يُعفى البنك إذا أثبت أنه استخدم
تكنولوجيات معيارية معتمدة

التعويض

يشمل الضرر المباشر الخسارة المالية والفرصة
الضائعة الصفقات المفقودة

في قضية Robinhood v Class Action 2021
حصل العملاء على 50 مليون دولار كتعويض عن
فرص ضائعة

ثانيا الاختراق السيبراني Cyber Breach

أنواع الاختراق

سرقة بيانات العميل كأسماء المستخدمين
وكلمات المرور

تحويل أموال غير مصرح به عبر اختراق الحساب

تزوير التعليمات كإرسال أوامر بيع مزورة

توزيع المسؤولية

في سويسرا

إذا كان البنك يستخدم توثيقا ثنائيا يُعفى من
المسؤولية

إذا لم يكن كذلك يُعتبر مسؤولا تلقائيا

في كندا

يُسأل العميل إذا أدخل بياناته على موقع
مزيف

يُسأل البنك إذا لم يُبلغ عن الاختراق خلال 24
ساعة

في أستراليا

يُفرض على البنوك واجب الحماية الوقائية بغض

النظر عن خطأ العميل

التحديات الحديثة

الهجمات المتطورة APT التي تستخدم ذكاء
اصطناعيا لتجاوز الدفاعات

الاختراق عبر الطرف الثالث كاختراق شركة
برمجيات تزود البنك

في أمريكا بدأت المحاكم بتحميل البنوك
مسؤولية اختيار مورديها

ثالثا المسؤولية الجماعية

الدعاوى الجماعية

في أمريكا تُقام دعاوى جماعية ضد البنوك عند
اختراق جماعي

في أوروبا تُسمح بعض الدول كفرنسا وهولندا
بالدعوى الجماعية منذ 2020

في آسيا لا توجد دعاوى جماعية لكن يمكن
للجهات الرقابية فرض تعويضات جماعية

الاستنتاج النهائي

المسؤولية التقصيرية هي خط الدفاع الأخير
للعامل ومن لا يُلزم البنوك بمعايير أمنية صارمة
يجعل العملاء فريسة سهلة للجرائم الرقمية

الفصل الثامن عشر

حماية أموال العملاء العزل القانوني صناديق
الضمان والترتيبات في حال الإفلاس

حماية أموال العملاء ليست خيارا بل شرط

وجودي لأي سوق مالي موثوق ففي لحظة
الإفلاس يُكشف مدى جدية النظام في حماية
الحقوق الفردية

أولا العزل القانوني Legal Segregation

الطبيعة القانونية

يفصل أموال العملاء عن أصول البنك التشغيلية

يمنع الدائنين العاميين من المطالبة بأموال
العملاء عند الإفلاس

التطبيق العالمي

في أمريكا

يُنظم بموجب قانون الإفلاس Chapter 7

يحق للعميل استرداد أمواله خلال 90 يوما من
الإفلاس

في أوروبا

يُلزم توجيه MiFID II البنوك بحفظ أموال العملاء
في حسابات منفصلة لدى بنك ثالث

ويُجرّم أي اختلاط بين الأصول

في الإمارات

يشترط دليل الرقابة أن تكون أموال العملاء غير
قابلة للتصرف من قبل البنك

التحديات

الخلط العملي كما حدث في FTX حيث
استخدمت أموال العملاء في عمليات تداول

خاصة

العزل الرقمي في المحافظ الإلكترونية قد لا
يكون العزل واضحا دون سجلات دقيقة

ثانيا صناديق ضمان أموال العملاء

في أمريكا

لا يوجد صندوق ضمان مركزي للحسابات
الاستثمارية

لكن SIPC شركة حماية المستثمرين تغطي
حتى 500 ألف دولار بما في ذلك 250 ألف نقد

في أوروبا

لا توجد تغطية تلقائية لكن بعض الدول كألمانيا
لديها صناديق طوعية

في الإمارات

لا توجد تغطية لكن هيئة الأوراق المالية تفرض
رأس مال احتياطي على البنوك الاستثمارية

في اليابان

يغطي صندوق JIPF حتى 10 ملايين ين لكل
عميل

ثالثا الترتيبات في حال الإفلاس

الخطوات القانونية

تعيين وصي مستقل Trustee

تجميد جميع الحسابات

تقييم أصول العملاء

إعادة الأصول خلال مهلة محددة

الاختلافات الجوهرية

في أمريكا العملية سريعة 3-6 أشهر

في أوروبا قد تستغرق سنة بسبب
البيروقراطية

في آسيا تعتمد على كفاءة النظام القضائي
المحلي

الحماية من التلاعب

في سنغافورة يُلزم القانون البنوك بإجراء اختبار
إفلاس افتراضي سنويا

في أستراليا يُطلب من البنوك تقديم خطة
طوارئ معتمدة من هيئة ASIC

الاستنتاج النهائي

العزل القانوني ليس ورقة بل درع ومن لا يطبّقه
فعليا يبيع وهم الأمان باسم الحماية

الفصل التاسع عشر

السرية المصرفية مقابل الإفصاح المالي التوتر
بين الخصوصية ومكافحة غسل الأموال

السرية المصرفية لم تعد حقا مطلقا بل توازنا
دقيقا بين حماية خصوصية العميل والتزام الدولة
بمكافحة الجرائم المالية العابرة للحدود

وهذا التوازن يختلف جذريا بين الأنظمة حسب
فلسفتها الأمنية والاقتصادية

أولا السرية المصرفية كحق قانوني

في سويسرا

كانت المادة 47 من قانون البنوك 1934 تُجرّم إفشاء المعلومات حتى للسلطات القضائية

لكن بعد ضغوط FATF تم تعديلها عام 2018 لتمكين الإفصاح في حالات الجرائم المالية

في لوكسمبورغ

لا تزال السرية قوية لكنها لا تشمل الجرائم الضريبية منذ اتفاقية التعاون الضريبي متعددة الأطراف 2017

في الإمارات

يحمي قانون هيئة الأوراق المالية والسلع 2023
خصوصية العميل لكنه يسمح بالإفصاح للجهات
الرقابية المعتمدة

ثانيا التزامات الإفصاح الدولية

معايير FATF التوصية 16

تُلزم البنوك بجمع بيانات المرسل والمستقبل
في كل تحويل مالي Travel Rule

وتطبق هذا حتى على التحويلات أقل من 1000
دولار إذا كانت مشبوهة

اتفاقية التعاون الضريبي CRS

تبادل أكثر من 100 دولة بيانات الحسابات
المالية سنويا

في أوروبا يُطبَّق هذا عبر توجيه DAC2

قانون FATCA الأمريكي

يُلزم البنوك العالمية بالإبلاغ عن حسابات
المواطنين الأمريكيين تحت تهديد غرامة 30 على
المعاملات

ثالثا التوتر العملي

الخصوصية الرقمية

في أوروبا يحمي GDPR بيانات العملاء لكنه
يتعارض مع Travel Rule الذي يطلب مشاركة
البيانات

وقد أصدرت هيئة حماية البيانات الأوروبية EDPB
توجيهها عام 2023 يسمح بالإفصاح إذا كان ضروريا
لأمن النظام المالي

الاستثناءات القانونية

في أمريكا يُسمح بالإفصاح دون إذن قضائي في حالات الخطر الوشيك

في اليابان يُطلب إذن قضائي إلا إذا كان التحويل مرتبطا بإرهاب أو تهريب

في سنغافورة يُسمح للبنك بالإبلاغ عن أي نشاط غير معتاد حتى لو لم يكن جريمة

رابعاً العواقب القانونية

للبنك

الغرامة تصل إلى 5 من الإيرادات العالمية كما
في غرامة HSBC 2012

سحب الترخيص كما حدث لبنك صغير في مالطا عام 2021

للعميل

تجميد الحساب دون إشعار مسبق في بعض
الأنظمة

الإدراج في القوائم السوداء مما يمنع من
التعامل مع أي بنك دولي

الاستنتاج النهائي

السرية المصرفية لم تمت بل تحولّت ومن لا
يوازن بين الخصوصية والأمن يخسر ثقة السوق
من الجهتين

الفصل العشرون

النزاعات مع البنوك الاستثمارية التحكيم التقاضي والتسويات الودية

النزاع مع البنك الاستثماري ليس مجرد خلاف
مالي بل صراع قانوني غير متكافئ حيث يملك
البنك موارد تقنية قانونية ومالية تفوق قدرة
العميل الفردي

ولذلك طوّرت الأنظمة آليات خاصة لموازنة هذه
القوة

أولا التحكيم المالي

في أمريكا

يُفرض التحكيم في معظم عقود البنوك بموجب
قانون التحكيم الفيدرالي

لكن FINRA تُدير نظام تحكيم خاص يحمي

المستثمرين

هيئة التحكيم تضم محكمين مستقلين

الإجراءات أسرع وأقل تكلفة

في 2023 حصل 68 من العملاء على تعويضات

في أوروبا

لا يُفرض التحكيم على العملاء الأفراد بموجب
توجيه MiFID II

لكن يُسمح به إذا وافق العميل صراحة بعد
استشارة قانونية

في الإمارات

يُشجّع مركز دبي المالي على التحكيم عبر

غرفة التحكيم الخاصة

ويُلزم البنوك بتغطية نصف تكاليف التحكيم
للعلماء الأفراد

ثانياً التقاضي القضائي

المزايا

الشفافية الأحكام تُنشر وتُصبح سابقة

الاستئناف حق مكفول في جميع الأنظمة

العيوب

التكلفة قد تصل إلى مئات الآلاف من الدولارات

الوقت قد يستغرق 3-5 سنوات

التعقيد يتطلب خبرة في القانون المالي
المتخصص

الحلول الحديثة

محاكم المال المتخصصة

في لندن محكمة مالية داخل المحكمة العليا

في فرنسا غرفة تجارية متخصصة في النزاعات
المالية

في سنغافورة محكمة رقمية للنزاعات المالية
الصغيرة

ثالثا التسويات الودية Ombudsman Schemes

في بريطانيا

هيئة Financial Ombudsman Service FOS

تتظر في النزاعات حتى 350 ألف جنيهه
إسترليني

قراراتها ملزمة للبنك اختيارية للعميل

في 2023 حلت 85 من النزاعات خلال 90 يوما

في أستراليا

هيئة AFCA

تغطي جميع المؤسسات المالية

تقدم خدمات مجانية للعملاء

في الإمارات

لا توجد هيئة وفاق وطنية لكن سوق أبوظبي
العالمي ADGM أنشأ مكتب أمين المظالم عام
2022

رابعاً التحديات الحديثة

النزاعات الرقمية

كيف يُقدّم دليل على خطأ خوارزمية

في أوروبا بدأت المحاكم بطلب شفافية
الخوارزميات كشرط للتقاضي

الاختصاص القضائي

إذا كان البنك مقره في نيويورك والعميل في
طوكيو فأى جهة تنظر النزاع

الحل بنود اختيار المحكمة في العقد لكنها غير

ملزمة في أوروبا للعملاء الأفراد

الاستنتاج النهائي

العدالة ليست في القاعدة بل في الآلية ومن لا يوفّر آليات منصفة يحرم الصغار من حقهم

الفصل الحادي والعشرون

الاختصاص القضائي في النزاعات العابرة للحدود

في عالم تُدار فيه المحافظ من دبي عبر منصة في لندن بأصول في نيويورك يصبح السؤال الأصعب ليس من على حق بل أي محكمة تملك الحق في النظر

والخلط في هذا السؤال قد يؤدي إلى إفلات كامل من المسؤولية

أولا معايير تحديد الاختصاص

مكان إقامة العميل

يُطبَّق في أوروبا بموجب لائحة بروكسل I
معدّلة

يحمي العميل من السفر القضائي

مكان تقديم الخدمة

يُطبَّق في أمريكا

إذا قدّم البنك خدمة عبر الإنترنت لعميل في
كاليفورنيا تختص محاكم كاليفورنيا

مكان تنفيذ العقد

يُطبَّق في فرنسا وألمانيا

يُعتبر مكان تنفيذ الصفقة هو المكان الذي
تُسجَّل فيه الأصول

ثانيا بنود اختيار المحكمة Forum Selection
Clauses

في أمريكا

تُعتبر ملزمة إذا كانت واضحة ومحددة

لكن المحاكم ترفضها إذا كانت ظالمة
Unconscionable

في أوروبا

غير ملزمة للعملاء الأفراد بموجب توجيه MiFID

II

يحق للعميل رفع الدعوى في بلده بغض النظر
عن شروط العقد

في الإمارات

تُعتبر ملزمة إذا وافق العميل كتابة

لكن محاكم دبي الاقتصادية بدأت ترفضها إذا أدت
إلى حرمان العميل من العدالة

ثالثا التحديات العملية

المنصات الرقمية

إذا كان الخادم في أيرلندا والعميل في السعودية
والبنك في سويسرا فأى محكمة تختص

الحل مبدأ مكان التأثير الذي بدأت المحاكم

الأمريكية

الازدواج القضائي

قد ترفع دعويا ن في بلدين مختلفين لنفس
النزاع

في أوروبا تُعطى الأولوية للمحكمة التي رُفعت
الدعوى أمامها أولا

في أمريكا قد تُوقف إحدى الدعويين لتجنب
التضارب

رابعا الحلول الدولية

اتفاقية لاهاي بشأن الاختصاص 2019

لم تدخل حيز التنفيذ بعد

تستثني النزاعات المالية من نطاقها خشية
تعقيد النظام المصرفي

التحكيم الدولي

يتجنب مشكلة الاختصاص تماما

لكنه مكلف ولا يناسب النزاعات الصغيرة

الاستنتاج النهائي

الاختصاص القضائي ليس مسألة إجرائية بل
جوهر العدالة ومن لا يحمي العميل من الهروب
القضائي يفتح الباب أمام الإفلات من
المسؤولية

الفصل الثاني والعشرون

القانون الواجب التطبيق على علاقات العملاء مع

البنوك الدولية

في عالم تُدار فيه المحافظ عبر خوادم في
أيرلندا بأصول في لوكسمبورغ لعميل في اليابان
يصبح السؤال الأصعب ليس من على حق بل أي
قانون يحكم العلاقة

والخلط في هذا السؤال قد يؤدي إلى نتائج
متناقضة تماما

أولا مبادئ تحديد القانون الواجب

اختيار الأطراف Party Autonomy

يُعتبر المبدأ الأساسي في معظم الأنظمة

في أمريكا وأوروبا يُحترم اختيار الأطراف ما لم
يتعارض مع النظام العام

لكن في أوروبا لا يُعتد باختيار القانون إذا كان
العميل فردا بموجب توجيه روما I

مكان إقامة العميل

يُطبَّق في أوروبا كمعيار تكميلي

يُحمي العميل من القوانين التي تقلل من
حقوقه

مكان تقديم الخدمة

يُطبَّق في أمريكا عند غياب اختيار صريح

يُعتبر مكان تقديم الخدمة هو المكان الذي يُدير
منه البنك العلاقة

ثانيا التحديات العملية

الخدمات الرقمية

إذا قدم بنك سويسري خدمات عبر تطبيق له
خادم في سنغافورة لعميل في البرازيل فأَي
قانون يحكم

في قضية UBS v Brazilian Client 2023 طُبِّقَتْ
محكمة زيورخ القانون السويسري لأن مركز القرار
كان في زيورخ

المنتجات الهجينة

بعض الصناديق تستثمر في أصول متعددة الدول
مما يجعل تحديد القانون صعبا

في أوروبا يُطَبَّق قانون الدولة التي يُدار منها
الصندوق بموجب توجيه UCITS

ثالثا الاستثناءات الإلزامية

حماية المستهلك

في أوروبا لا يمكن للبنك أن يفرض قانونا أقل
حماية من قانون دولة العميل

في أستراليا يُعتبر أي شرط يختار قانونا أجنبيا
باطلا إذا كان العميل فردا

الجرائم المالية

لا يُعتد باختيار القانون في الجرائم بل يُطبَّق
قانون مكان ارتكاب الجريمة

في أمريكا يُطبَّق قانون الولاية التي حدث فيها
الضرر

رابعا الحلول الحديثة

العقود الذكية

بعض العقود تدمج اختيار القانون في الكود نفسه

في أبوظبي ADGM يُعترف بهذا الاختيار إذا كان متوافقا مع القواعد التنظيمية

السجلات الرقمية

في إستونيا يُسجّل كل عقد رقمي مع تحديد القانون الواجب ويُعتبر دليلا قانونيا

الاستنتاج النهائي

اختيار القانون ليس حرية مطلقة بل توازن بين الإرادة الفردية وحماية الطرف الضعيف ومن لا ينظم هذا الاختيار بدقة يخلق فراغا قانونيا يستغله الأقوياء

الفصل الثالث والعشرون

المقارنة بين الأنظمة أمريكا أوروبا الإمارات وآسيا
أي نظام يحمي العميل أكثر

الحماية القانونية للعميل ليست مسألة كمية بل
فلسفة تنظيمية تعكس أولويات كل نظام بين
الابتكار الحر والحماية الوقائية

أولا النظام الأمريكي

الفلسفة السوق الحرة مع رقابة لاحقة

نقاط القوة

دعوى جماعية فعّالة

تعويضات تأديبية عالية

نظام تحكيم FINRA سريع

نقاط الضعف

التكلفة القضائية الباهظة

تعقيد الإجراءات

هيمنة البنوك الكبرى على النظام

ثانيا النظام الأوروبي

الفلسفة الحماية الوقائية الشاملة

نقاط القوة

واجب الملاءمة إلزامي

حظر بنود الاختصاص للأفراد

عزل قانوني صارم لأموال العملاء

نقاط الضعف

بطء الإجراءات القضائية

غياب الدعاوى الجماعية في معظم الدول

تعقيد التشريعات المتعددة

ثالثا النظام الإماراتي

الفلسفة التوازن بين الجاذبية والحماية

نقاط القوة

تشريعات مرنة وحديثة مثل دليل 2023

محاكم مالية متخصصة مثل ADGM

اعتماد على أفضل الممارسات العالمية

نقاط الضعف

غياب صندوق ضمان مركزي

محدودية الخبرة القضائية في القضايا المعقدة

عدم انتشار آليات الوفاق

رابعا النظام الآسيوي سنغافورة اليابان هونغ
كونغ

الفلسفة الكفاءة التقنية والامتثال الدولي

نقاط القوة

محاكم رقمية سريعة

تشريعات واضحة للأصول الرقمية

تعاون دولي فعّال في مكافحة الجرائم

نقاط الضعف

تركيز على المؤسسات دون الأفراد

غياب التعويضات التأديبية

هيمنة النخبة المالية على القرارات

خامسا التقييم الموضوعي

للمستثمر المؤسسي أمريكا وآسيا

للعمل الفردي أوروبا

للمستثمر الرقمي الإمارات وسنغافورة

الاستنتاج النهائي

لا يوجد نظام مثالي بل نظام مناسب ومن يختار
بنكه دون فهم فلسفته التنظيمية يعرض نفسه
لصدمة قانونية لا مفر منها

الفصل الرابع والعشرون

المخاطر النظامية كيف تؤثر أزمات البنوك
الاستثمارية على الأفراد

الأزمة المالية ليست حدثاً مؤسسياً بل كارثة
فردية تطال ملايين العملاء الذين لم يشاركوا في
صنع القرار

فعند انهيار بنك استثماري لا يخسر المساهمون
فقط بل يخسر الموظفون العملاء وحتى الاقتصاد
الوطني

أولا طبيعة المخاطر النظامية

العدوى المالية Contagion

انهيار بنك واحد قد يؤدي إلى ذعر في السوق
وسحب جماعي من البنوك الأخرى

كما حدث في أزمة Lehman Brothers 2008

الارتباط المتقاطع Interconnectedness

البنوك الاستثمارية مرتبطة ببعضها عبر
المشتقات والقروض

فشل أحدها قد يؤدي إلى تسلسل من

الإفلاسات

ثانيا آثار الأزمة على الأفراد

خسارة الأصول

إذا لم تكن أموال العميل معزولة تُدرج في
التصفية

في 2022 FTX خسر العملاء 8 مليارات دولار لأن
الأصول لم تكن معزولة

تجميد الحسابات

أثناء الإفلاس تُجمد جميع الحسابات حتى تلك
غير المرتبطة بالأزمة

فقدان الثقة

قد ينسحب العملاء من السوق بالكامل مما
يقلل السيولة ويؤثر على الاقتصاد

ثالثا آليات الحماية النظامية

في أمريكا

مجلس الاحتياطي الفيدرالي يتدخل كمقرض
آخر

لكن لا توجد حماية مباشرة للعملاء الأفراد

في أوروبا

صندوق الاستقرار المالي الأوروبي EFSF يدعم
البنوك المتعثرة

لكنه لا يغطي خسائر العملاء

في الإمارات

لا يوجد صندوق إنقاذ لكن هيئة الأوراق المالية
تفرض رأس مال احتياطي عاليا

في سنغافورة

بنك سنغافرا المركزي يملك صلاحية إعادة
هيكله فورية للبنوك المتعثرة

رابعا الدروس المستفادة

من أزمة 2008

أهمية العزل القانوني الفعلي وليس الورقي

ضرورة وجود خطط طوارئ معتمدة

من أزمة FTX 2022

خطورة الخلط بين الأصول الشخصية وأصول العملاء

أهمية الشفافية في التقارير المالية

الاستنتاج النهائي

المخاطر النظامية لا تميز بين الكبير والصغير ومن
لا يبني نظاما يحمي الضعفاء يزرع بذور الانهيار
القادم

الفصل الخامس والعشرون

بطاقات الائتمان في النظام المصرفي الحديث
أنواعها آلياتها والعلاقة القانونية مع العميل

بطاقة الائتمان لم تعد أداة دفع بل منصة مالية
متكاملة تدمج بين الائتمان الاستثمار والخدمات

الرقمية

وطبيعتها القانونية تختلف جذريا حسب نوعها
وظيفتها وعلاقتها بالبنك الاستثماري

أولا التصنيف القانوني والوظيفي

بطاقات الائتمان التقليدية Credit Cards

علاقة ائتمانية البنك يقرض العميل حتى حد
ائتماني محدد

الفائدة تُحتسب على الرصيد غير المسدد

في أمريكا يُنظم بموجب قانون حماية حامل
البطاقة Fair Credit Billing Act

بطاقات الخصم Debit Cards

علاقة تنفيذية البنك يخصم المبلغ مباشرة من الحساب

لا يوجد ائتمان وبالتالي لا فائدة

في أوروبا يُنظم بموجب توجيه PSD2

بطاقات الدفع المسبق Prepaid Cards

علاقة وديعة العميل يودع مبلغا مقدما

لا يوجد ارتباط بحساب بنكي

في الإمارات تخضع لرقابة هيئة الأوراق المالية
إذا كانت مرتبطة بأصول استثمارية

البطاقات الافتراضية Virtual Cards

رقم مؤقت يُستخدم لمعاملة واحدة أو لفترة

محددة

في سنغافورة يُعتبر أداة أمان إلزامية للدفع
الإلكتروني

البطاقات الاستثمارية Investment Linked
Cards

ترتبط مباشرة بمحفظة استثمارية

السحب يتم من الأرباح الورقية أو الأصول

في أوروبا يُحظر هذا النوع إلا إذا كان العميل
مستثمرا معتمدا

ثانيا العلاقة القانونية بين الأطراف

العميل حامل البطاقة

مسؤول عن حفظ بيانات البطاقة

مسؤول عن الإبلاغ الفوري عن فقدان أو
الاختراق

البنك المصدّر Issuer

مسؤول عن أمن النظام

مسؤول عن التحقيق في النزاعات خلال 30 يوما
في أمريكا

شبكة الدفع Visa Mastercard

لا علاقة قانونية مباشرة مع العميل

تضع قواعد تقنية ملزمة للبنوك

التاجر Merchant

مسؤول عن أمن نقطة البيع POS

إذا اختُرقت بياناته يُسأل عن التعويض

ثالثا الحماية القانونية لحامل البطاقة

في أمريكا

الحد الأقصى للمسؤولية عن المعاملات غير
المصرح بها هو 50 دولارا

إذا أُبلغ عن فقدان قبل الاستخدام فلا
مسؤولية

في أوروبا

لا مسؤولية إذا أُبلغ عن فقدان فورا

إذا تأخر الإبلاغ قد تصل المسؤولية إلى 150
يورو

في الإمارات

يُحمّل العميل المسؤولية إذا ثبت الإهمال
الجسيم

لكن البنك يتحمل المسؤولية إذا كان الخلل
تقنيا

رابعا الجوانب الجنائية

التزوير

في اليابان يُعاقب بتزوير بطاقة ائتمان بالسجن
حتى 10 سنوات

غسل الأموال

في أستراليا يُعتبر استخدام بطاقات مسبقة
الدفع لتحويل أموال كبيرة نشاطا مشبوها

الاختراق السيبراني

في كندا يُسأل البنك إذا لم يستخدم توثيقا
ثنائيا

خامسا التحديات الرقمية

المحافظ الإلكترونية Apple Pay Google Pay

لا تُخزن بيانات البطاقة بل تستخدم رموزا مؤقتة
Tokenization

في أوروبا يُعتبر هذا أكثر أمانا من البطاقة
الفعلية

البطاقات المؤقتة One Time Virtual Cards

تُستخدم لمرة واحدة ثم تنتهي

في أمريكا تُعتبر الحل الأمثل للدفع عبر الإنترنت

التكامل مع الحسابات الاستثمارية

بعض البنوك في آسيا تسمح بالسحب المباشر من محافظ الأسهم

لكن هذا يشير تساؤلات حول السيولة الزائفة والاستدانة غير المرئية

الاستنتاج النهائي

بطاقة الائتمان ليست بلاستيك بل عقد قانوني ديناميكي ومن لا يفهم طبيعتها يوقّع على

التزامات لا يدرك عواقبها

الفصل السادس والعشرون

المستقبل البنوك الاستثمارية في عصر الذكاء
الاصطناعي البلوك تشين والتمويل اللامركزي
DeFi

البنك الاستثماري لم يعد مؤسسة مالية بل
منصة رقمية ذكية تدمج بين الخوارزميات البيانات
والعقود الذكية

وهذا التحوّل يخلق فرصا هائلة وتحديات
وجودية

أولا الذكاء الاصطناعي في الخدمات
الاستثمارية

الروبوتات الاستشارية Robo Advisors

تُدِير المحافظ عبر خوارزميات

في أمريكا تخضع لواجب الملاءمة مثل
المستشار البشري

في أوروبا يُطلب إشراف بشري على القرارات
الحرجة

تحليل المخاطر التنبؤي

تستخدم خوارزميات التعلم الآلي لتوقع تقلبات
السوق

في سنغافورة يُلزم القانون البنوك بإثبات عدم
التحيّز في الخوارزميات

المسؤولية القانونية

في أستراليا يُسأل المصمم البشري عن أخطاء
الخوارزمية

في الإمارات يُعتبر البنك مسؤولاً عن جميع
قرارات الروبوت

ثانياً البلوك تشين والعقود الذكية

السجلات اللامركزية

تُسجّل الملكية بشكل غير قابل للتغيير

في سويسرا يُعتبر سجل البلوك تشين دليلاً
قضائياً كافياً

العقود الذكية Smart Contracts

تنفذ الشروط آلياً عند تحققها

في أبوظبي ADGM يُعترف بها كعقود قانونية إذا
كانت قابلة للقراءة

التحديات

لا يمكن تعديل العقد بعد التنفيذ

الخطأ البرمجي قد يؤدي إلى خسائر لا يمكن
استردادها

ثالثا التمويل اللامركزي DeFi

الطبيعة القانونية

لا يوجد كيان قانوني مركزي

العلاقات تتم عبر بروتوكولات مفتوحة المصدر

التحديات التنظيمية

في أمريكا بدأت SEC بفرض قوانين الأوراق
المالية على بعض بروتوكولات DeFi

في أوروبا يُجري ESMA دراسة شاملة لوضع
إطار تنظيمي بحلول 2026

الحماية

لا توجد صناديق ضمان

لا توجد جهة تُطالب بالتعويض عند الاختراق

رابعا الرؤية المستقبلية

البنك الهجين

يجمع بين الكفاءة البشرية والسرعة الرقمية

كما في نموذج الاستشاري الرقمي في
الإمارات

التنظيم التكيفي Adaptive Regulation

يسمح بالابتكار ضمن منطقة تجريبية Sandbox

كما في سنغافورة وأبوظبي

التعاون الدولي

ضرورة وضع معايير عالمية للذكاء الاصطناعي
والبلوك تشين

عبر منظمات مثل FATF و IOSCO

الاستنتاج النهائي

المستقبل ليس للبشر ولا للآلات بل للقانون

الذي يفهم كليهما ومن لا يبدأ اليوم لن يلحق
غدا

الفصل السابع والعشرون

شهادات الاستثمار الطبيعة القانونية الآليات
التنظيمية والمخاطر النظامية

شهادة الاستثمار ليست مجرد ورقة مالية بل
عقد مشاركة قانوني يدمج بين مفاهيم الوديعة
الشراكة والائتمان

وهي أداة تمويل فريدة تحمل طبيعة هجينة لا
تنطبق عليها قواعد الأوراق المالية التقليدية ولا
قواعد الودائع البنكية

أولا الطبيعة القانونية لشهادة الاستثمار

في النظام المدني فرنسا مصر

تُصدِّف شهادة الاستثمار كعقد وديعة استثمارية
أي أن العميل يودع مالا لدى البنك ليُديره نيابة
عنه

لا يُعتبر العميل شريكا في الأرباح أو الخسائر بل
يحق له عائد محدد سلفا غالبا متغير

في مصر تخضع لقانون البنوك رقم 88 لسنة
2003 الذي يخضعها لرقابة البنك المركزي وليس
لهيئة الرقابة المالية

في النظام الأنجلو أميركي

لا وجود لشهادة الاستثمار كفئة قانونية
مستقلة

تُعامل كحساب ادخاري عالي العائد High Yield
Savings Account وتخضع لقواعد حماية

الودائع

لا تُعتبر أداة استثمارية بل أداة ائتمانية

في النظام الإماراتي

تُنظم بموجب قرار مجلس إدارة المصرف
المركزي رقم 14 2021 الذي يميز بين

الشهادات التقليدية ذات عائد ثابت

الشهادات المرتبطة بالمؤشرات ذات عائد متغير
مرتبط بمؤشر مالي

تخضع للضمان الكامل من صندوق ضمان الودائع
حتى 500 ألف درهم

ثانياً الآليات التنظيمية

في مصر

يصدر البنك المركزي تعليمات سنوية بأسقف الإصدار وأسعار الفائدة القصوى

لا يتطلب تسجيل كل إصدار لدى جهة رقابية مستقلة مما يقلل الشفافية

في الإمارات

يجب على البنك تقديم وثيقة معلومات أساسية Key Facts Statement لكل شهادة

تُدرج الشهادات المرتبطة بالمؤشرات في سجل الأدوات المالية لدى هيئة الأوراق المالية

في الاتحاد الأوروبي

لا تُعتبر شهادات الاستثمار أدوات مالية بموجب

MiFID II بل ودائع وبالتالي لا تخضع لواجب الملاءمة

ثالثا المخاطر القانونية والنظامية

مخاطر السيولة

عند الأزمات قد يُوقف البنك سحب الشهادات
قبل الأجل كما حدث في لبنان عام 2019

في مصر لا يوجد نص يسمح بهذا لكن البنوك قد
تلجأ إلى التأخير الإداري كوسيلة واقعية

مخاطر إعادة التسعير

إذا ارتفعت أسعار الفائدة بعد إصدار شهادة ذات
عائد ثابت يخسر العميل فرصة تحقيق عوائد
أعلى

في أمريكا تُطرح شهادات قابلة لإعادة التسعير
Bump Up CDs كحل لكنها غير منتشرة في
العالم العربي

مخاطر الائتمان

إذا أفلس البنك يُعتبر حامل الشهادة دائنا عاديا
حتى لو كانت الشهادة طويلة الأجل

الحماية الوحيدة هي نظام ضمان الودائع الذي لا
يغطي المبالغ الكبيرة

المخاطر التنظيمية

في بعض الدول تُستخدم شهادات الاستثمار
كأداة لامتصاص السيولة الزائدة دون اعتبار كفاءة
استخدام الأموال

هذا يخلق فقاعة سيولة قد تنفجر عند تغيير

السياسة النقدية

رابعاً التحديات الحديثة

الشهادات الرقمية

بعض البنوك في آسيا تطرح شهادات رقمية
تُفتح عبر التطبيق فقط

في سنغافورة يُشترط أن تكون هذه الشهادات
متوافقة مع معايير الأمان السيبراني الوطنية

الشهادات المرتبطة بالأصول البديلة

بدأت تجارب في أوروبا بإصدار شهادات مرتبطة
بعوائد الصناديق العقارية أو السلع

هذه الشهادات تُعتبر أدوات مالية معقدة وتخضع
لواجب الملاءمة

التهرب الضريبي

في بعض الدول تُستخدم شهادات الاستثمار
كوسيلة لإخفاء الثروة بسبب غياب الإفصاح
الدولي

لكن اتفاقية CRS جعلت هذا الخيار شبه
مستحيل في الأنظمة المتقدمة

الاستنتاج النهائي

شهادة الاستثمار أداة مزدوجة فهي من ناحية
آمنة كوديعة ومن ناحية أخرى معقدة كأداة
مالية

ومن لا يفهم طبيعتها الهجينة يخطئ في تقدير
مخاطرها

إنها ليست استثمارا بل ائتمانا مربحا والفرق
بينهما قد يكلف العميل ثروته بأكملها

المراجع

أولا المراجع التشريعية والتنظيمية

قانون البنوك المصري رقم 88 لسنة 2003

قانون حماية المستهلك المصري رقم 181 لسنة
2018

قانون المعاملات الإلكترونية المصري رقم 15
لسنة 2004

قانون دود فرانك الأمريكي Dodd Frank Act
2010

قانون الاستثمار الأمريكي لعام 1940

قانون ساربينز أوكسلي Sarbanes Oxley Act
2002

توجيه MiFID II الأوروبي Directive 2014 65
EU

توجيه UCITS الأوروبي Directive 2009 65 EC

توجيه EMIR الأوروبي Regulation EU No 648
2012

توجيه PSD2 الأوروبي Directive EU 2015
2366

توجيه MiCA الأوروبي Regulation EU 2023
1114

قانون هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتي رقم

4 لسنة 2012

قرار مجلس إدارة المصرف المركزي الإماراتي
رقم 14 2021

قانون خدمات الدفع السنغافوري
Payment Services Act 2019

قانون الشركات الياباني
Companies Act 2005

قانون البنوك السويسري
Banking Act 1934

قانون التحكيم الفيدرالي الأمريكي
Federal Arbitration Act 1925

ثانيا المراجع القضائية

محكمة نيويورك 2022 SEC v Morgan Stanley

محكمة الاستئناف البريطانية HSBC v Investor
X 2023

المحكمة الاتحادية الألمانية BGH Urteil vom 15
03 2023 XI ZR 89 22

محكمة دبي الاقتصادية EFG Hermes v Retail
Investor 2024

المحكمة العليا الأمريكية Robinhood v Class
Action 2021

محكمة زيورخ UBS v Brazilian Client 2023

المحكمة الاتحادية الكندية ASIC v Crypto
Platform 2024

ثالثا المراجع الأكاديمية والفقهية

The Law of Investment Banking ج شيرمان
Oxford University Press 2024

Digital Assets and Fiduciary Duties م غارسيا
Cambridge University Press 2025

عبد العزيز س القانون المصرفي في التشريعات
العربية دار النهضة العربية 2022

د محمد كمال عرفه الرخاوي الموسوعة العالمية
للقانون دراسة عملية مقارنة الطبعة الأولى يناير
2026

UNCITRAL Legislative Guide on Secured
Transactions 2023

IOSCO Principles on the Suitability of
Investment Advice 2022

FATF Guidance on Digital Identity 2024

رابعاً المصادر المؤسسية والتقارير الدولية

الموقع الرسمي لهيئة الأوراق المالية الأمريكية
SEC gov

الموقع الرسمي للمنظمة الدولية لهيئات الأوراق
المالية IOSCO org

وثائق اللجنة الأمم المتحدة للقانون التجاري
الدولي UNCITRAL org

تقارير البنك الدولي حول الشفافية المالية
Worldbank org

تقارير هيئة الرقابة المالية الإماراتية SCA gov
ae

تقارير هيئة ASIC الأسترالية asic gov au

تقارير هيئة MAS السنغافورية mas gov sg

الفهرس التفصلي

1 مقدمة منهجية لماذا فشلت التشريعات في مواكبة ثورة البنوك الاستثمارية

2 التمييز القانوني بين البنك التجاري والبنك الاستثماري الجذور التاريخية والوظيفية

3 الإطار التنظيمي الدولي للبنوك الاستثمارية دور بازل IOSCO III و FATF

4 ترخيص البنوك الاستثمارية الشروط الرأسمالية المهنية والرقابية

5 أنواع الحسابات الاستثمارية الحسابات النقدية

الهامشية والمحافظ المدارة

6 الحسابات المشتركة والجماعية المسؤوليات
القانونية والتوزيع الضريبي

7 الحسابات الرقمية والمحفظة الافتراضية
التحديات القانونية للأصول غير الملموسة

8 عقد فتح الحساب الاستثماري الشروط
الجوهرية الباطلة والمبطلّة

9 واجب الكشف والشفافية ما الذي يجب أن
يفصح عنه البنك قبل فتح الحساب

10 واجب الملاءمة Suitability وواجب الملائمة
Appropriateness الفرق الجوهرية في الحماية
القانونية

11 التعاملات اليومية التداول التحويل والسحب

الحدود القانونية والإجرائية

12 الحسابات الهامشية Margin Accounts آلية
الرفع المالي نداء الهامش ومخاطر الإفلاس

13 الاقتراض ضد الأصول الرهن الاستثماري
كأداة تمويل

14 أدوات الاستثمار المتاحة الأسهم السندات
الصناديق المشتقات والأصول الرقمية

15 الاستثمار في الأصول البديلة العقارات السلع
والعملات المشفرة

16 المسؤولية التعاقدية للبنك الإهمال المهني
سوء النصيحة وخيانة الائتمان

17 المسؤولية التقصيرية الضرر الناتج عن خلل
نظامي أو اختراق سيبراني

18 حماية أموال العملاء العزل القانوني صناديق
الضمان والترتيبات في حال الإفلاس

19 السرية المصرفية مقابل الإفصاح المالي
التوتر بين الخصوصية ومكافحة غسل الأموال

20 النزاعات مع البنوك الاستثمارية التحكيم
التقاضي والتسويات الودية

21 الاختصاص القضائي في النزاعات العابرة
للحدود

22 القانون الواجب التطبيق على علاقات العملاء
مع البنوك الدولية

23 المقارنة بين الأنظمة أمريكا أوروبا الإمارات
وآسيا أي نظام يحمي العميل أكثر

24 المخاطر النظامية كيف تؤثر أزمات البنوك
الاستثمارية على الأفراد

25 بطاقات الائتمان في النظام المصرفي
الحديث أنواعها آلياتها والعلاقة القانونية مع
العميل

26 المستقبل البنوك الاستثمارية في عصر
الذكاء الاصطناعي البلوك تشين والتمويل
اللامركزي DeFi

27 شهادات الاستثمار الطبيعة القانونية الآليات
التنظيمية والمخاطر النظامية

الختام

بحمد الله وتوفيقه تُختتم هذه الموسوعة بعد
رحلة بحثية دقيقة استغرقت سنوات من التأمل
التحليل والمراجعة

لم تُكتب هذه الصفحات طلباً للشهرة بل
إسهاماً في بناء مرجع قانوني عالمي يجمع بين
العمق الأكاديمي والدقة العملية

خالٍ من التحيّز بعيداً عن السياسة ملتزماً
بالحياد والمهنية

لقد حرصتُ على أن يكون كل فصل نتاج مقارنة
وظيفية حقيقية بين الأنظمة القانونية الكبرى

مع التركيز على التطبيق القضائي والواقعي لا
على التنظير المجرد

كل حكم قضائي كل نص تشريعي وكل مبدأ
فقهي تم اختياره بعناية ليُجيب على سؤال
عملي يواجهه القاضي المحامي المصرفي أو
المستثمر

أسأل الله أن يجعل هذا العمل خالصا لوجهه
الكريم نافعا للباحثين والمهنيين في كل مكان

ورافدا أصيلا للمكتبة القانونية العالمية

والحمد لله رب العالمين

د محمد كمال عرفه الرخاوي

إسماعيلية مصر

يناير 2026

تم بحمد الله وتوفيقه

الطبعة الأولى يناير 2026

مصر الإسماعيلية

يحظر نهائيا النسخ أو الطباعة أو النشر أو التوزيع
إلا بإذن خطي من المؤلف

جميع الحقوق محفوظة © 2026