

الباب الخامس

ضوابط أسواق رأس المال

تسوية منازعات سوق المال
لغة السوق

الفصل الأول تسوية منازعات سوق المال

١- التظلمان

(التظلم الإجباري من القرارات الإدارية التي تصدر من الوزير أو الهيئة)

المادة (١): يكون التظلم من القرارات الإدارية التي تصدر من الوزير أو الهيئة طبقاً لأحكام القانون واللائحة والقرارات الصادرة تنفيذاً لها أمام لجنة التظلمات المنصوص عليها في المادة ٥٠ من القانون^(١)، وفيما لم يرد به نص خاص في القانون يكون التظلم أمام اللجنة خلال ثلاثين يوماً من تاريخ إخطار صاحب الشأن بالقرار أو علمه به.

المادة (٢): يقدم التظلم إلى مكتب التظلمات بالهيئة بموجب عريضة تقدم إلى مكتب التظلمات مشتملة على البيانات الآتية:

- بيان باسم المتظلم ولقبه وصفته ومهنته وعنوانه.
- بيان بالقرار المتظلم منه وتاريخ صدوره وإخطار أو علم المتظلم به.
- بيان بالأسباب التي بنى عليها التظلم مرفقاً به المستندات المؤيدة له.
- بيان بطلبات المتظلم، خاصة فيما إذا كان المتظلم يهدف إلى إلغاء القرار أو في شق منه.
- ما يفيد سداد المبلغ المنصوص عليه في المادة ٢١١ من اللائحة التنفيذية للقانون^(٢).

(١) مادة (٥٠) تشكل بقرار من الوزير لجنة للتظلمات برئاسة أحد نواب رئيس مجلس الدولة وعضوية اثنين من مستشاري مجلس الدولة يختارهم المجلس وأحد شاعلي وظائف مستوى الإدارة العليا بالهيئة، يختاره رئيسها وأحد ذوي الخبرة يختاره الوزير.

(٢) مادة ٢١١: 'يودع المتظلم من القرارات الإدارية الصادرة من الوزير أو الهيئة طبقاً لأحكام القانون أو هذه اللائحة أو القرارات الصادر له خزينة الهيئة مبلغ خمسة آلاف جنيه يرد إليه إذا صدر قرار لجنة التظلمات لصالحه بعد خصم ١٠% منها كمصروفات إدارية'.

المادة (٣): يقوم المكتب فور ورود التظلم بقيده بالسجل المعد لذلك ويسلم صاحب الشأن صورة منه عليها رقم وتاريخ القيد، ويحدد المتظلم الوسيلة المناسبة لتلقي الإخطارات المتعلقة بنظر التظلم سواء عن طريق الفاكس أو بمكالمة هاتفية أو غيرها من وسائل الاتصال.

المادة (٤): يقوم رئيس اللجنة فور إخطاره بالتظلم باتخاذ إجراءات عرضه عليها وتحديد جلسة لنظره بالتنسيق مع أعضاء اللجنة، وذلك خلال ثلاثة أيام على الأكثر من تاريخ الإخطار، وعلى مقرر اللجنة إخطار مكتب التظلمات فوراً بمواعيد جلسات نظر التظلم أولاً بأول.

المادة (٥): يكون إخطار أطراف التظلم بالجلسة المحددة لنظر التظلم وبجميع الأوراق المتعلقة بالتظلم إما تسليمياً باليد مع التوقيع بما يفيد ذلك أو بخطاب مسجل مصحوب بعلم الوصول، أو عن طريق الفاكسميل أو التلكس أو ببرقية أو بأي وسيلة أخرى من وسائل الاتصال، وذلك قبل الجلسة بأسبوع على الأقل، ويجوز أن يحضر كل طرف بنفسه أو بنائب عنه.

المادة (٦): إذا لم يحضر أي من أطراف التظلم بعد إخطاره بالجلسة المحددة لنظر التظلم على النحو المبين في المادة السابقة جاز للجنة نظر التظلم في غيبته، وعلى المكتب الاحتفاظ بما يدل على تمام الإخطار وعلى من يدعي عدم الإخطار إثبات ذلك.

المادة (٧): يتم نظر التظلم وفقاً للإجراءات التي تحقق المساواة والعدالة بين أطراف التظلم، ويبدأ نظر التظلم بتلاوة تقرير يتضمن أسباب التظلم، وينظر التظلم بغير مرافعة اعتماداً على الدفاع المكتوب المقدم من قبل أطراف التظلم، ويجوز للجنة أن تسمح بالدفاع الشفوي، وللجنة سلطة تقرير حوار قبول الأدلة المقدمة وصلتها

بالموضوع وجدواها وأهميتها، وإذا رأت اللجنة الاستناد إلى تقرير يضعه خبير أو أي دليل مستندي فيجب إبلاغ المتظلم به، وتحدد اللجنة أتعاب الخبير ويتحملها الطرف الذي يطلب ندمه.

المادة (٨): تبت اللجنة في التظلم خلال مدة لا تتجاوز ستين يوماً من تاريخ إخطارها بالتظلم من قبل مكتب التظلمات، وعلى المتظلم موافاة اللجنة بما تطلبه من إيضاحات خلال أسبوع على الأكثر.

المادة (٩): تصدر قراراتها بأغلبية الحاضرين وتصدر القرارات في المسائل الإجرائية من رئيس اللجنة وتصدر قرارات اللجنة كتابة ومشملة على الأسباب التي بنيت عليها وتوقع المسودة من أعضاء اللجنة الحاضرين.

المادة (١٠): تودع اللجنة مكتب التظلمات ملف التظلم مشفوعاً بالقرار الصادر منها، وذلك في اليوم التالي لصدوره، وعلى مكتب التظلمات إخطار المتظلم فوراً بالقرار بنفس الوسيلة التي يتم إخطاره بها بإجراءات نظر التظلم، وتكون قرارات اللجنة نهائية يجب تنفيذها بمجرد الإخطار بها.

وعلى ذلك لا يجوز اللجوء للقضاء مباشرة، وإنما لابد من التظلم قبل رفع الدعوى لأن التظلم وجوبي ولا يسر ذلك على البورصة.

مادة (٢١): يجوز بقرار من رئيس البورصة وقف عروض وطلبات التداول التي ترمي إلى التلاعب في الأسعار، ويكون له إلغاء العمليات التي تعقد بالمخالفة لأحكام القوانين واللوائح والقرارات الصادرة تنفيذاً لها أو التي تتم بسعر لا مبرر له، كما يجوز له وقف التعامل على ورقة مالية إذا كان من شأن استمرار التعامل بها الإضرار بالسوق أو المتعاملين فيه، ولرئيس الهيئة أن يتخذ في الوقت المناسب أيًا من الإجراءات السابقة. فهنا يجوز الطعن مباشرة على قرار رئيس

البورصة بوقف عروض وطلبات التداول واللجوء للقضاء مباشرة،
بينما لا يجوز الأمر نفسه على قرارات رئيس الهيئة حيث يجب التظلم
منها أولاً وجوبياً.

التظلمات من القرارات الإدارية

و يشير الجدول التالي إلى التظلمات التي وردت إلى الهيئة منذ بداية عام

٢٠٠٦ ونتائجها

م	اسم المتظلم	القرار المتظلم منه	التاريخ	قرار اللجنة
١	سبجما لتداول الأوراق المالية	قرار مجلس الإدارة رقم (٢) بتاريخ ٢٠٠٦/١/٢ بشأن إلغاء ترخيص الشركة المتظلمة عملاً بالمادة ٣٠ من قانون سوق رأس المال.	٢٠٠٦/١/١٨	قبول التظلم شكلاً ورفضه موضوعاً.
٢	الخليج للتعمير	خطاب الإدارة المركزية للشئون القانونية بشأن مطالبة الشركة بعداد غرامات التأخير عن للقوائم المالية عن الفترتين المنتهيتين في ٢٠٠٥/٦/٣٠، ٢٠٠٦/٩/٣٠.	٢٠٠٦/٣/١	قبول التظلم شكلاً ورفضه موضوعاً.
٣	الخليج للتعمير	خطاب الإدارة المركزية للشئون القانونية بشأن مطالبة الشركة بعداد غرامات التأخير عن القوائم المالية عن الفترتين المنتهيتين في ٢٠٠٥/٦/٣٠، ٢٠٠٦/٩/٣٠.	٢٠٠٦/٣/١	قبول التظلم شكلاً ورفضه موضوعاً.

قبول التظلم شكلاً ورفضه موضوعاً.	٢٠٠٦/٣/١٢	قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (٢٢) بتاريخ ٢٠٠٦/٢/٢٣ بشأن منع شركة أوربت ستوك لتداول الأوراق المالية من مزاوله النشاط إعمالاً لأحكام المادة (٣١/ب) من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.	أوربت ستوك لتداول الأوراق المالية	٤
قبول التظلم شكلاً وفي الموضوع بتعديل القرار المتظلم منه ليصبح منع للشركة من المزاوله لمدة شهر بدلاً من ثلاثة أشهر.	٢٠٠٦/٣/١٢	قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (٢٠) بتاريخ ٢٠٠٦/٢/٢٢ بشأن منع شركة كوين لتداول الأوراق المالية من مزاوله النشاط لمدة ثلاثة أشهر إعمالاً لأحكام المادة (٣١/ب) من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ تلتزم خلالها بإزالة المخالفات المنسوبة إليها.	كوين لتداول الأوراق المالية	٥
قبول التظلم شكلاً ورفضه موضوعاً.	٢٠٠٦/٤/١٦	قرار رئيس الهيئة رقم (٣٢) إيقاف السيد/ إيهاب حصنين (سمسار منفذ بالشركة لمدة خمسة أيام عن مزاوله مهنته).	حلون للمسمرة في الأوراق المالية	٦
قبول التظلم شكلاً ورفضه موضوعاً.	٢٠٠٦/٤/٣٠	قرار الهيئة المتضمن مخالفة الشركة لقواعد القيد والشطب بالدورصة.	شركة مصر للفنادق	٧
قررت اللجنة عدم الاختصاص.	٢٠٠٦/٥/١١	قرار رئيس الهيئة رقم (٩) لسنة ٢٠٠٦ بشأن إيقاف السيد/ أحمد علي جودة (سمسار) منفذ بالشركة لمدة خمسة أيام عن مزاوله مهنته.	شركة حلون للمسمرة في الأوراق المالية	٨
قبول التظلم شكلاً وفي الموضوع بإنهاء التظلم صلحاً.	٢٠٠٦/٥/٢١	قرار رئيس الهيئة رقم (٤٨) بشأن وقف نشاط الشركة لمدة خمسة عشر يوماً.	ستارز لتداول الأوراق المالية	٩

١٠	باب الملوك لتداول الأوراق المالية	قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (٤٩) لعام ٢٠٠٦ بشأن متطلبات تأسيس شركات السمسرة في الأوراق المالية والترخيص لها بمباشرة النشاط.	٢٠٠٦/٦/٨	عدم قبول التظلم من الشركة بالغاء المواد الأولى والثانية والثالثة من القرار المطعون فيه لعدم توافر شرط المصلحة ورفض ما عدا ذلك من طلبات.
١١	المحروسة لتداول الأوراق المالية	قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (٤٩) لعام ٢٠٠٦ بشأن متطلبات تأسيس شركات السمسرة في الأوراق المالية والترخيص لها بمباشرة النشاط.	٢٠٠٦/٦/٨	عدم قبول التظلم من الشركة بالغاء المواد الأولى والثانية والثالثة من القرار المطعون فيه لعدم توافر شرط المصلحة ورفض ما عدا ذلك من طلبات.
١٢	النور للسمسرة في الأوراق المالية	قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (٤٩) لعام ٢٠٠٦ بشأن متطلبات تأسيس شركات السمسرة في الأوراق المالية والترخيص لها بمباشرة النشاط.	٢٠٠٦/٦/١١	عدم قبول التظلم من الشركة بالغاء المواد الأولى والثانية والثالثة من القرار المطعون فيه لعدم توافر شرط المصلحة ورفض ما عدا ذلك من طلبات.
١٣	الأمل للسمسرة في الأوراق المالية	قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (٤٩) لعام ٢٠٠٦ بشأن متطلبات تأسيس شركات السمسرة في الأوراق المالية والترخيص لها بمباشرة النشاط.	٢٠٠٦/٦/١١	عدم قبول التظلم من الشركة بالغاء المواد الأولى والثانية والثالثة من القرار المطعون فيه لعدم توافر شرط المصلحة ورفض ما عدا ذلك من طلبات.
١٤	المجموعة الاستراتيجية لتداول الأوراق المالية	قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (٤٩) لعام ٢٠٠٦ بشأن متطلبات تأسيس شركات السمسرة في الأوراق المالية والترخيص لها بمباشرة النشاط.	٢٠٠٦/٨/٣٠	عدم قبول التظلم من الشركة بالغاء المواد الأولى والثانية والثالثة من القرار المطعون فيه لعدم توافر شرط المصلحة ورفض ما عدا ذلك من طلبات.

١٥	التجاري الدولي للأوراق المالية	٢٠٠٦/٧/٢٦	قبول التنظيم شكلاً ورفضه موضوعاً.	قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (٤٩) لعام ٢٠٠٦ بشأن متطلبات تأسيس شركات السمسرة في الأوراق المالية والترخيص لها بمباشرة النشاط.
١٦	هيرميس للوساطة في الأوراق المالية	٢٠٠٦/٧/٢٧	قبول التنظيم شكلاً ورفضه موضوعاً.	قرار مجلس الإدارة رقم (٤٨) لسنة ٢٠٠٦ بشأن توجيه تنبيه إلى شركة هيرميس للوساطة في الأوراق المالية.
١٧	شامبليون للوساطة في الأوراق المالية	٢٠٠٦/٨/١٠	اعتبار الخصومة منتهية.	قرار مجلس الإدارة رقم (٥٥) بشأن إصدار دليل إجراءات وقوائم فحص إصدارات الأوراق المالية ذات العائد الثابت.
١٨	أحمد جاد إبراهيم المساهم بشركة فوسروك	٢٠٠٦/٨/٢٢	قبول التنظيم شكلاً وفي الموضوع برفض التنظيم.	قرار مجلس الإدارة رقم (٥١) لسنة ٢٠٠٦ بشأن وقف قرارات الجمعية العامة العادية لشركة فوسروك مصر المنعقدة بتاريخ ٢٠٠٦/٥/٢.
١٩	هالة عز الدين عبدالعزيز صادق وآخرين	٢٠٠٦/٨/٢٣	تم سحب التنظيم ويشمل هذا القرار تظلمات (٢٨،٢٧،٢٦).	لم يصدر قرار حيث تم سحب التنظيم.
٢٠	جلوبال كابيتال لتداول الأوراق المالية	٢٠٠٦/٨/٣٠	قبول التنظيم شكلاً ورفضه موضوعاً.	قرار رئيس مجلس الإدارة رقم (٩٠) لسنة ٢٠٠٦ بوقف الشركة عن مزاولتها نشاطها لمدة خمسة عشر يوماً.
٢١	أجياد لتداول الأوراق المالية	٢٠٠٦/٩/٥	قبول التنظيم شكلاً وفي الموضوع برفضه.	قرار رئيس مجلس الإدارة رقم (٣٠) لسنة ٢٠٠٦ بشأن وقف نشاط الشركة لمدة ثلاثين يوماً.

<p>قبول التظلم شكلاً وفي الموضوع بإلغاء القرار المتظلم منه فيما تضمنه من رفض الطلب المقدم من المتظلمين لوقف قرار الجمعية العامة لشركة نيسان مصر.</p>	<p>٢٠٠٦/٩/٥</p>	<p>قرار مجلس الإدارة رقم (٥٧) لسنة ٢٠٠٦ بشأن طلب وقف قرارات الجمعية العامة العادية لشركة نيسان مصر.</p>	<p>شركة أبار وزيني التضامنية السعودية</p>	<p>٢٢</p>
<p>قبول الموضوع شكلاً وفي الموضوع برفضه.</p>	<p>٢٠٠٦/٩/٦</p>	<p>قرار رئيس مجلس الإدارة رقم (٩٥) لسنة ٢٠٠٦ وقف شركة جولدن واي لتداول الأوراق المالية عن مزاوله النشاط لمدة خمسة عشر يوماً، وذلك إعمالاً لأحكام المادة ٣٠ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، تلتزم الشركة خلالها بإزالة المخالفات المنسوبة إليها والإفادة خلال ١٥ يوم.</p>	<p>شركة جولدن واي لتداول الأوراق المالية</p>	<p>٢٣</p>
<p>إثبات ترك الخصومة في التظلم.</p>	<p>٢٠٠٦/٩/١٠</p>	<p>قرار رئيس مجلس الإدارة رقم (٩٧) لسنة ٢٠٠٦ بشأن إجراءات نظر التظلمات طبقاً للمادتين ٥١ و ٥٢ من القانون ٩٥ لسنة ١٩٩٢.</p>	<p>شركة التجاري الدولي للمسمرة في الأوراق المالية</p>	<p>٢٤</p>
<p>قررت اللجنة قبول التظلم شكلاً ورفضه موضوعاً.</p>	<p>٢٠٠٦/٩/٢١</p>	<p>خطاب الإدارة المركزية لشئون القانونية بشأن تأخر الشركة عن تقديم القوائم المالية للهيئة طبقاً لقواعد القيد والشطب بالبورصة.</p>	<p>كراون لصناعة وتجارة المواد الغذائية</p>	<p>٢٥</p>

<p>قبول التظلم شكلاً وفي الموضوع بإلغاء قرار المتظلم منه. كما قررت اللجنة في ٢٠٠٦/١٢/٧ أحقية شركة المتحدة للزجاج المتعامل في استرداد مبلغ ٥٠٠٠ جم بعد خصم ١٠% مصروفات إدارية من المبالغ السابق سدادهما للهيئة في التظلم رقم ٢٥ لسنة ٢٠٠٦.</p>	<p>٢٠٠٦/١٠/٤</p>	<p>قرار رئيس مجلس الإدارة رقم (١٠٠) لسنة ٢٠٠٦ بشأن سحب القرار رقم ٨٤ الصادر ٢٠٠٦/٧/٢٥ بوقف التعامل على أسهم شركة العبوات الدوائية المتطورة.</p>	<p>الشركة المتحدة للزجاج لمتعامل</p>	<p>٢٦</p>
<p>قبول التظلم شكلاً ورفضه موضوعاً.</p>	<p>٢٠٠٦/١٠/٨</p>	<p>قرار رئيس مجلس الإدارة رقم (١٠٧) لسنة ٢٠٠٦ بشأن إلغاء جميع العمليات المنفذة بجلسة تداول ٢٠٠٦/٨/٢٤ على سندات شركة أوراسكوم للإنشاءات والصناعة "الإصدار الثاني".</p>	<p>شركة المجموعة المالية للسمسرة في الأوراق المالية</p>	<p>٢٧</p>
<p>قبول التظلم شكلاً وفي الموضوع بإلغاء القرار المتظلم منه مع ما يترتب على ذلك من آثار.</p>	<p>٢٠٠٦/١٠/١٥</p>	<p>قرار رئيس مجلس الإدارة رقم (١٠٧) لسنة ٢٠٠٦ بشأن إلغاء جميع العمليات أرقام ٢٢، ٢٠، ٢١ لمنفذة بجلسة ١٩٩٨/٩/٦ خارج المقصورة.</p>	<p>الشركة العالمية للمشروعات</p>	<p>٢٨</p>
<p>قبول التظلم شكلاً ورفضه موضوعاً.</p>	<p>٢٠٠٦/١٠/١٦</p>	<p>قرار رئيس مجلس الإدارة رقم (١٠٧) لسنة ٢٠٠٦ بشأن إلغاء جميع العمليات المنفذة بجلسة تداول ٢٠٠٦/٨/٢٤ على سندات شركة أوراسكوم للإنشاءات والصناعة "الإصدار الثاني".</p>	<p>بنك المؤسسة العربية المصرفية</p>	<p>٢٩</p>
<p>عدم قبول التظلم لانتهاء القرار الإداري الذي تخضع به اللجنة.</p>	<p>٢٠٠٦/١٠/٢٩</p>	<p>إصدار الهيئة الصادر برقم ٨٠٠٣ بتاريخ ٢٠٠٦/١٠/١٧.</p>	<p>شركة أصول للوساطة في الأوراق المالية</p>	<p>٣٠</p>
<p>قبول التظلم شكلاً ورفضه موضوعاً.</p>	<p>٢٠٠٦/١١/٢٢</p>	<p>قرار رئيس الهيئة رقم (١٢٨) لسنة ٢٠٠٦ بوقف نشاط الشركة الخاص بالسمسرة في الأوراق المالية لمدة ٣٠ يوم.</p>	<p>الأهلي لتداول الأوراق المالية</p>	<p>٣١</p>

٣٢	الكرمة لتداول الأوراق المالية	قرار مجلس إدارة الهيئة رقم (٨٦) لسنة ٢٠٠٦ بمنع الشركة من مزاولتها نشاطها لمدة شهر.	٢٠٠٦/١١/٢٦	قبول التظلم شكلاً ورفضه موضوعاً.
٣٣	المغربي للبصريات	الخطاب المرسل من الإدارة المركزية للشئون القانونية بالهيئة العامة لسوق المال بخصوص قواعد القيد والشطب بالبورصة بتاريخ ٢٠٠٦/١١/١٥.	٢٠٠٦/١١/٣٠	قبول التظلم شكلاً ورفضه موضوعاً.
٣٤	شركة النصر للأعمال المدنية	قرار مجلس إدارة الهيئة بتاريخ ٢٠٠٥/١١/١٤ بشأن تعديل قرار مجلس إدارة الهيئة الصادر بتاريخ ٢٠٠٢/١/٨ بتعديل مقابل للخدمات.	٢٠٠٦/١١/٣٠	أولاً: عدم قبول التظلم شكلاً بالنسبة لطلب إلغاء قرار مجلس إدارة الهيئة الصادر بتاريخ ٢٠٠٢/١/٨ لتقدمه بعد الميعاد. ثانياً: بقبول التظلم شكلاً بالنسبة لباقي الطلبات ورفضها موضوعاً.

٢- التحكيم

يتم الفصل في المنازعات الناشئة عن تطبيق أحكام القانون ٩٥ لسنة ٩٢ فيما بين المتعاملين في مجال الأوراق المالية عن طريق التحكيم دون غيره. وتشكل هيئة التحكيم بقرار من وزير العدل برئاسة أحد نواب رؤساء محاكم الاستئناف وعضوية محكم عن كل من طرفي النزاع، وإذا تعدد أحد طرفي النزاع وجب عليهم اختيار محكم واحد.

ويكون الطعن في الأحكام التي تصدرها هيئة التحكيم أمام محكمة الاستئناف المختصة، وفي جميع الأحوال تكون أحكام هيئات التحكيم نهائية ونافاذة ما لم تقرر محكمة الطعن وقف تنفيذها.

ينشأ بالهيئة مكتب للتحكيم يتولى تلقي طلبات التحكيم وقيدها، وعليه خلال أسبوع من تاريخ تلقي الطلب إخطار الطرف الآخر بصورة من

الطلب لاختيار محكم له خلال أسبوعين من تاريخ إخطاره، فإذا انقضت هذه المدة دون إبلاغ المكتب باسم المحكم الذي اختاره وصفته وعنوانه، قام وزير العدل باختيار مستشار من إحدى الهيئات القضائية محكماً عنه.

تسري على رسوم التحكيم القواعد المقررة في قانون الرسوم القضائية والمواد المدنية، وذلك بحد أقصى مقداره مائة ألف جنية.

ويعرف التحكيم قانوناً بأنه اتفاق يتفق طرفاه على عرض النزاع الذي نشأ أو قد ينشأ في المستقبل على شخص أو اشخاص معينين بشروط أن يكون عددهم وتر (فردى) يُسمون محكمين ليفصلوا فيه دون المحكمة المختصة، فالتحكيم يمثل أهم وسيلة بمقتضاها يستغنى الأطراف عن قضاء الدولة.

هذا مجمل الوارد في المواد ٥٢/٥٤/٥٥/٥٦/٥٩ من قانون سوق المال، وقد حُكم بعدم دستورية هذه المواد بجلسة الأحد ٢٠٠٢/١/١٢ لأنها جعلت اللجوء إلى التحكيم طريقاً إجبارياً للتقاضي على خلاف الأصل من أنه وسيلة اختيارية لفض المنازعات لا تنشأ إلا عن الإرادة الحرة لأطرافه، فحال بذلك دون اللجوء إلى القضاء ابتداءً بما يخل بحق التقاضي المنصوص عليه في المادة ٦٨ من الدستور.

وحيث إن هذا النعي صحيح، ذلك أن مؤدى ما جرى به قضاء هذه المحكمة أنه لا يجوز أن يكون التحكيم إجبارياً يذعن له أطرافه أو بعضهم إنفاذاً لقاعدة قانونية أمره لا يجوز الاتفاق على خلافها، ذلك أن القاعدة التي تتأسس عليها مشروعية التحكيم كأسلوب لفض المنازعات يفاير طريق التقاضي العادي هي الإرادة الحرة إلى اختيار التحكيم سبيلاً لفض نزاع قائم بينهم أو لفض المنازعات يفاير طريق التقاضي العادي هي قاعدة اتفاقية تبني إرادة الأطراف فيها على أصولها وأحكامها سواء توجهت هذه الإرادة الحرة إلى اختيار التحكيم سبيلاً لفض نزاع قائم بينهم أو لفض ما عساه أن يقع

مستقبلاً من خلافات بينهم تنشأ عن علاقاتهم التعاقدية، ومن هذه القاعدة الاتفاقية تتبعت سلطة المحكمين الذي يلتزمون حدود وأحكام ما اتفق عليه أطراف التحكيم، ومن ثم فإن التحكيم يعتبر نظاماً بديلاً عن القضاء فلا يجتمعان لأن مقتضى الاتفاق عليه أن تعزل المحاكم عن نظر المسائل التي انصب عليها التحكم استثناء من أصل خضوعها لولايتها.

وعلى ذلك فإذا ما قام المشرع بفرض التحكيم قسراً بقاعدة قانونية أمره دون خيار في اللجوء إلى القضاء، فإن ذلك يعد انتهاكاً لحق التقاضي الذي كفله الدستور لكل مواطن بنص مادته الثامنة والستين التي أكدت أن اللجوء إلى القضاء للحصول على الترضية القضائية دون قيود تعسر الحصول عليها أو تحول دونها هو أحد الحقوق الجوهرية التي تبنى عليها دولة القانون ويتحقق بها سيادته.

وعلى ذلك لا يجوز اللجوء للتحكيم على أساس قانون سوق المال لأن مواد حكم بعدم دستورتها، ولكن التحكيم ذاته كطريق لتسوية وحل المنازعات لم يبلغ ولكن يتم على أساس قانون التحكيم رقم ٢٧ لسنة ١٩٩٤.

وإذا كان حكم المحكمة الدستورية قد ألغى مواد التحكيم الإجباري من قانون سوق المال المصري - فإن ذلك لا يعني أن باقي الأسواق لا تعرف هذا النوع من التحكيم - فقد وجدنا القانون يستبعد أحياناً في بعض الحالات القضاء، ويفرض على المتنازعين اللجوء إلى التحكيم في المسائل التجارية، فمثلاً في القانون الكويتي وبناء على المرسوم رقم ٥٧ والقانون رقم ٥٩ لسنة ١٩٨٢ أصبح التحكيم إجباري في المنازعات المتعلقة بأهم

الشركات التي تمت بالأجل وهي المعروفة بالمنازعات المتفرعة عن أزمة المناخ ببورصة الكويت.

بل أن سوق الكويت قد توسع في (التحكيم الإجمالي) فنص في م ١٢ من المرسوم الصادر في ١٤ أغسطس ١٩٨٢ على أن تنشأ داخل السوق الكويتي لجنة تحكيم برئاسة أحد رجال القضاء ويختاره مجلس القضاء الأعلى، وتكون مهمة هذه اللجنة التحكيم في جميع المنازعات المتعلقة بالمعاملات في السوق، ولا يجوز العمل بالسوق إلا بإقرار بقبول التحكيم على هذا النحو ويثبت ذلك في أوراق المعاملات.

بل أنه على المستوى العالمي نجد كثير من نزاعات سوق المال في أمريكا وكندا والأرجنتين تتم تسويتها عن طريق التحكيم الإجمالي ويثبت ذلك في أوراق المعاملات.

النظرية الحديثة للتحكيم:

تذهب هذه النظرية إلى أن التحكيم وظيفة اجتماعية واقتصادية متميزة، لذلك فهو يتمتع بخصائص تخدم هذه الوظيفة وتميزه عن وسائل حل المنازعات الأخرى.

وقد انضم لهذه النظرية جانب من الفقه المصري: وجدي راغب وعزمي عبدالفتاح باعتبار أن التحكيم يخضع لنظام خاص توهم له طبيعته، فهو في منتصف الطريق بين التصرفات القانونية والعمل القضائي.

ويذهب أنصار هذه النظرية إلى رفض النظرية العقدية لأنها لا تمثل جوهر التحكيم بدليل وجود تحكيم إجباري - وليس اختياري فقط - بل إن

تعيين المحكم قد لا يتم بواسطة الأطراف المتنازعة بل بواسطة المحكمة المختصة أو مركز من مراكز التحكيم الدائمة.

كما يذهبون لرفض النظرية القضائية لاختلاف وظيفة القاضي عن وظيفة المحكم، حيث إن القاضي يتولى سلطة عامة من سلطات الدولة بهدف تحقيق سيادة القانون على المصالح المتنازعة، بغض النظر عن مصالح المتنازعين أو أثر ذلك مستقبلاً على علاقة الخصوم أو المصالح الاقتصادية أو الاجتماعية فهو يقدم نوع من العدالة المقيدة فقط بقواعد القانون (سواء أكانت الموضوعية أو الإجرائية).

أما وظيفة المحكم فهي تحقق وظيفة اقتصادية واجتماعية متميزة هي التعايش السلمي بين أطراف النزاع في المستقبل، لذلك فهو يحاول من خلال فهمه اللصيق بالمصالح الاقتصادية والاجتماعية المتنازعة أن يتلمس الحل الأكثر توفيقاً بينهما. ولذا فإنه قد يكون مفوضاً بالصلح، وهو ما يعني ألا يحكم وفقاً لقواعد القانون، وإنما يقرر الحل الذي يراه أكثر عدالة وملاءمة لمصالح الطرفين، وحتى إذا كان ملزماً بتطبيق القانون (تحكيم قواعد قانون مختار) فإنه لا يبحث عن العدالة المقيدة بقواعد القانون - أي لا يطبق القانون بطريقة جامدة (التمسك بالنص) وحده - وإنما بطريقة مرنة تستجيب - بناء على خبرته الفنية أو درايته الخاصة بالأعراف وبالعادات الجارية في مجال تجارة أو صناعة أو مهنة معينة - من خلال حكمه لمقتضيات هذا النشاط أو هذه المهنة محل النزاع.

ولذا قيل - بحق - أنه عندما يعرض الأفراد نزاعهم على المحكمين فإنهم يرمون إلى نوع من العدالة مختلف عن عدالة المحاكم - عدالة مرنة تجامل مصالحهم قبل أن تجامل الاعتبارات القانونية المحضة.

وحتى في الحالات التي يلتزمون فيها بالقانون - فإنهم يأتون بحلول وسطى يرضى عنها الخصمان بدلاً من تغليب ادعاء أحدهما على الآخر، وتركهما عند صدور الحكم غريبين كما كانا قبل صدور الحكم - أي أن خصوصية الأداة التحكيمية تنعكس بالضرورة على الحل الموضوعي للنزاع.

ولعلنا نستطيع بذلك فهم العبارة المنسوبة لأرسطو: (بأن الأفراد يفضلون التحكيم عن القضاء، لأن المحكم يرضى العدالة بينما القاضي يراعى التشريع).

القواعد المستقلة للتحكيم:

- (١) صدور الحكم خلال فترة زمنية معينة وإلا انقضى اتفاق التحكيم. (م٤٥ ق تحكيم مصري).
- (٢) عدم قابلية حكم التحكيم للتنفيذ إلا بصور الأمر بتنفيذه من رئيس المحكمة المختص. (م٥٢ ق تحكيم مصري).
- (٣) جواز رفع دعوى أصلية ببطلان الحكم. (م٥٨ ق تحكيم مصري).

مفهوم التحكيم وفقاً لقانون التحكيم المصري (القانون رقم ٢٧ لسنة ١٩٩٤ بشأن التحكيم في المواد المدنية والتجارية)

(١) ينصرف (لفظ التحكيم) في حكم هذا القانون إلى التحكيم الذي يتفق عليه طرفا النزاع بإرادتهما الحرة، سواء أكانت الجهة التي تتولى إجراءات التحكيم، بمقتضى اتفاق الطرفين، منظمة أو مركز دائم للتحكيم.

(٢) اتفاق التحكيم يجوز أن يكون سابقاً على قيام النزاع، سواء قام مستقلاً بذاته أو ورد في عقد معين بشأن كل أو بعض المنازعات التي قد تنشأ بين الطرفين.

- (٣) العقود التي تتم بين العملاء (المستثمرين) وشركات تداول الأوراق المالية (السماسرة) لفتح حساب وبدء التعامل تحوي (شروط تحكيم) طالما أنها تمت وفقاً لنموذج هيئة سوق رأس المال، ووقع عليها أطرافها (الوضع في مصر).
- (٤) التحكيم ينتهي بصدور (حكم) كتابي يوقع عليه المحكمون، ويجب أن يكون حكم التحكيم مسبباً.
- (٥) يجب على من صدر حكم التحكيم لصالحه إيداع أصل الحكم أو صورة منه موقعة باللغة التي صدر بها مع ترجمة بالعربية في قلم كتاب المحكمة (محل اختصاص الأصيل بالدعوى)، ويحرر كاتب المحكمة محضراً بهذا الإيداع، ويكون الاختصاص بنظر التحكيم (الحكم أو بعض المسائل فيه) إلى المحكمة المختصة أصلاً بنظر النزاع لو لم يلجأ الأطراف للتحكيم، أما التحكيم التجاري الدولي فيكون المختص بنظرة محكمة استئناف القاهرة.
- (٦) الأصل أن أحكام التحكيم لا تقبل الطعن عليها بأي طريق من طرق قانون المرافعات، إلا أن هذا الأصل يرد عليه استثناء في حالات معينة تقبل فيها (دعوى بطلان حكم التحكيم) وهي:
- (أ) إذا لم يوجد اتفاق تحكيم أو كان هذا الاتفاق باطلاً أو سقط بانتهاء مدته.
- (ب) إذا استبعد حكم التحكيم تطبيق القانون الذي اتفق الأطراف على تطبيقه على موضوع النزاع.
- (ج) إذا تبين أن تشكيل هيئة التحكيم أو تعيين المحكمين قد تم على وجه مخالف للقانون أو تم بعيداً عن اتفاق الطرفين.

(د) إذا فصل حكم التحكيم في مسائل لا يشملها اتفاق التحكيم أو جاوز حدود هذا الاتفاق.

(٧) ترفع دعوى بطلان حكم التحكيم خلال الـ ٩٠ يوماً التالية لتاريخ إعلان حكم التحكيم للمحكوم عليه.

٣- الوساطة:

الوساطة وسيلة غير رسمية واختيارية غير ملزمة يقوم بها طرف ثالث تكون لديه خبرة والحيادية ويُسمى "الوسيط"، وهو يقوم بمساعدة الأطراف المتنازعة للتوصل إلى تسوية ترضي الطرفين دون تكبد تكاليف باهظة والتأخير الناجم عن التحقيقات الرسمية والإجراءات القضائية.

والوسيط ليس قاضياً، بل شخص يقوم بمساعدة وإرشاد الأطراف نحو الحل، وذلك بإبراز وتحديد المسائل الهامة وتوضيح المصالح المشتركة للأطراف.

بدء الوساطة:

يمكن للأطراف القيام بالوساطة قبل رفع الدعوى أو اللجوء للتحكيم، كما يجوز بدءها في أي مرحلة من مراحل سير إجراءات التحكيم.

عندما يتعلق الأمر بالتحكيم تكون الوساطة مستقلة عن التحكيم، ويجوز الاستمرار في إجراءات التحكيم في نفس الوقت إلا إذا اتفق الأطراف على غير ذلك.

يمكن لأطراف الوساطة المتنازعين أمام التحكيم اختيار وسيلة واحدة فقط لحسم النزاع، ويمكن لأطراف التحكيم الذين يجرون في نفس الوقت الوساطة أن يختاروا وسيلة واحدة فقط لحسم نزاعهم، إذا لم تحدد مواعيد

التحكيم يمكن للأطراف وقف التحكيم لحين الانتهاء من الوساطة، أما إذا تم تحديد مواعيد التحكيم، فيمكنهم عندئذ تأجيل مواعيد المرافعات.

جلسة الوساطة:

يشارك في جلسة الوساطة جميع الأطراف وكذلك هناك جلسات خاصة منفردة يلتقي فيها الوسيط بكل طرف على حدة.

قد تبدأ الجلسة المشتركة بكلمة افتتاحية يلقيها الوسيط ويعرض فيها الإطار العام للجلسة ويحفز فيها الأطراف على المشاركة الإيجابية، ويذكر الأطراف بالهدف المشترك الذي يكمن في التوصل لتسوية مرضية للنزاع وبسرية المفاوضات، ويعطي الوسيط في هذه الجلسة لكل طرف فرصة لعرض (وجهة نظره) ويطلب من جميع المشاركين بذل جهودهم للوصول لحل مرضي، يتضمن عرض الأطراف عادة الوقائع ومسئوليات كل طرف والأضرار، وكذلك معلومات عن خلفية النزاع وأهم النقاط والطلبات المثارة، ويعتبر العرض الشفهي من أكثر وسائل العرض المستخدمة، ويوجه العرض لكل من الوسيط والطرف الآخر.

ولا يحلف المشاركون اليمين ولا يخضعوا للاستجواب من الطرف الآخر (Cross examination) ويجوز للوسيط طرح أسئلة إيضاحية عند نهاية العرض.

مفاوضات التسوية:

من خلال عملية الوساطة يقوم الوسيط بمساعدة الأطراف للتفاوض بشكل فعال من أجل الوصول للتسوية، وتستمر المحاولات وبذل الجهود للوصول للتسوية عن طريق الوساطة إلا في الحالات الآتية:

- موافقة الأطراف على الحل وقيامهم بتحرير تسوية كتابية.

- إذا انتهى الأطراف إلى أن أي مجهودات أخرى للوساطة ستبوء بالفشل أو أن المفاوضات وصلت لطريق مسدود.
- إذا انسحب من الوساطة لأي سبب من الأسباب الطرف أو الوسيط.



الفصل الثاني لغة السوق

الجهات المتعامل معها في سوق المال المصري: Capital market, stools



الاتجار بالمعلومات الداخلية ١٩: inside risk

أسواق رأس المال على المستوى العالمي والمحلي تعتبرها جريمة، إذ تمنع القواعد القانونية المطلعين على الأسرار والمعلومات الداخلية للشركات مثل (أعضاء مجلس الإدارة - المديرين - المحامي - المستشارين - المحاسب القانوني) من استخدام هذه المعلومات في الاتجار بالبيع أو الشراء في الأوراق المالية، لأن هذا يؤدي إلى التأثير على سعر الورقة ولا يحقق العدالة أو الشفافية المطلوبة للسوق.

شفافية السوق:

يقصد بها الإعلان للجمهور عن المعلومات الخاصة بتداول الأوراق المالية وخاصة أوامر البيع والشراء وكذا الإعلان عن المعلومات المتعلقة بالصفقات التي تعقد من حيث الحجم والسعر حتى يتعرف المستثمرون على اتجاهات السوق.

مبدأ الإفصاح (تكلم حتى أراك):

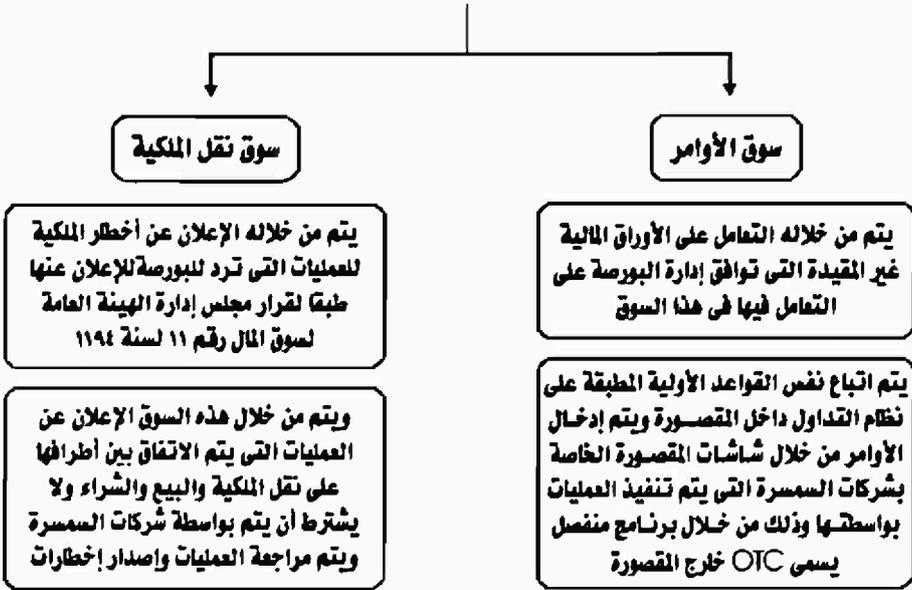
هو الإعلان عن كل المعلومات المالية وغير المالية المهمة عن الشركات المساهمة والمقيدة بهدف مساعدة المستثمر على اتخاذ قراره بالبيع أو الشراء لورقة مالية معينة.

ما هو المقصود بالسوق خارج المقصورة؟

المقصود بالتداول على الأوراق المالية خارج المقصورة هي الأوراق المالية التي لم تستوفى الشروط والقواعد الخاصة بالقيود في جداول القيد في البورصة المصرية، ويتم تنفيذ الأوامر على نموذج معتمد من البورصة ويذكر كتابياً على هذه الأوامر إنها خاصة بهذه السوق وأن التعامل يتم على أوراق مالية غير

مقيدة بالبورصة، والسوق خارج المقصورة يمكن تقسيمها كما في الشكل التالي:

سوق الأوراق المالية غير المقيدة (خارج المقصورة)



المقصورة (الكورييه): هي القاعة التي يلتقي فيها سمسرة الأوراق المالية، وتتم فيها حركة التداول من بيع وشراء.

أرباح رأس المال: هو الربح الناتج عن فروق أسعار بيع وشراء الأوراق المالية.

الأسهم المجانية: هي نوع من التوزيع للأسهم، تقوم به الشركات تقضي بحصول حامل السهم على نصيبه من التوزيع ويكون في صورة أسهم عادية، وهي عادة تحل محل أرباح أسهم تلك الشركات. وتعتبر التوزيعات في شكل أسهم زيادة في رأس المال.

الأسهم غير المقيدة: هي الأسهم التي لم تتقدم بطلب قيدها بالبورصة أو التي لم تستوف معايير وشروط القيد بالبورصة وتعتبر خارج جداول البورصة.

التوزيعات: يقصد بها توزيع أرباح الأسهم التي يقررها مجلس إدارة الشركة ويتم توزيعها بالتناسب بين الأسهم، وترتبط أرباح الأسهم العادية بربحية الشركة والسيولة النقدية المتوفرة لديها. ويمكن لمجلس الإدارة عدم القيام بتوزيع أرباح وإعادة استثمارها في مشروعات توسعية أو شراء أصول جديدة أو اعتبارها احتياطي.

الفرق بين الشراء بالهامش (Margin trading) والبيع المكشوف (short selling):

يعتبر كل منهما قرض إلا أن:

- أ- الشراء بالهامش هو اقتراض أموال بغرض تمويل شراء أسهم.
- ب- البيع المكشوف هو اقتراض من نوع آخر فهو اقتراض أوراق مالية.

فالشراء بالهامش هو اقتراض العميل لمبلغ من المال من شركة السمسرة بغرض تمويل شراء أسهم، واستخدام استثماره في تلك الأسهم كضمان لديونيته، وذلك لتحقيق عائد أعلى قيمة استثماراته النقدية في حالة ارتفاع سعر تلك الأسهم.

فهنا المستثمر يشتري كمية من الأسهم لا يدفع كامل قيمتها، ولكن الذي يدفع باقي القيمة: البنك أو شركة السمسرة وتعتبر الأوراق المالية المشتراة نفسها هي الضمان.

أما البيع المكشوف فهو اقتراض أوراق مالية (أسهم، سندات) من شركة سمسرة وبيعها على أمل إعادة شرائها مرة أخرى من السوق بسعر أقل لردّها إلى شركة السمسرة أو المقرض وتحقيق أرباح من وراء ذلك.

ما هو المقصود بالمالك المستفيد والمالك المسجل Beneficial owner and Registered

تسجل ملكية الأوراق المالية في كثير من الأسواق المالية باسم شركة السمسرة وليس للمستثمر (المالك المستفيد) الذي تشتري الورقة لحسابه بالفعل، والشركة المصدرة لا تعرف المالك المستفيد. وفي هذه الحالة يحتفظ مكتب السمسرة أو أمين الحفظ، ويعرف باسم "المالك المسجل" أو "المالك الإسمي"، بسجلات للملكية الأوراق المالية لعملائه، وحينما يكون هذا المالك شركة سمسرة يقال أن الأوراق باسم السوق، والمالك الاسمي مسئول عن تحصيل الأرباح لصالح المالك المستفيد وأيضاً إرسال دعوات حضور الجمعيات العامة للمساهمين والتقارير المالية الأخرى إلى العملاء مباشرة نيابة عن الشركة المصدرة.

مبدأ تنويع الاستثمارات:

يقصد بالتنويع عملية تقليل المخاطر من خلال توزيع رأس المال المستثمر على عدد كبير من الأصول التي تختلف معدلات العائد عليها كالأسهم والسندات والأرصدة النقدية أو أي أصول أخرى والفرض من ذلك ببساطة، هو تجنب تركيز الاستثمار في ورقة مالية واحدة أو قطاع واحد مما قد يعرض المستثمر لخسائر كبيرة في حالة هبوط أداء هذه الورقة المالية أو هذا القطاع. والتنويع هو الطريقة المثلى للمستثمر لإدارة مخاطره، وينبغي على كل مستثمر أن يقوم بتوزيع محفظة استثماراته وذلك وفقاً لنسب تحددها في الأساس معايير الذاتية التي تحدد درجة تقبله للمخاطر.

القوائم المالية: يقصد بها (أ) حساب الأرباح والخسائر للشركة (ب) ميزانية الشركة. (ج) كشف التدفقات النقدية من عمليات الاستثمار والتمويل. (د) حجم التبرعات.

الأصول: هي كل ما تملكه الشركة من استثمارات مالية وعقارية ومادية. الأصول المتداولة: هي أصول الشركة التي يمكن تحويلها إلى نقدية أو التي يتم استهلاكها في خلال عام واحد.

الالتزامات (الخصوم): هي كل ما على الشركة سواء في الأجل القصير مثل الأجور والضرائب المستحقة أو في الأجل الطويل مثل قروض البنوك أو السندات المرهونة.

الشركة القابضة: هي الشركة الأمر التي تمتلك أغلب أسهم الشركات التابعة لها، مما يتيح لها حق التصويت والسيطرة على شركاتها التابعة.

العائد على الكوبون: هو الأرباح الموزعة لكل سهم مقسوم على السعر السوقي للسهم.

قيمة الأصول - الالتزامات

$$\frac{\text{قيمة الأصول} - \text{الالتزامات}}{\text{عدد الأسهم العادية}} = \text{القيمة الدفترية للسهم: مصطلح حسابي}$$

المقاصة: وهو نشاط المقصود به القيام بدور الوسيط بين شركات السمسرة البائعة والمشتري عن طريق تسليم الأسهم للشركة المشتري وتسليم القيمة النقدية للشركة البائعة وهي تضمن بذلك عملية انتقال الملكية من البائع إلى المشتري والتسوية المالية المتعلقة بها دون حدوث عقبات.

التسوية: هي نقل الأرصدة (أرصدة الأوراق المالية) من البائع إلى المشتري بالإضافة إلى تسوية الأرصدة المالية للسمسار البائع والسمسار المشتري، تتم التسوية في السوق المصرية بالنسبة للأوراق المالية في يوم

$T + 4$ ، وفي $T + 2$ للأوراق المالية التي تم إيداعها في نظام الحفظ المركزي وفي $T + 2$ بالنسبة للأسهم المرفوع عنها الحدود السعرية أو في $T + 1$ وذلك بالنسبة للسندات الحكومية، أو في نفس جلسة التداول (التسوية في نفس اليوم).

الحفظ المركزي: وهو عبارة عن حفظ الأوراق المادية المصدرة والمطبوعة في خزائن مؤمنة في مقابل فتح حسابات تثبيت ملكية العملاء لدى شركة الحفظ المركزي، ويتم التعامل على الأسهم وهي داخل الحفظ المركزي وأقرب تشبيه لذلك هو إيداع الأموال في البنوك والتعامل من خلال الشيكات، ولكن في الحفظ للتعامل من خلال كشوف الحساب سواء في عمليات البيع والشراء أو في أي عمليات مقررّة أخرى، أي عن طريق القيد الدفترى فقط.

كشف حساب: وهو كشف يوضح فيه للعميل الكمية المتاحة لديه في تاريخ معين والكمية المرهونة والكمية المجمدة من أرصدة الأوراق المالية المملوكة له.

كشف حركة: وهو كشف يوضح فيها حركات البيع والشراء على الورقة المالية من تاريخ الشراء حتى تاريخ صدور الكشف.

كود الترميم الدولي ISIN: هو كود دولي لتعريف الورقة المالية حيث إنه لكل ورقة مالية مقيدة بالبورصة كود دولي منفرد.

تجزئة الأسهم: وينتج عنه زيادة عدد الأسهم المكونة لرأس المال دون أن يترتب على ذلك زيادة في حقوق الملكية، وهو ما ينجم عنه انخفاض في القيمة السوقية للسهم. مثال: إذا قررت شركة ما تجزئة الأسهم بنسبة ٢: ١ وإذا كان عدد الأسهم قبل التجزئة ١.٠٠٠.٠٠٠

سهم، وسعر السهم قبل التجزئة ١٠٠ اجم فسيصبح عدد الأسهم بعد التجزئة ٢,٠٠٠.٠٠٠ سهم وسعر السهم بعد التجزئة ٥٠ جم.

سعر الإقفال: سعر إقفال أي ورقة مالية متداولة بالبورصة، وهو المتوسط المرجح لأسعار التداول اليومية للورقة، والذي يساوي إجمالي قيمة التداول على الورقة مقسوم على إجمالي كمية التداول اليومي لنفس الورقة المالية لكي يتم تغير سعر إقفال اليوم السابق للأسهم يجب أن يتم التداول على مائة سهم أو أكثر.

سعر البيع وسعر الشراء: سعر الشراء هو أعلى سعر مطلوب في السوق لشراء ورقة مالية في وقت ما، أما سعر البيع هو أدنى سعر معروض في السوق لبيع ورقة مالية في وقت ما.

سعر السوق الحالي: هو آخر سعر تم عليه التداول بالبورصة على ورقة مالية ما.

معايير النسب المالية لتقييم الأوراق المالية:

(١) التكوين الرأسمالي:

نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الأصول (Equity Ratio) = $\frac{\text{حقوق حملة الأسهم} \times 100}{\text{إجمالي الأصول}}$

زيادة هذه النسبة دليل على قوة ومثانة المركز المالي للشركة.

نسبة حقوق الغير إلى حقوق الملكية (Delt/ E/ R) = $\frac{\text{الديون والالتزامات} \times 100}{\text{حقوق المساهمين}}$

زيادة هذه النسبة يعني أن الشركة تعتمد بصفة رئيسية في تمويلها لنشاطها على أموال الغير، وبالتالي لا بد من الحرص عند الاستثمار في الأوراق التي تصدرها هذه الشركة.

معدل دوران رأس المال المستثمر = $\frac{\text{صافي المبيعات (إجمالي المبيعات - المرتجعات)} \times 100}{\text{إجمالي الأصول - رأس المال المستثمر}}$

يستخدم هذا المعدل في قياس مدى كفاءة عملية الاستثمار في المشروع.

(٢) السيولة:

تتخصص في الأصول سريعة التداول وهي: النقدية، الخزينة والبنوك - الأوراق المالية من الأسهم الجيدة التي عليها طلب بالبورصة - أوراق القبض التي يمكن خصمها أو المستحقة السداد.

$$\text{وتحدد النسبة بـ} \frac{\text{الأصول سريعة التداول}}{\text{الخصوم المتداولة}}$$

وزيادة هذه النسبة دليل على أن الشركة تستطيع أن تدافع عن نفسها عند مواجهتها لأي ظرف مالي طارئ.

(٣) مؤشرات الربحية:

$$\text{نسبة صافي الربح} = \frac{\text{صافي الربح (بعد خصم الضرائب)}}{\text{صافي المبيعات (بعد خصم المرتجعات)}} \times 100$$

$$\text{نسبة الأرباح الموزعة} = \frac{\text{الأرباح الموزعة}}{\text{رأس المال المدفوع}} \times 100$$

وهذه النسب مفيدة في تحديد مدى جاذبية الورقة في السوق سواء لعمليات الشراء أو لسهولة بيعها.

التوريق: هو تحويل مجموعة من الأصول المالية (قروض عقارية - قروض سيارات) إلى أوراق مالية. وذلك بإصدار أوراق مالية تضمنها هذه الأصول.

تماسك الأسهم: أي شكل التغير الذي يحدث في الأسهم القوية (30???) فهي أسهم ترتفع وتخفض بشكل غير حاد ولا تسبب خسارة

لحاملها، فوّل كان سعر السهم ٩٠ جنيه ثم زاد إلى ١٢٠ جنيه ثم انخفض إلى ١٠٠ جنيه يقال عنه أنه سهم متماسك.

الحوكمة: يقصد بها الإدارة الحاكمة للشركات التي يمتلكها قطاع عريض من المستثمرين (أي شركات الاكتتاب العام) وتتضمن قواعد الحوكمة الحقوق والواجبات لكافة المتعاملين مع هذه الشركات مثل: مجلس الإدارة، المساهمين، الدائنين، البنوك، الموردين... الخ، وتظهر هذه القواعد من خلال النظم واللوائح الداخلية المطبقة بالشركة والتي تحكم اتخاذ أي قرار مؤثر على الشركة أو المساهمين فيها.

ويحكم الحوكمة عدة مبادئ تتمثل في:

- ١- الشفافية والإفصاح عن القرارات.
- ٢- قيود وحدود السلطة والمسئولية للمديرين والعاملين بالشركة.
- ٣- حدود المعلومات التي يعلم بها المستثمرين.
- ٤- حماية صغار المستثمرين والمساهمين.

وتقدم الحوكمة على أساسين الأول قانوني والثاني إداري:

- (١) الأساس القانوني: تتدخل عدة قوانين في تحديد الحوكمة منها: قوانين الشركات، قوانين سوق المال، قواعد القيد بالبورصة، قوانين منع الاحتكار، الاندماج، الاستحواذ.
- (٢) الأساس الإداري: وضع استراتيجية الشركة، تحديد أهداف الشركة وكيفية تحقيقها، التأكد من أن الدمج أو الاستحواذ يتم لزيادة كفاءة الشركة، تحفيز المديرين والعاملين على أداء عملهم بكفاءة وفاعلية.

مؤشر داوجونز: عمر هذا المؤشر يزيد عن ١٠٦ سنوات، وهو أقدم مؤشر لقياس أسعار الأوراق المالية وتطوراتها واتجاهاتها، وهو يقيس

تطور أسعار أكثر من ٢٠٪ من الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، وقد سُمي بهذا الاسم نسبة إلى تشارلز داود و إدوارد جونز مؤسسي صحيفة الـوول ستريت جورنال.. ويقيس هذا المؤشر ثلاثة مجموعات من الأسهم هي:

- مجموعة الشركات الصناعية وعددها ٢٠ شركة من أكبر الشركات الصناعية الأمريكية على الإطلاق (من بينها جنرال موتورز، كوداك).
- مجموعة شركات النقل وعددها ٢٠ شركة أهمها شركة طيران T.W.A.
- مجموعة شركات المرافق الكبرى (الغاز والكهرباء) وعددها ١٥ شركة.

وتُشر مؤشرات داو جونز يوم الاثنين من كل أسبوع، ويتم حسابها والإعلان عنها كل نصف ساعة في بورصة نيويورك خلال ساعات عمل البورصة.



مراجع الكتاب

(١) مواقع اقتصادية على الإنترنت:

www.egyptse.com

البورصة المصرية

www.egidegypt.com

شركة مصر لنشر المعلومات (EGID)

www.mcsd.com.eg

شركة مصر للمقاصة والتسوية والحفظ المركزي

www.cma.gov.eg

الهيئة العامة لسوق المال

www.investment.gov.eg

وزارة الاستثمار

(٢) كتب باللغة العربية:

- د/ أحمد سعد عبداللطيف، بورصة الأوراق المالية، القاهرة، ٢٠٠٢م، جامعة القاهرة.
- حسن حمدي، دليلك إلى البورصة والاستثمار، القاهرة، ٢٠٠٦م، دار الكتاب العربي.
- عبدالمنعم التهامي، دراسات في بورصات الأوراق المالية، القاهرة، ٢٠٠٤م، مكتبة عين شمس.
- شريف حسن علي، دليلك العملي للاستثمار في البورصة، القاهرة، ٢٠٠٦م.
- د/ محسن أحمد الخضيرى، كيف تتعلم البورصة في ٢٤ ساعة، القاهرة، ١٩٩٩م، إيتراك للنشر والتوزيع.

(٣) قوانين:

- قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.
- قانون الإيداع والقيود المركزي رقم ٩٢ لسنة ٢٠٠٠.
- لائحة قانون سوق المال والتعديلات الصادرة بقرارات وزير الاقتصاد والاستثمار والقرارات الوزارية المنفذة لها.
- لائحة القانون رقم ٩٢ لسنة ٢٠٠٠ الصادرة بقرار وزير التجارة الخارجية رقم ٩٠٦ لسنة ٢٠٠١.
- قرار رئيس الجمهورية رقم ٥١ لسنة ١٩٧٧ بأحكام البورصة.

(٤) دراسات متنوعة:

- أ- ويليام م. ج. أونيل (المستثمر الناجح) دراسة منشورة بالإنجليزية.
- ب- منى قاسم (اقتصاديات كفاءة البورصة)، ندوة أسواق رأس المال، أبو ظبي، ١٩٩٥.
- ج- علي حساني الأشرم (معوقات البورصات العربية)، مؤتمر آفاق الاستثمار، القاهرة، ١٩٩٢.
- د- الأوراق الخاصة بدورة: Certificate in capital markets (regulation and compliance) والمنعقدة في القاهرة، ٢٠٠٦ تحت رعاية الهيئة العامة لسوق المال و NASD.