

**شرط التحكيم الإلزامي في عقود الوساطة
لتداول الأوراق المالية بين الحظر التشريعي
والتنظيم الموازي في القانون الأمريكي
دراسة تحليلية مقارنة**

إعداد

د/ علاء التميمي عبده
أستاذ القانون التجاري المساعد
كلية الحقوق – جامعة المنصورة

مقدمة عامة

١- تعاضم الاهتمام الدولي في الآونة الأخيرة بتعزيز الحماية القانونية لأسواق المال، خاصة على صعيد حماية المستثمرين والعملاء^(١)، لاسيما بعد التداعيات التي خلفتها الأزمة المالية العالمية التي وقعت في عام ٢٠٠٨^(٢)، والتي طالت كل دول العالم تقريبا^(٣)؛ حيث كشفت هذه الأزمة بجلاء عن الدور المحوري للوسطاء وشركات السمسرة في صناعة هذه الأزمة، في حين أنه لم يكن لهم القيام بهذا فقط بسبب دورهم الاستثنائي في توجيه الاستثمارات وتعبئة المدخرات والتنسيق بين

(١) راجع:

Kalač, B., Bećirović, S. & Plojović, Š. (2013) The Role of Financial Intermediaries in Equity Markets, Regional Scientific Conference with International Participation "Effects of Global Risk in Transition Countries", pp. 273-278.

(٢) راجع:

Maurice Obstfeld and Kenneth Rogoff, Global Imbalances and the Financial Crisis: Products of Common Causes, Federal Reserve Bank of San Francisco Asia Economic Policy Conference, Santa Barbara, CA, October 18-20, 2009.

(٣) راجع:

Sebastian Dullien Detlef J. Kotte Alejandro Márquez Jan Priewe, The Financial and economic crisis of 2008-2009 and developing country, United Nations, 2010; Sustainability 2017, 9, 260; doi:10.3390/su9020260 www.mdpi.com/journal/sustainability; Cate Reavis, The Global Financial Crisis of 2008: The Role of Greed, Fear, and Oligarchs, Massachusetts Institute of Technology, Massachusetts Institute of Technology, 2009.

رغبات المستثمرين وحركة رؤوس الأموال^(١) وتداول الأوراق المالية من خلال التوفيق بين قوى العرض والطلب لتنظيم حركة بيع الأوراق المالية وشرائها^(٢)، ولكن بسبب قيامهم بدور تنظيمي مناهض لدور المشرعين الوطنيين^(٣)، ظهر في وضع القواعد والعقود التي تنظم هذه المعاملات وصياغتها بالمخالفة لأحكام القانون. بل وصل بهم الحال إلى استحداث أدوات مالية جديدة ليس لها غطاء تشريعي يضمن مشروعيتها (كعقود المشتقات المالية^(٤))، كانت في حقيقتها مستنقعا للغش والمضاربة^(٥)، حتى وصفت بأنها أشبه ما تكون بعمليات

(١) راجع:

Carl Wartman, Broker Dealers, Market Makers and Fiduciary Duties, 9 Loy. U. Chi. L.J. 746 (1978).

(٢) راجع: د. عمرو العطار - د. محمود محمود المغربي، خصوصية نظام التقاضي لدى هيئة أسواق المال الكويتية - دراسة مقارنة، المؤتمر العلمي السنوي الثالث لكلية القانون الكويتية العالمية "الحوكمة والتنظيم القانوني لأسواق المال"، الجزء الثاني، خلال الفترة من ١٠-١١ مايو لسنة ٢٠١٦، ص ٤٤٨.

(٣) راجع:

Thomas C. Singher, Regulating derivatives: does transnational regulatory cooperation offer a viable alternative to congressional action?, Fordham International Law Journal, Volume 18, Issue 4, 1994, Article 12, p1398.

(٤) د. سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات مصر، ١٤٢٦هـ - ٢٠٠٥م، ص ٦٧.

(٥) بن عيسى عبد القادر، أثر استخدام المشتقات المالية ومساهمتها في إحداث الأزمة المالية العالمية - دراسة حالة سوق الكويت للأوراق المالية للفترة الممتدة من ٢٠٠٦ إلى ٢٠١٠، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير (تخصص مالية الأسواق)، جامعة قاصدي مرياح ورقلة - كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ٢٠١١-٢٠١٢، ص ١٠٦.

المقامرة^(١). الأمر الذي بدأ بزيادة فرص المخاطر التي تهدد حقوق المستثمرين في الأسواق المالية^(٢) وانتهى بأخذ عديد منهم إلى هاوية الإفلاس^(٣).

وقطعاً لم يكن لهؤلاء الوسطاء وشركات السمسرة أن يقوموا بذلك كله، وهم يعلمون أن ما سوف يثار من منازعات سيعرض على القضاء الوطني، الذي حتماً سيواجه هذه الممارسات بكل حسم، وسيتصدى بكل قوة وردع لكل ما يمس ضمانات حماية المستثمر، ولكنهم أعدوا عدتهم لقطع الطريق على المستثمر من اللجوء لقاضيه الطبيعي، وتحويل مساره صوب التحكيم الذي وجدوا فيه ضالته المنشودة؛ ليس فقط لأنه يفتقر إلى كثير من ضمانات التقاضي المعهودة أمام المحاكم^(٤)، ولكن أيضاً لأن المنظمات والهيئات المتخصصة القائمة على التحكيم في منازعات الأوراق المالية تضم محكمين من السماسرة والوسطاء وغيرهم من العاملين في الصناعة المالية (كما هو

(١) راجع:

Yonghong Jiang 1,2, Mengmeng Yu 3 and Shabir Mohsin Hashmi, The Financial Crisis and Co-Movement of Global Stock Markets—A Case of Six Major Economies, Sustainability 2017, 9, 260, available at: <file:///C:/Users/Dr%20Alaa/Downloads/sustainability-09-00260.pdf>

(٢) راجع:

Carl Wartman, Broker Dealers, Market Makers and Fiduciary Duties, op. cit, p746

(٣) راجع:

David A. Lipton, Mandatory Securities Industry Arbitration: The Problems and the Solution, 48 Md. L. Rev. 881 (1989) Available at: <http://digitalcommons.law.umaryland.edu/mlr/vol48/iss4/3>

(٤) راجع:

Randall D. Guynn, The Global Financial Crisis and Proposed Regulatory Reform, BRIGHAM YOUNG UNIVERSITY IAW REVIEW, 2010, p422.

الحال في هيئات التنظيم الذاتي في الولايات المتحدة الأمريكية (SRO)، الأمر الذي أحاط تشكيل هيئات التحكيم فيها بشبهات عدم الحياد^(١) وتعهد الإجحاف بحقوق المستثمر^(٢). ناهيك عن أن هذه الهيئات لا تتقيد أساساً بأحكام القانون؛ وإنما بأعراف الصناعة المالية وعاداتها^(٣)، والتي جعلتها تجب النصوص التشريعية عند تسوية المنازعات، لتؤكد قوتها في التنظيم الموازي والمناهض لدور المشرع^(٤).

ولم يكن لهؤلاء السماسرة أن يصلوا إلى غايتهم إذا ما تركوا اللجوء للتحكيم للاتفاق والتراضي المتبادل بينهم وبين المستثمرين، بحكم أنه طريق استثنائي^(٥) يحتاج إلى اتفاق خاص^(٦)، لذلك اعتمدوا على شرط التحكيم الإلزامي المدون في عقد

(١) د.حسين الماحي، التحكيم النظامي في عقود التجارة الدولية، دار النهضة العربية، ٢١٠٥، ص ١٢١.

(٢) راجع:

Carol F. Lee, The International Finance Corporation's Role in the Development of Capital Markets, 91 Am. Soc'y Int'l L. Proc, 1997, p211.

(٣) راجع:

Kalač, B., Bećirović, S. & Plojović, Š. (2013) The Role of Financial Intermediaries in Equity Markets, op.cit, p2788

(٤) راجع:

JOHN FAGAN, THE ROLE OF SECURITIES REGULATION IN THE DEVELOPMENT OF THE THAI STOCK MARKET, COLUMBIA JOURNAL OF ASIAN LAW, (2002 - 2003), p316

(٥) د. أحمد إبراهيم عبد التواب، طبيعة التحكيم في المنازعات الناشئة عن تداول الأوراق المالية والسلع طبقاً لقرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع بدولة الامارات العربية المتحدة رقم ١ لسنة ٢٠٠١ والمعدل بقرار رئيس الهيئة رقم ٣٥ لسنة ٢٠٠٨، دار النهضة العربية، ٢٠١٣، ص ٩.

(٦) د.حسين الماحي، التحكيم النظامي في عقود التجارة الدولية، مرجع سابق، ص ٣.

السمسرة النموذجي، الذي يستقل السمسار بإعداده ولا يقبل من المستثمر التفاوض عليه^(١).

ومما لاشك فيه، أن شرط التحكيم الإلزامي بهذا المعنى يعد إهداراً خطيراً لحق المستثمر في الحصول على ضمانات التقاضي أمام قاضيه الطبيعي، ويكشف عن خطورة تداعيات الاعتداء على سلطة المشرع في التنظيم، وخلق واقع مخالف لإرادته في واحدة من أكثر المجالات التجارية والاقتصادية التي تحتاج إلي تنظيم، ألا وهي معاملات سوق رأس المال. وهو ما تسبب في غياب الكثير من ضمانات الاتفاق على شرط التحكيم في عقود الوساطة لتداول الأوراق المالية، وتفريغ كافة التأكيدات التشريعية التي أكدت على حرية اللجوء إليه من مضمونها، وكرست لممارسات صارت عرفاً يخالف نصاً ولد من رحم اللاشريعة، وصار يهدد بوقوع مزيد من الأزمات والاضطرابات المالية.

٢ - أهمية الدراسة:

لا يعد المشرع المصري حديث العهد بتبني الوسائل البديلة لفض منازعات الأوراق المالية؛ حيث سبق له بموجب المادة (٥٢) من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ أن نظم التحكيم في هذه المنازعات، لكن سرعان ما قضت المحكمة الدستورية العليا في أحد أشهر أحكامها بعدم دستورية المواد المنظمة لهذا التحكيم

(١) راجع:

Title 9 – ARBITRATION CHAPTER 1 - GENERAL PROVISIONS, Sec. 2 - Validity, irrevocability, and enforcement of agreements to arbitrate, United States Code, 2006 Edition, Supplement 5; Jill I. Gross, The End of Mandatory Securities Arbitration? PACE LAW REVIEW, Vol. 30:4, August 2010, p 1174.

(المواد من ٥٢ حتى ٦٢) على أساس أنها نزعَت عن القضاء ولايته ابتداءً^(١). وقد ترتب على ذلك أن صار الأصل هو اللجوء للقضاء في هذه المنازعات ما لم يكن هناك اتفاق خاص على اللجوء للتحكيم. وقد تسبب هذا الأمر في كثير من الاعتراضات خاصة من قبل العاملين في الصناعة المالية، الذين رأوا أن القضاء يفتقر إلى الخبرة الكافية بتفاصيل التعامل على الأوراق المالية والأعراف السائدة في أسواق المال، ناهيك عن البطء الشديد في الإجراءات وارتفاع تكاليف التقاضي. وقد حاول المشرع المصري أن يخفف من غلواء هذه الاعتراضات؛ من خلال إسناد الاختصاص بنظر المنازعات المتعلقة بسوق المال إلى المحاكم الاقتصادية بموجب قانون إنشائها في عام ٢٠٠٨^(٢). ومؤخراً، صدر قرار رئيس الجمهورية بإنشاء مركز متخصص للتحكيم والتسوية في المنازعات الناشئة عن تطبيق أحكام القوانين الخاصة بالمعاملات المالية غير المصرفية، وذلك تنفيذاً للمادة العاشرة من قانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ بتنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية^(٣).

لكن كل ذلك لم يُثنِ السماسرة والوسطاء عن سلب المستثمر حقه في اختيار الطريق الذي يراه محققاً لمصلحته في تسوية المنازعات^(٤)، وظلوا متمسكين بشرط

(١) راجع: حكم المحكمة الدستورية العليا، قضية رقم ٥٥ لسنة ٢٣ قضائية، جلسة ١٣ يناير ٢٠٠٢. الجريدة الرسمية، العدد ٤ تابع، ٢٤ يناير لسنة ٢٠٠٢.

(٢) راجع المادة (٤/٤) من القانون رقم ١٢٠ لسنة ٢٠٠٨ بإصدار قانون المحاكم الاقتصادية، الجريدة الرسمية - العدد ٢١ (تابع)، ٢٢ مايو ٢٠٠٨.

(٣) راجع قرار رئيس جمهورية مصر العربية رقم ٣٣٥ لسنة ٢٠١٩ بإنشاء مركز للتحكيم والتسوية في المنازعات الناشئة عن تطبيق أحكام القوانين الخاصة بالمعاملات المالية غير المصرفية، الجريدة الرسمية، العدد (٢٨) تابع (أ) يونيه ٢٠١٩.

(٤) راجع: مصطفى صالح ناطق صالح، نظام التحكيم التجارى في حسم منازعات الأوراق المالية، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، كلية الحقوق جامعة الموصل، العدد الخامس، الجزء الثاني لسنة ٢٠١٩، ص ص: ٢٤٥-٣٠٨.

التحكيم الإلزامي في عقودهم النموذجية، كشرط لا يقبلون التفاوض بشأنه، كما يصرون على تفويت الفرصة على المستثمر للإفادة من كثير من ضمانات التقاضي أمام التحكيم^(١). لذلك تبدو أهمية هذه الدراسة في محاولة بحث التداعيات القانونية للتنظيم الموازي للسماحة على شرط التحكيم الإلزامي في عقود الوساطة لتداول الأوراق المالية، بهدف الوقوف على أهم الضمانات التي يجب أن يتدخل المشرع لحمايتها في هذا الصدد، خاصة في ظل حرصه الشديد في الوقت الأخير على تنظيم الأسواق المالية واستقرارها وتوازن حقوق المستثمرين والوسطاء^(٢).

٣- إشكالية الدراسة:

تتمثل إشكالية هذه الدراسة في وجود فراغ تشريعي في القانون المصري بخصوص ضمانات حماية حقوق المستثمر من مخاطر التنظيم الموازي لشرط التحكيم الإلزامي في منازعات عقد الوساطة لتداول الأوراق المالية؛ خاصة وأن سكوت

(١) راجع:

Richard M. Alderman, Why We Really Need the Arbitration Fairness Act 12 Journal of Consumer & Commercial Law, 2009, p151.

(٢) حرصت التشريعات بأيدولوجياتها المختلفة في الآونة الأخيرة على توفير حزمة من وسائل حماية المستثمرين في أسواق المال. ولم يغيب المشرع المصري عن هذا المشهد؛ حيث نص القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠١٩ الخاص بالرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية على إقرار سلطة الهيئة العامة للرقابة المالية في العمل على تنظيم الأسواق المالية واستقرارها وتوازن حقوق المستثمرين والوسطاء، وذلك من خلال تنفيذ الالتزامات المتبادلة فيما بينهم بخصوص الأوراق والأدوات المالية، سواء أكانت هذه العمليات تتم داخل المقصورة أم خارجها، والتأكد من سندات الملكية والإقرارات والمخالصات المالية التي تثبت تنفيذ هذه العمليات، والتزام شركات السمسرة بتنفيذ أوامر العملاء وتسجيل هذه الأوامر فور ورودها، والتزام المراقب الداخلي بالاحتفاظ بالدفاتر التي تثبت صحة المعاملات، وضرورة مراعاة الأعراف السائدة في هذا الصدد. ولم تكن لكل هذه الضمانات أن تؤتي ثمارها إلا بإيلاء اهتمام خاص لطرق تسوية المنازعات. باعتبارها ضمانات الضمانات لتعزيز الثقة واستقرار المعاملات في هذه الأسواق واستقرار المعاملات داخلها.

المشرع المصري عن إبطال شرط التحكيم المسبق — الذي تحرص شركات السمسرة على إدراجه في عقودها الخاصة بالتعامل على الأوراق المالية، والتي لا تقبل بخصوصه التفاوض مع عملائها — يحمل إقراراً ضمناً منه بمشروعية هذا الشرط، فعلى الرغم من أن المحكمة الدستورية العليا قد قضت بعدم دستورية النصوص التي كانت تنظم التحكيم الإلزامي في منازعات الأوراق المالية، فإن ذلك لم يُثنِ شركات الوساطة على إدراج شرط التحكيم وإلزام المستثمر به، وذلك دون ضمانات حقيقية من قبل المشرع لحماية مصالحه.

٤- المنهج العلمي:

تفرض إشكالية الدراسة استدعاء المنهج التحليلي؛ وذلك للوقوف على طبيعة العلاقة بين شركات السمسرة والوساطة والمستثمرين بخصوص إدراج شرط التحكيم الإلزامي المسبق، ومدى حق المستثمرين في التمسك بإبطال مثل هذا الشرط وطبيعة الضمانات التي قررها المشرع المصري في هذا الصدد، كما تفرض خصوصية الإشكالية تبني المنهج المقارن وتحديدًا مع القانون الأمريكي، الذي سبق له أن تعامل مع هذه الإشكالية التي شهدت صراعًا امتد لسنوات طويلة بين الكونجرس والقضاء الأمريكي من جهة والمؤسسات المالية ذاتية التنظيم SOR من جهة أخرى حول مشروعية شرط التحكيم الإلزامي المسبق في عقود التعامل على الأوراق المالية، لذلك سوف تركز الدراسة الضوء على أحكام القانون الأمريكي بغية النظر في طبيعة الحلول القانونية التي توصل إليها في هذا الصدد.

٥- خطة الدراسة:

مبحث تمهيدي: اختلاف الأنظمة القانونية في تبني طرق فض منازعات عقود الوساطة لتداول الأوراق المالية.

الفصل الأول: الجدل حول مشروعية شرط التحكيم الإلزامي في عقود الوساطة لتداول الأوراق المالية في القانونين الأمريكي والمصري.

المبحث الأول: تطور الاعتراف بشرط التحكيم الإلزامي في عقود الوساطة لتداول الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية.

المبحث الثاني: موقف النظام القانوني المصري من شرط التحكيم الإلزامي في عقود الوساطة لتداول الأوراق المالية.

الفصل الثاني: الضمانات التشريعية لحماية المستثمر من التنظيم الموازي للصناعة المالية في التحكيم الإلزامي.

المبحث الأول: الإخلال بالضمانات الموضوعية لحقوق المستثمر المرتبطة بالتحكيم الإلزامي.

المبحث الثاني: صعوبة إجراءات الكشف عن أدلة الإثبات Discovery كأهم الصعوبات الإجرائية في التحكيم الإلزامي.

الفصل الثالث: خصوصية مخالفات الوسطاء وضمانات التحكيم الإلزامي للحكم بالتعويضات الجزائية.

المبحث الأول: الإخلال باعتبارات الثقة وأهمية تشديد الجزاءات في منازعات الأوراق المالية.

المبحث الثاني: التعويضات الجزائية Punitive Damages وشرط التحكيم الإلزامي في منازعات الأوراق المالية.

مبحث تمهيدي

اختلاف الأنظمة القانونية في تبني طرق فض منازعات
عقود الوساطة لتداول الأوراق المالية

٦- تعد طرق فض المنازعات الناشئة عن معاملات الأوراق المالية من أهم ما يميز التنظيم القانوني لمعاملات سوق رأس المال، خاصة في الآونة الأخيرة^(١)، فالملاحظ في ضوء تحليل طبيعة علاقة المستثمر بالسمسار الوسيط أنها لا تأخذ منحى علاقة الوكالة بمفهومها التقليدي، حيث يعمل الأخير باسم الأول ولحسابه، ومن ثم يخضع لتعليماته وتوجيهاته^(٢). ولكنها علاقة ذات طابع شديد الخصوصية^(٣)، يظهر فيها السمسار كطرف قوي، يملك المعرفة والدراية بمعاملات سوق المال، والتي تعتمد، بشكل كبير، على المعلومات الفنية والمحاسبية شديدة التعقيد^(٤)، والتي تؤهله للاستشراق والتنبؤ بتحركات أسعار الأوراق

(١) راجع:

Poser, N.S., 'Judicial Review of Arbitration Awards: Manifest Disregard of the Law', 64 Brook L. Rev, 1998, pp471, 499.

(٢) راجع:

Knauss, A Reappraisal of the Role of Disclosure, 62 MICH. L. REV. 607, 635-40 1964

(٣) راجع:

SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION Release No. 34-69013; IA-3558; File No. 4-606 Duties of Brokers, Dealers, and Investment Advisers

(٤) في هذا الصدد يجب التمييز بين السمسار الوسيط ومستشار الاستثمار، حيث إن الأخير شخص يقوم بتقديم المشورة والنصح بشكل مباشر أو عن طريق الكتابات والمنشورات حول قيمة الأوراق

=

المالية^(١)، الأمر الذي يجعل من المستثمر طرفاً ضعيفاً يتلقى المعلومة وينتظر النصيحة. فهو يتخذ القرار ببيع أو شراء الأوراق المالية ولا يصنعه، بل يصنعه السمسار بطريق غير مباشر بتوجيهاته ونصائحه له، وقد يقوم السمسار بهذه العمليات دون الرجوع إليه أصلاً ودون علمه^(٢).

المالية والتعامل عليها وعمل التحليل اللازم وإصدار التقارير المدروسة، وذلك نظير أجر معين. ويجب ملاحظة أنه ليس هناك ما يمنع قيام السمسار الوسيط بهذا الدور بشكل عرضي بمناسبة تنفيذه لأوامر عميله بشراء أو بيع الأوراق المالية ولا يتلقى أجراً مقابل ذلك. راجع:

Certain Broker-Dealers Deemed Not to be Investment Advisers, Exchange Act Release No. 51523 at 3 and 37 (Apr. 12, 2005) (“Release 51523”).

Advisers Act Section 202(a)(11) defines “investment adviser” to mean “any person who, for compensation, engages in the business of advising others, either directly or through publications or writings, as to the value of securities or as to the advisability of investing in, purchasing, or selling securities, or who, for compensation and as part of a regular business, issues or promulgates analyses or reports concerning securities.” Advisers Act Section 202(a)(11)(C) excludes from the investment adviser definition any broker or dealer (i) whose performance of its investment advisory services is “solely incidental” to the conduct of its business as a broker or dealer; and (ii) who receives no “special compensation” for its advisory services. Broker-dealers providing investment advice in accordance with this exclusion are not subject to the fiduciary duty under the Advisers Act”.

(١) راجع:

Knauss, A Reappraisal of the Role of Disclosure, 62 MICH. L. REV. 607, 635-40 (1964)

(٢) راجع:

SAMUEL W. BUELL, WHAT IS SECURITIES FRAUD? Duke Law Journal, VOLUME 61 DECEMBER 2011 NUMBER 3, p520.

وقد أثبتت التجربة العملية، بما لا يدع مجالاً للشك، أن السماسرة يسيئون استغلال هذه السلطة ويستغلون ثقة المستثمرين في ارتكاب كثير من أعمال الغش والتدليس بصور مختلفة، ويقومون بالدخول في مضاربات ضارة وعمليات وهمية بهدف الحصول على أكبر كم من العمولات، بصرف النظر عن تحقيق مصلحة المستثمر^(١). ولم يكن السماسرة والوسطاء ليمارسوا هذه السطوة تجاه المستثمر إلا بعد اطمئنانهم إلي أن ما سوف يثار من منازعات لن يعرض على المحاكم الوطنية المختصة التي تملك مراقبة ضمانات حماية المستثمر والتي من أهمها حمايته ضد غش السماسر وسوء سلوكه، وإنما ستعرض هذه المنازعات على التحكيم لدى مؤسسات وجمعيات تضم في عضويتها السماسرة والوسطاء العاملين في البورصة، والتي تحرص على تشكيل هيئات التحكيم لفض هذه المنازعات من محكمين يتم اختيارهم من بين أعضائها السماسرة والوسطاء غير المحايدين^(٢)، الذين يتعاطفون بالقطع مع زملائهم المدعى عليهم في هذه الدعاوى؛ من خلال عدم إلزامهم بتقديم المستندات الخاصة بالإثبات، وعدم الحكم بالتعويضات الجزائية عليهم، وعدم قابلية الحكم للمراجعة القضائية^(٣) أو الطعن عليه^(١)، الأمر الذي تسبب ليس فقط في مجرد الإضرار

(١) راجع:

Norman S. Poser, *Broker-dealer Law and Regulation*, Aspen Publishers Online, 2013, p12-4-5.

(٢) راجع:

N. AM. SEC. ADM'RS ASS'N ("NASAA"), *MANDATORY BINDING ARBITRATION: IS IT FAIR AND VOLUNTARY?* (2009), available at <http://www.nasaa.org/wp-content/uploads/2011/07/NASAA-Arbitration-Statement-9.15.09.pdf>

(٣) راجع:

Bonar v. Dean Witter Reynolds, Inc., 835 F.2d 1378, 1381 (11th Cir.1988)

بمصالح المستثمر كطرف في عقد الوساطة، ولكن في الإضرار بمعاملات سوق المال برمتها، بل لا نكون مبالغين إذا ما قلنا: إن هذه الممارسات كانت سبباً مباشراً في وقوع الأزمات المالية العالمية الأخيرة^(٢).

٧- ومن ثم قد يبدو أن للمستثمر مصلحة قوية في اللجوء للقضاء، بعكس مصلحة السمسار الذي يحرص على اللجوء للتحكيم. ومن هنا دارت رحى التجاذب بين سلطات التنظيم الرسمي ممثلة في السلطات التشريعية والقضائية التي تحرص على كفالة حق المستثمر في اللجوء للقضاء، وبين هيئات التنظيم الموازي ممثلة في جمعيات السماسرة والوسطاء في إجبار المستثمر على قبول عقد الوساطة الذي يتضمن شرط التحكيم الإلزامي، والذي يحرمه من اللجوء لقاضيه الطبيعي^(٣).

ومن هنا اختلفت الدول وأنظمتها القانونية في الاعتماد بشكل مطلق على القضاء فقط أو على التحكيم فقط أو على الجمع فيما بينهما لتسوية منازعات الأوراق المالية، الأمر الذي كان من اللازم معه عرض تجارب هذه الدول والتي سوف تسهم في

(١) راجع:

FINRA, The Neutral Corner, Volume 1 – 2010, available at: <https://www.finra.org/sites/default/files/Publication/p120888.pdf>

(٢) راجع:

Byron Crowe II, Financial Services ADR: What the United States Could Learn from South Africa, 47 CORNELL INT'L L.J., 2014, pp 145, 152.

(٣) راجع:

Jill Gross & Barbara Black, When Perception Changes Reality: An Empirical Study of Investors' Views of the Fairness of Securities Arbitration, 2008 J. DISP. RESOL. 349 (2008).

تأصيل وتحليل دور شرط التحكيم الإلزامي وتبعاته القانونية المختلفة على العلاقة بين المستثمر والسمسار في عقد الوساطة لتداول الأوراق المالية، وذلك على النحو الآتي:

أولاً/ النظام المغلق CLOSED SYSTEM :

٨- يقوم النظام المغلق على أساس تحديد المشرع لوسيلة محددة يتم فض منازعات الأوراق المالية من خلالها، بحيث لا يملك الأطراف حرية اختيار وسيلة أخرى^(١). ومن أشهر الدول التي تبنت هذا النظام دولة الإمارات العربية المتحدة (في قانونها الملغى) وإيران وسويسرا؛ ففي هذه الدول أُلزم المشرع المتنازعين باللجوء إلى التحكيم لدى الهيئات التابعة لسوق المال، ومن ثم لا تقبل أي دعوى تتعلق بهذه المنازعات لدى أي جهة أخرى، كالمحاكم أو الوساطة أو التوفيق^(٢).

وفي هذا السياق تنص المادة (٣٦) من قانون سوق المال الإيراني لسنة ٢٠٠٥ على أن " المنازعات بين السماسرة والعملاء ومستشاري الاستثمار والمستثمرين والأطراف المعنية الأخرى المتعلقة بأنشطتهم المهنية سوف تحل بواسطة التحكيم إذا لم يتم التوصل إلى حل بمعرفة هيئة سوق المال"^(٣). ونصت أيضاً المادة (٢) قانون

(١) راجع:

David A. Lipton, Mandatory Securities Industry Arbitration: The Problems and the Solution, op.cit, p 890.

(٢) راجع:

Stephen J. Ware, Arbitration Clauses, Jury-Waiver Clauses, and Other Contractual Waivers of Constitutional Rights, 67 Law & Contemporary Problems, 2004, p 430.

(٣) راجع:

Article 36 of The Law Governing the Securities Market in the Islamic Republic of Iran, ratified by the Islamic Consultative Assembly on 22 November 2005.

التحكيم في منازعات الأوراق المالية الإماراتي على أن "يتم الفصل في المنازعات التي تنشأ بين الأطراف المتعاملة على الأوراق المالية عن طريق التحكيم". كما نصت المادة (٨) فقرة (٦,٣) من قانون الأوراق المالية السويسري SWX Swiss Exchange Procedure Rules على أن المنازعات بين المتعاملين على الأوراق المالية يتم تسويتها فقط بطريق التحكيم ولا تقبل الطعن عليها"^(١).

يضاف إلى ذلك أن القواعد المنظمة لبورصة إيران والإمارات العربية المتحدة تنص على أن يتم اختيار المحكمين من قبل سلطات سوق المال الرسمية، ولا يحق للأطراف التدخل في عملية الاختيار"^(٢).

وقد اختلفت الآراء حول جدوى هذا النظام؛ حيث اعتقد البعض أنها تضيء الطابع الإلزامي والحصري على التحكيم وتجعله أقل جاذبية كوسيلة بديلة لفض

(١) راجع:

Trading on SIX Swiss Exchange Module – Rules and Regulations September 2018.

(٢) راجع:

According to article 4 of Iranian Securities Market Act 2005: "members of arbitration board are selected by High Council of the market and based on article 10 of the UAE's dispute resolution regulation in the stock market, an arbitration Panel or Panels shall be formed by resolution of the Chairman of the Board".

وقد قدم طعن أمام المحكمة العامة في إيران لإلغاء قرار لجنة التحكيم في البورصة. وقد رفضت المحكمة الطلب المقدم إليها وقالت: إن المنازعات التجارية تحتاج إلى سرعة في التسوية؛ ومن الأفضل منع التجار من الحيرة بين جهات القضاء المختلفة، وإبعادهم عن تعقد الإجراءات أمام المحاكم. علاوة على ذلك أن قضايا سوق رأس المال تحتاج إلى معرفة خاصة بخصوصية معاملات الأوراق المالية يوفرها التحكيم ولا يوفرها القضاء الرسمي.

Iranian Public court of Shahid Beheshti, case number 87/007/59 (2010).

منازعات الأوراق المالية، خاصة إذا كان المستثمر يفضل اللجوء للمحاكم ولا يرغب في التحكيم لاعتقاده أنه لا يوفر له الضمانات الكافية^(١).

وعلي صعيد مقابل، ذهب اتجاه آخر^(٢) إلى أن التحكيم الإلزامي وسيلة ناجعة لمنازعات الأوراق المالية^(٣)، لأن ليس من شأنه فقط أن يسرع من إجراءات فض المنازعات، ولكنه يتيح الإفادة من الخبرة والتخصص بحكم أن تشكيل هيئات التحكيم يضم المتخصصين في معاملات سوق المال^(٤). علاوة توفير الكثير من نفقات اللجوء للقضاء^(٥).

(١) راجع:

Stephen J. Ware, What Makes Securities Arbitration Different from Other Consumer and Employment Arbitration? op. cit, p420.

(٢) راجع:

Barbara Black & Jill I. Gross, Making It Up As They Go Along: The Role of Law in Securities Arbitration (2002), 23 CARDOZO L. REV. 991, 1035-40.

Ibid, p 1038.

(٣) راجع:

(٤) راجع:

Iranian Public court of Shahid Beheshti, case number 87/007/59 (2010).

(٥) راجع:

David B. Lipsky, Ronald L. Seeber & J. Ryan Lamare, The Arbitration of Employment Disputes in the Securities Industry: A Study of FINRA Awards 1986- 2008, op. cit; David A. Lipton, Mandatory Securities Industry Arbitration: The Problems and the Solution, 48 Md. L. Rev. 881 (1989) Available at:

<http://digitalcommons.law.umaryland.edu/mlr/vol48/iss4/3>

ثانياً/ النظام شبه المفتوح SEMI-OPEN SYSTEM :

٩- في هذا النظام لا يلتزم المستثمرون باللجوء إلى التحكيم تحديداً، ولكن يحق لهم اختيار أي طريق من الطرق البديلة الأخرى لتسوية المنازعات ADR ؛ مثل الوساطة^(١) أو التوفيق^(٢). وعلى الرغم من أن الدول التي تنظم هذه

(١) نظمت قواعد FINRA، بالإضافة إلى قواعد التحكيم، قواعد تنظم الوساطة كأحدى الطرق البديلة لفض المنازعات في الأوراق المالية. وتتميز الوساطة بأن القرارات التي تصدر عنها ليست ملزمة للأطراف كما هو الحال في التحكيم، وذلك بسبب أن الوسيط ليس لديهم أي سلطة لإصدار حكم قانوني ملزم، وإنما دورهم ينصرف إلى محاولة التوسط بين الأطراف المتنازعة بعد سماع وجهة نظرهم بهدف التوصل إلى تسوية ودية للنزاع. وتتسم الوساطة بالسرية الشديدة، وذلك إلى الحد الذي يجعل أي قرار يصدر عن التحكيم أو المحكمة فيما بعد بناء على معلومات مسربة عن الوساطة يجعل هذا القرار باطلاً. وتتسم الوساطة أيضاً بالبساطة والتكلفة الأقل مقارنة بوسائل فض المنازعات البديلة الأخرى. وقد وضعت المحكمة العليا الأمريكية مجموعة من القواعد القانونية لحماية الأطراف المشاركة في الوساطة، وذلك بالإضافة إلى القواعد المقررة من قبل هيئة FINRA. ويوجد طريق خليط بين التحكيم والوساطة يسمى Med-Arb. وهذه الطريقة تتم على مرحلتين: الأولى/ محاولة الأطراف تسوية النزاع عن طريق وسائل الوساطة. وإذا ظلت المنازعة رغم ذلك بدون تسوية يتم التحول إلى المرحلة الثانية وهي التحكيم لإنهاء النزاع بحكم ملزم. وهذا الجمع يقدم كفاءة إجرائية غير مسبوقة من خلال الجمع بين مزايا المرونة المقررة في كل نظام. راجع:

Shahla F. Ali & Antonio Da Roza, Alternative Dispute Resolution Design in Financial Markets Some More Equal Than Others: Hong Kong's Proposed Financial Dispute Resolution Center in the Context of the Experience in the United Kingdom, United States, Australia, and Singapore, 21 PACIFIC RIM L. & POL'Y J. 485, 515-16 (2012); Kristen M. Blankley, Keeping a Secret from Yourself? Confidentiality When the Same Neutral Serves Both as Mediator and as Arbitrator in the Same Case, 63 BAYLOR L. REV. 317, 334 (2011); Comparison Between Arbitration & Mediation, FIN. INDUS. REGULATORY AUTH., available at: <https://www.finra.org/arbitration-and-mediation/comparison-between-arbitration-mediation>; Thomas J. Stipanowich & J. Ryan Lamare, Living with ADR: Evolving Perceptions and Use of Mediation, Arbitration, and Conflict Management in Fortune1000 Corporations, 19 HARV. NEGOT. L. REV. 1, 45-48 (2014).

(٢) راجع:

Thomas E. Carbonneau, Arguments in Favor of the Triumph of Arbitration (2009) 10 Cardozo J. Conflict Resol. 401.

الطريقة تظهر على أنها تتيح للمستثمرين الحق الكامل في اختيار اللجوء للقضاء أو للوسائل البديلة، فإن واقع الممارسة العملية أكد أن شركات السمسرة والوساطة لا تدع لهم الفرصة لممارسة هذا الحق^(١)؛ لأن جميعها يعتمد على أسلوب التعاقد النموذجي الذي يتضمن شرط التحكيم الإلزامي السابق على النزاع، والذي لا يختلف من سمسار إلى آخر، رغم أن القانون يؤكد على كفاية حق الاختيار^(٢).

ويسمى هذا النظام بشبه المفتوح لأنه لا يفرض على المستثمر التحكيم فقط؛ ولكنه يتيح له اللجوء لغيره من الوسائل البديلة، كما يسمح له باللجوء للقضاء (نظرياً فقط)^(٣).

وتعد مصر والولايات المتحدة الأمريكية من أشهر الدول التي تعتمد النظام شبه المفتوح. وتلعب هيئة تنظيم الصناعة المالية الأمريكية The Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) الدور الأكبر في حل منازعات أسواق المال لديها^(٤). وتنص المادة (١٢٢٠٠) من قواعدها FINRA على أن

(١) راجع:

J. Robert Lunney NEW YORK CHAMBER OF COMMERCE, THE DISPUTED TRANSACTION: HOW ARBITRATION IS USED IN THE SECURITIES INDUSTRY, 1967, pp 44-45.

(٢) راجع:

Richard M. Alderman, Why We Really Need the Arbitration Fairness Act, op.cit, p160.

(٣) راجع:

Marmet Health Care Ctr., Inc. v. Brown, 132 S. Ct. 1201, 1203 (2012); KPMG LLP v. Cocchi, 132 S. Ct. 23, 25 (2011).

(٤) بعد التجربة الكارثية لتجربة الكساد العظيم The Great Depression أدرك الكونجرس الأمريكي أن سوق الأوراق المالية يحتاج إلى مؤسسة رقابية موثوق فيها لمنع وقوع الأزمات =

يعرض النزاع على التحكيم في حالتين^(١):

الأولى/ إذا كان هناك اتفاق مكتوب على اللجوء للتحكيم.

المالية. ونتيجة لذلك، قام الكونجرس بتمرير قانون الأوراق المالية لعام ١٩٣٣ وتداول الأوراق المالية لعام ١٩٣٤ لاستعادة الثقة في السوق المالية الأمريكية. والملاحظ على قانون ١٩٣٤ أن الكونجرس فوض سلطة تنظيم الأوراق المالية إلى مؤسسة جديدة وهي هيئة الأوراق المالية SEC. وقد صارت هذه الهيئة الجهة التنظيمية الوحيدة المسنولة عن الرقابة على المشاركين في سوق المال. ويتطلب قانون البورصة لسنة ١٩٣٤ من جميع التجار التسجيل لدى هيئة SEC، وبمجرد التسجيل يلتزم المسجلون بقواعد وأنظمة SEC. وبعد عديد من السنوات، أدرك الكونجرس الحاجة إلى توسيع نطاق الرقابة لحاجة الأسواق المالية لذلك، لهذا قام بتمرير قانون إضافي يسمى Maloney والذي نظم تأسيس مجموعة من المؤسسات غير الرسمية عرفت باسم المنظمات ذاتية التنظيم (SROs) self-regulatory organizations لمساعدة هيئة SEC في عملياتها. وقد حرصت هيئة SROs على التخفيف من بعض العقوبات الإدارية من خلال المساعدة في تنظيم العلاقة بين السماسرة والعملاء وممثليهم. بينما فوضت هيئة SEC فوضت سلطاتها فنيا لهيئة SROs، لكن لا تزال هيئة SEC تحتفظ بالرقابة على السماسرة والمتعاملين، لذلك تظل علاقة الوسيط بالعملاء تخضع لرقابة ثانوية من قبل SEC، فالأخيرة تراقب بشكل مباشر SROs والتي تتمتع بسلطة تنظيمية على الوسطاء وعملائهم وممثليهم. وبشكل أساسي، يوجد عديد من هيئات SROs تحكم كثيرا من أنواع العلاقات بين الوسطاء والعملاء. لكن في عام ٢٠٠٣ تم نقل كافة اختصاصات الإشراف والرقابة على جميع العاملين في الصناعة المالية من الوسطاء والسماسرة. وبالإضافة إلى الوظائف الإدارية والإشرافية توفر FINRA هيئة تحكيم رسمية لفض منازعات الأوراق المالية. راجع:

Jill. Gross, Securities Mediation: Dispute Resolution for the Individual Investor, 21 OHIO ST. J. ON DisP. RESOL. 329, 336-38 (2006); 12000.Code of Arbitration Procedure for Customer Disputes, FIN. INDUS.REGULATORY AUTH., available at: http://finra.complinet.com/en/display/display.html?rbid=2403&record_id=5174&element_id=4096&highlight=12000#r5174; see also 13000. Code of Arbitration Procedure for Industry Disputes, FIN. INDUS. REGULATORY AUTH., <http://finra.complinet.com/en/display/display.html?rbid=2403&recordid=5272&elementid=4193&highlight=13000#r5272>.

(١) راجع:

Article 12200 of the FINRA's Code of Arbitration Procedure for Customer Disputes.

الثاني/ إذا طلب المستثمر ذلك^(١).

وقد اظهرت الممارسة العملية بجلاء أن السماسرة يسلبون حق الاختيار من المستثمرين، من خلال دفعهم إلي توقيع عقد يتضمن شرط فض المنازعات بإحدى الطرق البديلة ADR^(٢)، وتحديدًا عن طريق التحكيم لتجنب اللجوء للمحاكم^(٣). وتتعدد سلبيات هذا النظام، والتي أكدتها عديد من الدراسات القانونية والاقتصادية في الولايات المتحدة الأمريكية؛ والتي كان من أهمها:

١/ أن فرض نظام التحكيم بالمخالفة لموقف المشرع (الذي يتبنى النظام شبه المفتوح) سوف يقلل من مصداقية التحكيم^(٤)، وسيؤكد أنه وسيلة يفرضها السماسرة لإهدار حقوق المستثمرين في الإفادة من ضمانات التقاضي أمام المحاكم^(٥). وأنه إذا كان التحكيم في هذه المنازعات يتمتع بمزايا كما يدعى

(١) راجع:

Jill I. Gross, *The End of Mandatory Securities Arbitration?* Op. cit, p1178.

(٢) راجع:

Goldman, Sachs & Co. v. Golden Empire Sch. Fin. Auth., 764 F.3d 210 (2d Cir. 2014)

(٣) راجع:

See: Article 14104 (a) of FINRA *Code of Mediation Procedure* which states parties can refer their dispute to the Mediation voluntarily, along with doctrine of Freedom of Contract, it can be concluded that parties can stipulate other means of dispute resolution.

(٤) راجع:

134 Cong. Rec. (Bound) - Extensions of Remarks: October 3, 1988.

(٥) راجع:

David A. Lipton, *Mandatory Securities Industry Arbitration: The Problems and the Solution*, op. cit, p 890.

ويروج السماسرة، فعليهم أن يتركوا الفرصة أمام المستثمر للذهاب إليه طواعية، لكن ممارسات السماسرة والوسطاء في هذا الصدد تبعث على الشك في مصداقية التحكيم^(١).

٢/ أظهرت الإحصائيات الرسمية أن نسبة قليلة من المستثمرين يقرأون عقود بيع وشراء الأوراق المالية وعقود السمسرة فيها^(٢). ومن هذا العدد القليل من يقرأ ويفهم^(٣). وقد ذهبت بعض الدراسات إلى أن بعض الشركات تقوم بتصميم هذه العقود بأسلوب يصعب على المستثمر أن ينتبه فيه لشرط التحكيم^(٤). لذلك يعد التحكيم الإلزامي أسلوباً خاطئاً لأنه يسلب المستثمر حقه في اختيار الاختصاص القضائي وطريقة حل النزاع الملائمة له^(٥).

٣/ لا يوفر نظام التحكيم ما يضمن الفصل في المنازعات الخاصة بالأوراق المالية طبقاً لأحكام القانون؛ لأنهم يعتمدون في الأساس على الأعراف والعادات السائدة في مجال الصناعة المالية^(٦). كما أن المحكمين لا يتقيدون بالسوابق المستقر

Ibid, p891.

(١) راجع:

(٢) راجع:

S.987 - Arbitration Fairness Act of 2011112th Congress (2011-2012), 2(5)

(٣) راجع:

Alan M. White & Cathy Lesser Mansfield, Literacy and Contract, Stant L. &POL'y Rev. 223, 2002, p13.

(٤) راجع:

Jean R. Sten light, Creeping Mandatory Arbitration: Is It Just?, op.cit, p 1649.

§ 2(3) of AFA.

(٥) راجع:

(٦) راجع:

Lurie, J., 'Private Associations, Internal Regulation and Progressivism: The Chicago Board of Trade, 1880-1923, as a Case Study', 16 (1972) Am. J. L. Hist. 215, at pp. 220-21.

عليها من قبل المحكمة العليا^(١)، بزعم أن التحكيم يعتمد على الوقائع أكثر من اعتماده على القانون، رغم ما لهذه السوابق من أهمية كضمانات لحقوق المستثمرين^(٢)

٤/ فرض شرط التحكيم الإلزامي السابق على النزاع بأسلوب التعاقد النموذجي يعد إهدارا لحق دستوري أصيل من حقوق المستثمر؛ وهو حقه في اللجوء للقضاء^(٣). والغريب أن إلزامية هذا الشرط لا تظهر بهذه الكيفية إلا في عقود التعامل على الأوراق المالية^(٤)، ولا تظهر في غيرها من العقود التجارية بين التاجر والمستهلك^(٥) في الولايات المتحدة الأمريكية^(٦). الأمر الذي يظهر سطوة المركز التفاوضي للسمسار^(٧) في مواجهة المستثمر في معاملات الأوراق المالية بالمخالفة للاعتبارات الدستورية^(٨).

(١) راجع:

Hylton, K., 'Agreements to Waive or to Arbitrate Legal Claims: An Economic Analysis', 8 (2000) S. Ct Econ Rev. 209, at p. 243.

(٢) راجع:

David A. Lipton, Mandatory Securities Industry Arbitration: The Problems and the Solution, op.cit, p 890.

Ibid.

(٣) راجع:

(٤) راجع:

G. Richard Shell, Fairplay, Consent and Securities Arbitration: A Comment on Speidel (1996) 62 Brook Law Review, 1376.

§ 2(2) of AFA.

(٥) راجع:

(٦) راجع:

Alicia J. Surdyk, On the Continued Vitality of Securities Arbitration: Why Reform Efforts Must Not Preclude Pre dispute Arbitration Clauses (2009/10) 54 NY Law School Law Review, 1134.

(٧) راجع:

Jill Gross, Over-preemption of State Vacatur Law: State Courts and the FAA, op. cit.

(٨) راجع:

Stephen J. Ware, Arbitration Clauses, Jury-Waiver Clauses, and Other Contractual Waivers of Constitutional Rights, op. cit, p9.

وقد دفع هذا الوضع المشرع الأمريكي للتدخل بالعديد من التشريعات لمنع هذه الممارسات^(١)، والتأكيد على النظام شبه المفتوح في فض منازعات الأوراق المالية^(٢) كما سيتضح لاحقاً بشكل مفصل^(٣).

ثالثاً/ النظام المفتوح OPEN SYSTEM:

١٠ - يقوم النظام المفتوح على أساس إتاحة الفرصة كاملة للمستثمر كي يختار الوسيلة المناسبة لفض المنازعات؛ سواء برفع دعواه أمام المحكمة المختصة أم باختيار اللجوء إلى إحدى الوسائل البديلة لفض المنازعات. وقد كان من أشهر الدول التي تبنت هذا النظام إندونيسيا^(٤) وإنجلترا وأستراليا^(٥). ولا يخل من حرية المستثمر في اختيار الوسيلة الملائمة التقيد ببعض الإجراءات لدى الجهات التابعة لسوق المال بهدف محاولة التسوية الودية للنزاع^(٦).

وتنص المادة (١/٢) من قانون هيئة سوق المال الأندونيسي The

Indonesian Capital Market Arbitration Board ("BAPMI")

(١) راجع:

Arbitration Fairness Act of 2011, S987, 112 th Cong. (2011).

§ 2(1) of AFA

(٢) راجع:

Fair Arbitration Act of 2011, S.1186, 112' Cong. (2011).

(٣) راجع:

(٤) راجع:

Article 2(1) of the Regulations and Procedures of the Indonesian Capital Market Arbitration Board (Indonesia), 2002.

Section 912A(2) of the Corporation Act 2001 (Australia).

(٥) راجع:

(٦) راجع:

KIM ENG, Securities Account Opening Agreement, article 20, available at: <[www.kimeng.co.id/download/template/Pembukaan Rekening.zip](http://www.kimeng.co.id/download/template/Pembukaan_Rekening.zip)>.

الصادر في أغسطس عام ٢٠٠٢ على أن تحدد اللوائح إجراءات تسوية النزاع الناشئ بين الأطراف عن طريق التحكيم أو الوساطة بناءً على اتفاقهم على ذلك^(١).

وقد جرت عادة شركات الوساطة في إندونيسيا على النص صراحة في عقدها مع المستثمر على أن يتم تسوية المنازعات الخاصة بهذا الاتفاق بأي طريق من طرق فض المنازعات بما في ذلك المحاكم. لكن القانون نص على أنه في خلال ٣٠ يوماً إذا لم يتم التوصل لاتفاق بين الأطراف فإن ذلك يعنى أنهم يقبلون تسوية نزاعاتهم بالتحكيم لدى هيئة **Badan Arbitrasi Pasar Modal Indonesia ("BAPMI")**^(٢) والذي سيكون قراره نهائياً وملزماً للطرفين بشكل نهائي. وهذه الاحكام لا تمنع أي طرف من اتخاذ الإجراءات القانونية لدى أي محكمة طبقاً لقواعد الاختصاص المقررة في إندونيسيا^(٣).

وعلى صعيد متصل، خصصت إنجلترا هيئة لفض المنازعات الداخلية عرفت باسم **Internal Dispute Resolution (IDR)**، وهيئة لتسوية المنازعات الخارجية عرفت باسم **External Dispute Resolution (EDR)** لفض منازعات سوق المال. وبالمثل قانون الشركات في أستراليا **the Corporation Act 2001**^(٤).

(١) راجع:

Article 2(1) of the Regulations and Procedures of the Indonesian Capital Market Arbitration Board (Indonesia), 2002.

(٢) راجع:

BAPMI, Frequently Asked Questions, <<http://www.bapmi.org/en/faq.php>>.

(٣) راجع:

KIM ENG, Securities Account Opening Agreement, article 20, available at: <[www.kimeng.co.id/download/tempelate/Pembukaan Rekening.zip](http://www.kimeng.co.id/download/tempelate/Pembukaan_Rekening.zip)>.

Section 912A(2) of the Corporation Act 2001 (Australia). (٤) راجع:

واللجوء لهذه المؤسسات ملزم لشركات السمسرة، لكنه اختياري للمستثمرين؛ حيث يحق لهم رفض اللجوء إليها والتوجه مباشرة إلى المحاكم^(١). ويمكن القول بأن فض المنازعات طبقاً لهذه القوانين يمر بالمراحل التالية:

١/ الشكوى لدى شركة السمسرة: حيث يتقدم المستثمر بشكوى إلى شركة السمسرة لتصحيح الأخطاء أو المخالفات التي وقعت فيها. ويجب على هذه الشركة الرد في الوقت المحدد لإخباره بموقفها من الشكوى، سواء بالقبول أم بالرفض^(٢).

٢/ الشكوى لدى مكتب المظالم المالية (FOS): إذا لم يتلق المستثمر رداً مقبولاً من شركة السمسرة؛ كما لو رفض طلبه أو لم يتم حل مشكلته على النحو الذي يريد، فله التقدم بشكوى لدى مكتب المظالم المالية FOS ليتدخل لتسوية المنازعة. ويقوم المكتب بسؤال الطرفين والنظر في مقترحاتهما للتسوية. ومن المهم أن يتواصل المستثمر مع مكتب المظالم المالية خلال ستة أشهر من تاريخ استلام الرد النهائي من شركة السمسرة^(٣)، وخلال سنتين في أستراليا، وإلا فإن هذا المكتب لن يكون قادراً على التعامل مع الشكوى.

(١) راجع:

Article 4.2.5 of DISP, And article 8.9 of Term of Reference of FOS, Available at: <www.fos.org.au/public/download.jsp?id=4040>.

(٢) راجع:

Based on Article 1.6.2 of DISP in England, this specific time for responding is eight weeks and according FOS Term of References in Australia, this period is 45 days (article 6.3 (b) (iii)).

(٣) راجع:

Article 1.6.2 (e) of the Dispute Resolution: Complaints (DISP) available at: <<http://fsahandbook.info/FSA/html/handbook/DISP>>

٣/ اللجوء إلى المحكمة: إذا لم يقبل المستثمر القرارات التي توصل إليها مكتب المظالم المالية FOS بخصوص تسوية المنازعة، أو إذا لم يُرد الطرفان من البداية المرور بالمرحل السابقة، فإنه يحق لهما اللجوء للمحكمة.

وقد أشارت الإحصائيات التي أجريت في هذا الشأن إلى هناك عددا كبيرا من المنازعات تم تسويتها بمعرفة مكتب المظالم المالية في كل من المملكة المتحدة وأستراليا. وقد أكدت هذه الدراسات أن السبب الحقيقي وراء ذلك يعود إلى تمكين المستثمر من الاختيار من بين أكثر الوسائل الملائمة له بما في ذلك الوسائل البديلة لفض المنازعات، خاصة وأن اللجوء للمحاكم يكبده بعض النفقات التي يستطيع أن يوفرها إذا لجأ إلى مكتب الشكاوى^(١).

ويبدو لنا في ضوء المعالجة السابقة للأنظمة المختلفة، أن موقف التشريعات القانونية من التحكيم يكاد يكون متماثل؛ من حيث النظر إليه على أنه وسيلة اختيارية لفض منازعات عقود الوساطة لتداول الأوراق المالية، وأن الاختلاف قد ظهر في الدور الموازي الذي لعبه السماسرة والوسطاء في هذا الصدد، وبحسب قوة هذا الدور وتأثر المشرع الوطني به تفاوتت الدول فيما بينها على النحو السابق بيانه.

وتعد الولايات المتحدة الأمريكية من أكثر دول العالم على الإطلاق التي احتدم فيها الصراع بين المشرع وهيئات التنظيم الذاتي بخصوص شرط التحكيم الإلزامي وضمانات تطبيقه. بل يمكن القول بأن النظام القانوني الأمريكي لم يشهد تجادبا وتنافرا حول موضوع قانوني كما حدث بخصوص هذا الموضوع، مما أظهر بجلاء حجم الدور الذي يلعبه السماسرة والوسطاء والعاملين في الصناعة المالية كقوة للتنظيم تضاهي

BAPMI, Frequently Asked Questions, op.cit.

(١) راجع:

قوة المشرع ذاته. وهو ما تبدو معه أهمية التعرض بالتفصيل لهذا السجال القانوني الهام، خاصة وأن نتائجه كانت كارثية في كثير من الأوقات. كما تبدو أهمية التعرض لموقف القانون المصري من هذه الإشكالية للوقوف على مظاهر الإفادة التي يمكن له الاستفادة منها في هذا الصدد، خاصة في ظل التوجهات الأخيرة للمشرع المصري في تعظيم دور التحكيم في تسوية منازعات المعاملات المالية غير المصرفية بشكل عام.

الفصل الأول

الجدل حول مشروعية شرط التحكيم الإلزامي في عقود الوساطة لتداول الأوراق المالية في القانونين الأمريكي والمصري

١١ - يشير مصطلح التحكيم في منازعات الأوراق المالية Securities arbitration إلى فض المنازعات المتعلقة بالأوراق المالية وخاصة تقرير المسؤولية والتعويض عن خسائر الاستثمار الناجمة عن سوء سلوك سمسار البورصة أو شركة الوساطة، بوسيلة بديلة عن القضاء أو هيئة المحلفين، بمعرفة هيئة أو لجنة مكونة من شخص أو ثلاثة أشخاص محايدين^(١).

(١) الملاحظ أنه حتى منتصف عام ٢٠٠٧ كانت الجمعية الوطنية لتجار الأوراق المالية the National Association of Securities Dealers, Inc. ("NASD") وبورصة نيويورك للأوراق المالية ("NYSE") تمتلك هيئات تحكيمية منفصلة، وكانتا تتوليان التحكيم فيما يقرب من ٩٩% من منازعات التحكيم في الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية. وفي ٣٠ يوليو ٢٠٠٧ قامت الهيئتان بالاندماج وتوحيد القواعد الخاصة بهما في كيان واحد عرف باسم: هيئة تنظيم الصناعة المالية FINRA، والتي تعد من أكبر المؤسسات التحكيمية في مجال الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية في الوقت الحالي.

See: Press Release, FINRA, NASD and NYSE Member Regulation Combine to Form the Financial Industry Regulatory Authority (July 30, 2007), available at

<http://www.finra.org/Newsroom/NewsReleases/2007/P036329>; EDWARD BRUNET, CHARLES B. CRAVER & ELLEN E. DEASON, ALTERNATIVE DISPUTE RESOLUTION: THE ADVOCATE'S PERSPECTIVE, 2006, p429; Arbitration and Mediation, FIN. INDUS. REGULATORY AUTH, available at:

<http://www.fira.org/ArbitrationAndMediationindex.htm>

وقد توسع القضاء الأمريكي في معنى المستهلك أو المستثمر بخصوص التعامل على الأوراق المالية^(١)، لتشمل ليس فقط علاقات بيع وشراء الأوراق المالية، ولكن كافة الخدمات التي يقوم بها السمسار لمصلحة المستثمر بما في ذلك التعامل مع البنوك وخدمات الاكتتاب المختلفة والخدمات المعلوماتية^(٢). كما يعرف سمسار الأوراق المالية طبقاً لقواعد البورصة الأمريكية SEC بشكل عام بأنه عبارة عن وسيط في بيع وشراء الأوراق المالية لحساب الغير^(٣).

وقد يبدو الحديث عن وجود جدل حول شرط التحكيم أمراً يحمل شيئاً من الغرابة، بالنظر إلى أن التحكيم هو من أكثر الطرق المتبعة لتسوية منازعات التجارة بشكل عام؛ لما له من مزايا السرعة والخبرة والسرية والاقتصاد في النفقات. لكن سرعان ما تزول هذه الغرابة عند الحديث عنه تحديداً في منازعات عقود الوساطة في الأوراق المالية التي شهدت انحرافاً في قصد السماسرة من وراء الاعتماد عليه كوسيلة لفض المنازعات في هذه العقود، والتي لم تستهدف الاعتبارات السابقة؛ وإنما سلب المستثمر كثيراً من ضمانات التقاضي أمام القضاء حتى ولو تعلق الأمر بالغش والتدليس^(٤)، ويرغمه على التحكيم أمام المراكز التابعة للهيئة الوطنية لتجار الأوراق

(١) راجع:

Goldman, Sachs & Co. v. City of Reno, 747 F.3d 733, 741 (9th Cir. 2014)

(٢) راجع:

Citigroup Glob. Mkts. Inc. v. Abbar, 761 F.3d 268, 275 (2d Cir. 2014)

SEA Rule 15c3-1.

(٣) راجع:

(٤) من الأمثلة على هذه المخالفات: عدم ملاءمة التوصية Recommendation التي ينصح بها المستثمر، والتدليس والاحتيال Misrepresentation & Fraud، والتعامل المفرط على حسابه Churning، والمتاجرة في حسابه دون تفويض Unauthorized Trading، وخرق واجب الائتمان Breach of Fiduciary Duty

=

المالية (NASD) أو أي هيئة أخرى مثل جمعية التحكيم الأمريكية American Arbitration Association^(١). الأمر الذي دفع بعديد من منظمات الدفاع عن حقوق المستهلك، مؤيدة بكثير من أحكام القضاء الأمريكي، إلى الانتفاضة ذعراً^(٢) من تداعيات شرط التحكيم الإلزامي على حقوق المستثمر كطرف ضعيف في عقد الوساطة، يفرض عليه شرط التحكيم من قبل السمسار ولا يملك أن يفاوضه عليه. وعلى الصعيد المقابل، استماتت هيئات التنظيم الذاتي في الدفاع عن هذا الشرط مؤيدة هي الأخرى من قبل بعض أحكام القضاء الأمريكي^(٣)، بحجة أن تسوية منازعات عقود الوساطة في الأوراق المالية يحتاج إلى آليات خاصة وخبرات معينة لا تتوافر إلا لدى جهات التحكيم؛

=

The Fiduciary Reference Selected Articles on Fiduciary Duties Applicable to Personalized Investment Advice Compiled by The Committee for the Fiduciary Standard August, 2010; Samuel W. Buell, What Is Securities Fraud?, 61 *Duke Law Journal* 511-581 (2011) Available at: <https://scholarship.law.duke.edu/dlj/vol61/iss3/1>, p520; Craig J. McCann, CFA - Dengpan Luo, Churning Revisited: Trading Costs and Control, Securities Litigation and Consulting Group, Inc. 2002, p2; Norman S. Poser, Broker-dealer Law and Regulation, Aspen Publishers Online, 2013, p12-4-5.

(١) راجع:

Sarah Rudolph Cole, Fairness in Securities Arbitration: A Constitutional Mandate?, 26 *Pace L. Rev.* 73, (2005), Available at: <http://digitalcommons.pace.edu/plr/vol26/iss1/4>

(٢) راجع:

Jean R. Stern light, Disarming Employees: How American Employers are Using Mandatory Arbitration to Deprive Workers of Legal Protection, 80 *BROOK. L. REV.* 1309, 1345 (2015).

(٣) راجع:

Barbara Black & Jill I. Gross, Making It Up As They Go Along: The Role of Law in Securities Arbitration, 23 *CARDOZO L. REV.* 991, 1008-12 (2002).

أهمها: الدراية بقواعد الصناعة المالية وأعرافها، وعدم التقيد بحرفية نصوص التشريعات^(١). وأن هذه الاعتبارات تجعل من الحكم الصادر في هذه المنازعات أكثر موضوعية وعدالة. وقد زادت حدة هذا الجدل بعد أن أضفى حكم المحكمة العليا Supreme Court في قضية Shearson American Express V. McMahon^(٢) المشروعية على هذا التحكيم بعد أن كان يعارض ذلك لفترات زمنية طويلة، لانطوائه على الإخلال بكثير من ضمانات حماية المستثمر^(٣).

وكما سبق أن ذكرنا، لم يكن هذا الجدل بعيداً عن النظام القانوني في مصر، حيث شهد هو الآخر تجاذب وتنافر حول مشروعية شرط التحكيم الإلزامي وآليات تطبيقه. لذلك يبدو من الضروري التعرض لهذا الجدل في النظام القانوني الأمريكي والمصري، وذلك على التفصيل التالي:

Ibid, p1011

(١) راجع:

(٢) راجع:

Shearson/Am. Express, Inc. v. McMahon (*McMahonII*), 482 U.S. 220, 227 (1987)

(٣) راجع:

Jill I. Gross, The End of Mandatory Securities Arbitration? PACE LAW REVIEW, op. cit, p 1177.

المبحث الأول

تطور الاعتراف بشرط التحكيم الإلزامي في عقود الوساطة لتداول الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية

١٢ - من المعلوم أن الإرادة وسلطانها وعاء الشرعية والفاعلية في التحكيم بشكل عام، سواء في مساره الموضوعي أم الإجرائي^(١)، فعلى الرغم من تعاون الإرادة مع النصوص التشريعية وهيئة التحكيم في تسيير العملية التحكيمية في مجموعها، فإن هذه الإرادة وحدها تظل الملهم والموجه الفاعل في هذه العملية، فهي تجسيد واقعي لمبدأ سلطان الإرادة في أبهى صورته؛ حيث تمكن الأطراف من غل يد القضاء عن نظر المنازعة، واختيار المحكم الذي يتولى الفصل فيها، واختيار القانون الموضوعي والإجرائي واجب التطبيق^(٢).

والغريب أن ممارسات مراكز التحكيم الأمريكية المتخصصة في منازعات الأوراق المالية قد فرغت هذا المبدأ من مضمونه، وحرصت على التكريس لمبدأ مختلف وهو التحكيم الإلزامي من خلال شرط ثابت في عقد نموذجي لا يجوز للمستثمر التفاوض عليه يرغمه على اللجوء للتحكيم^(٣). وقد تسبب هذا الأمر في تضارب

(١) راجع:

S. K. Dholakia, Arbitration Agreement in Construction Contracts, 1 Indian J. Arb. L. 9 (2012).

(٢) راجع:

Raqiya Abdul Jabbar Ali & Majd Almanasrah, Power of Arbitration Agreement, 12 J. Pol. & L. 71 (2019).

(٣) راجع:

=

وجهات النظر القانونية حول مشروعية هذا الأمر؛ ما بين مؤيد ومعارض، وذلك على التفصيل الآتي:

المطلب الأول

إبطال شرط التحكيم المسبق في عقود التعامل على الأوراق المالية من قبل المشرع الأمريكي

١٣- اعتادت مؤسسات التنظيم الذاتي SRO في الولايات المتحدة الأمريكية على حمل الوسطاء على إدراج شرط التحكيم الإلزامي في عقود الوساطة لتداول الأوراق المالية؛ مبررة ذلك بأنها لا تسعى إلى حرمان المستثمر من ضمانات معينة^(١)، ولكنها ترغب في أن يتم الفصل في المنازعات الخاصة بالأوراق المالية وفق العادات المستقرة في مجال الصناعة المالية^(٢)، وليس

Katsoris, C.N., 'The Resolution of Securities Disputes', 6 (2001) Ford. J. Corp. Fin. L. 307, p 359

(١) راجع:

Sarah Rudolph Cole, Fairness in Securities Arbitration: A Constitutional Mandate?, op.cit, p 75.

(٢) راجع:

ALICIA J. SURDYK, On the Continued Vitality of Securities Arbitration: Why Reform Efforts Must Not Preclude Pre dispute Arbitration Clauses, op.cit, p 1136.

يمكن القول بأن هناك عديد من المصادر التي يعتمد عليها المحكم للفصل في دعاوى الأوراق المالية؛ أهمها قواعد العدالة والإنصاف equity بشكل عام، الذي يصفه البعض بالقانون الطبيعي. وهذا لا يعني أن قواعد قانون الأوراق المالية غائبة عن المشهد، ولكن نسبة كبيرة من المحكمين يشعرون

وفق أحكام القانون التقليدي الذي تطبقه جهات القضاء العادية^(١).

ولم يلق هذا الوضع - رغم ما به من مثالية - استحسانا من قبل كثير من جمعيات الدفاع عن حقوق المستهلك، الذين رأوا في شرط التحكيم المسبق والإلزامي إهدارا للضمانات التي حرصت تشريعات الأوراق المالية على كفالتها للمستثمر؛ والتي من أهمها: ارتفاع تكاليف التحكيم، واستعانة هيئات التنظيم الذاتي بالسماسة العاملين في سوق المال كمحكمين، وهو ما من شأنه أن يفتح بابا واسعا من تعارض الذي سيؤثر حتما على ضمانات المستثمرين^(٢)، خاصة في ظل قدراتهم التفاوضية الضعيفة، فالسماسة يفرضون سطوتهم تجاه هؤلاء المستثمرين، من خلال فرض الشروط

=

بحرية واسعة في تجاهل تطبيق أحكامه. وبدلا من ذلك فقد يكون المحكمون أعضاء في جمعيات أو منظمات تجارية متخصصة في نشاط تجاري معين، ويكونوا ملتزمين بالفصل في دعواهم بموجب العرف السائد والعادات التجارية التي تعد بمثابة قانون ملزم. وليس هناك ما يمنع الأطراف أن يحدوا من حرية التصرف التي يتمتع بها المحكمون من خلال توجيههم لتطبيق المبادئ القانونية؛ حيث إنهم يملكون الاتفاق على اختيار القانون واجب التطبيق المقيد لسلطة جهة التحكيم. راجع:

Soia Mentschikoff, *Commercial Arbitration*, 61 COLUM. L. REV. 846, 861 (1961). Accord MARTIN DOMKE, *DOMKE ON COMMERCIAL ARBITRATION* § 30:2 (Larry E. Edmondson ed., 3d ed. 2003; William Catron Jones, *Three Centuries of Commercial Arbitration in New York: A Brief Survey*, 1956 WASH. U. L.Q. 193, 217; Lisa Bernstein, *Opting Out of the Legal System: Extralegal Contractual Relations in the Diamond Industry*, 21 J. LEGAL STUD. 115, 126-27 (1992); Zipporah Batshaw Wiseman, *The Limits of Vision: Karl Llewellyn and the Merchant Rules*, 100 HARV. L. REV. 465, 511-12 (1987); Jill I. Gross, *The End of Mandatory Securities Arbitration?*, 30 PACE L. REV. 1174, 1179, (2010)

(١) راجع:

Oversight of Self-Regulatory Organization Arbitration (Audit 289) August 24, 1999, available at: <https://www.sec.gov/about/oig/audit/289fin.pdf>.

(٢) راجع:

Jill I. Gross, *The End of Mandatory Securities Arbitration?*, op. cit, p 1177.

التعسفية *oppressive clauses* والتنازلات الجماعية وإسناد الاختصاص بنظر المنازعة لجهة غير مناسبة *inconvenient venue* والإمعان في إدراج شروط تحويل عبء التكاليف *cost-shifting provisions* ليتهاكمتها المستثمر في النهاية^(١).

وفي ظل غياب نص تشريعي صريح يحظر شرط التحكيم المسبق في منازعات الأوراق المالية، حرصت بعض المحاكم الأمريكية على حماية المستثمر بالاعتماد على أمرين؛ الأول: الاستعانة بنظرية الشروط التعسفية في العقود المستقرة في السوابق القضائية *Common Law* لإبطال مثل هذه الشروط باعتبارها غير عادلة وغير معقولة وتخالف حسن النية في العقود^(٢). والآخر: إبطال شرط التحكيم المسبق أو الحيلولة دون تنفيذه بالاعتماد على أحكام القسم الثاني من قانون التحكيم الفيدرالي ("FAA") *Federal Arbitration Act*^(٣)، على أساس أن تنفيذ أحكام التحكيم من قبل القضاء الأمريكي تقوم على قرينة افتراض قابلية موضوع النزاع للتحكيم، ولما كان التحكيم قد تم بناء على شرط باطل فلا يجوز تنفيذ ما يصدر عنه من أحكام^(٤).

(١) راجع:

Richard M. Alderman, *Pre-Dispute Mandatory Arbitration in Consumer Contracts: A Call for Reform*, op. cit, p 1240.

Homa v. Am. Express Co., 558 F.3d 225 (3d Cir. 2009). (٢) راجع:

(٣) راجع:

Moses H. Cone Mem'l Hosp. v. Mercury Constr. Corp., 460 U.S. 1 (1983).

(٤) راجع:

=

وبحلول عام ٢٠٠٠، وبسبب كثرة إدراج شرط التحكيم الإجباري من قبل الوسطاء في العقود النموذجية، أثار المستثمرون من جديد الخلاف الذي كان خامدا منذ أواخر الثمانينات^(١) حول أن التحكيم الإجباري في منازعات الأوراق المالية غير عادل؛ بسبب تباين مراكز الأطراف من الناحية الفنية والقانونية^(٢)، فالمستثمر طرف ضعيف يسعى إلى كسب حق عيني على إحدى الأوراق المالية بواسطة شخص محترف وهو السمسار الوسيط الذي يملك الخبرة والمعرفة الفنية بمعلومات البيع والشراء والتداول، وكيفية توظيفها. يضاف إلى ذلك، أن الأخير يستقل بكتابة العقد في شكل نموذجي لا يملك المستثمر إمكانيات التفاوض على شروطه^(٣).

=

Title 9 – ARBITRATION CHAPTER 1 - GENERAL PROVISIONS, Sec. 2 - Validity, irrevocability, and enforcement of agreements to arbitrate, United States Code, 2006 Edition, Supplement 5.

(١) راجع:

Wilko v. Swan, 346 U.S. 427 (1953); Rodriguez de Quijas v. Shearson/Am. Express, Inc., 490 U.S. 477, 485 (1989); Shearson/Am. Express v. McMahon, 482 U.S. 220, 242 (1987); Howsam v. Dean Witter Reynolds, Inc., 537 U.S. 79 (2002); Mastrobuono v. Shearson Lehman Hutton, Inc., 514 U.S. 52 (1995); Gilmer v. Interstate/Johnson Lane Corp., 500 U.S. 20, 24 (1991).

(٢) راجع:

ANDREW T. GUZMAN, Capital Market Regulation in Developing Countries: A Proposal, VIRGINIA JOURNAL OF INTERNATIONAL LAW, Vol. 39:607, p614.

(٣) راجع:

S. 931, 111th Cong. § 401(2) (1st Sess. 2009).

وقد تسبب ذلك في تقديم عديد من مشاريع القوانين إلى الكونجرس لتعزيز دور أحكام القسم الثاني من قانون التحكيم الفيدرالي FAA في إبطال شرط التحكيم الإلزامي السابق على النزاع، لكن هذه المشاريع لم تر النور^(١).

ورغم كل المحاولات السابقة ظلت بورصات الأوراق المالية والوسطاء على اصرارهم في التمسك بشرط التحكيم المسبق، حتى بعد أن تأسست هيئة تنظيم الصناعة المالية (FINRA) a Financial Industry Regulatory Authority^(٢). وظل المستثمر ملتزماً بالخضوع للتحكيم حتى ولو تعلقت دعواه بغش ارتكبه السمسار أو صفقات ضارة قام بها، وكان في مسيس الحاجة إلى ضمانات المحاكمة العادلة، خاصة حياد المحكمين^(٣).

(١) راجع:

Jill I. Gross, The End of Mandatory Securities Arbitration?, op. cit, p 1180.
(٢) الملاحظ أنه حتى منتصف عام ٢٠٠٧ كانت الرابطة الوطنية لتجار الأوراق المالية the National Association of Securities Dealers, Inc. ("NASD") وبورصة نيويورك للأوراق المالية ("NYSE") New York Stock Exchange تمتلك هيئات تحكيمية منفصلة، وكانتا تتوليان التحكيم فيما يقرب من ٩٩% من منازعات التحكيم في الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية. وفي ٣٠ يوليو ٢٠٠٧ قامت الهيئتان بالاندماج وتوحيد القواعد الخاصة بهما في كيان واحد عرف باسم: هيئة تنظيم الصناعة المالية FINRA، والتي تعد من أكبر المؤسسات التحكيمية في مجال الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية في الوقت الحالي.

Press Release, FINRA, NASD and NYSE Member Regulation Combine to Form the Financial Industry Regulatory Authority, op.cit.

(٣) راجع:

N. AM. SEC. ADM'RS ASS'N ("NASAA"), MANDATORY BINDING ARBITRATION: IS IT FAIR AND VOLUNTARY? (2009), available at <http://www.nasaa.org/wp-content/uploads/2011/07/NASAA-Arbitration-Statement-9.15.09.pdf>

وقد شهد موقف هيئات تنظيم الصناعة المالية معارضة شديدة من قبل جمعيات حماية المستهلك في الولايات المتحدة الأمريكية^(١)، حتى إنهم وصفوه بالتحكيم غير العادل وغير الفعال والمنحاز دائما لمصلحة شركات الوساطة والسماسة على حساب المستثمر^(٢).

وعلى أثر ذلك أقر الكونجرس الأمريكي أن هيئات التحكيم تستمد اختصاصها بنظر منازعات الأوراق المالية من تراضى الأطراف^(٣). ويجب ألا يفرض التحكيم على المستثمرين، بل يترك لهم الاختيار، خاصة وأن التجربة قد أثبتت أن نسبة ما يتمكنون من تنفيذه من أحكام التحكيم لا تتجاوز ٤٠%، علاوة على ما يواجهونه من عقبات إجرائية صعبة ولا يحصلون في الغالب على حقوقهم إلا بعد سنوات طويلة، لاسيما صعوبات عملية إثبات دعواهم أمام هيئات التحكيم^(٤).

(١) راجع:

Jilli. Gross & Barbara Black, When Perception Changes Reality: An Empirical Study of investors' Views of the Fairness of Securities Arbitration, op.cit, p352.

(٢) راجع:

Jean R. Sternlight, Disarming Employees: How American Employers are Using Mandatory Arbitration to Deprive Workers of Legal Protection, op. cit, p 1340.

U.S. CONST. art. I, § 8, cl. 3

(٣) راجع:

(٤) راجع:

FINRA by-laws, article vi, section 3(b), suspension or cancellation (2007), available at:

http://finra.complinet.com/en/display/display_main.html?rbid=2403&element_id=4625.

وفي عام ٢٠٠٢ أصدر الكونجرس قانون **The Sarbanes–Oxley Act of 2002 (SOX)** بهدف منع الغش والممارسات غير العادلة الخاصة بالأوراق المالية. وقد حرص هذا القانون في الفقرة الثانية من المادة (e) على إبطال شرط التحكيم السابق على النزاع وحظر تنفيذه بخصوص أي منازعة ناشئة عن تطبيق أحكام هذا القانون^(١).

وفي مارس من عام ٢٠٠٥ عقدت اللجنة الفرعية للخدمات المالية التابعة للكونجرس جلسة استماع لبحث أفضل آلية للإفادة من التحكيم في منازعات الأوراق المالية وتوفير الضمانات اللازمة لحماية مصالح المستثمر^(٢). وكان من أهم المسائل التي تم بحثها: الطبيعة الملزمة لشرط التحكيم في منازعات الأوراق المالية^(٣)، ومدى جواز إدراج محكم من العاملين في سوق المال^(٤)، وكيفية الحد من غياب الشفافية في

(١) راجع:

Sarbanes Oxley Act (SOX) 18 U.S.C. §1514A act, Civil action to protect against retaliation in fraud cases.

(٢) راجع:

The Securities Arbitration System: Hearing Before the Subcomm. on Capital Markets, Insurance and Government Sponsored Enterprises of the H. Comm. on Financial Services, 109th Cong. 13-14 (2005).

(٣) راجع:

NASD CONDUCT R. 3110(f), available at:
<http://www.finra.org/Industry/Regulation/Guidance/InterpretiveLetters/ConductRules>.

(٤) راجع:

FINRA CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES R. 12401(c) (2009), available at

=

قرارات المحكمين^(١). وفي جلسة لاحقة، قامت اللجان الفرعية في مجلس الشيوخ ومجلس النواب بعقد جلسة استماع، وقد جاءت التوصية على النحو الآتي: " يطلب الوسطاء من عملاتهم، بشكل عام، الموافقة على التحكيم في جميع المنازعات. وعلى الرغم من أنه قد يكون خيارا مقبولا بالنسبة لكثير من المستثمرين بعد نشوء النزاع، لكن إلزامهم به قبل نشوء النزاع وحرمان المستثمرين من الوصول للمحاكم، قد يقوض، بشكل غير مباشر، مصالحهم. لذلك نوصى بإصدار قانون يمنح هيئة البورصة السلطة لحظر شرط التحكيم الإلزامي المسبق في منازعات الوسطاء مع عملاتهم المستثمرين". كما أوصت البورصة بإجراء دراسة من واقع الممارسات التحكيمية لبيان دور التحكيم في إنصاف المستثمرين المتضررين وحصولهم على تعويض عادل وغيرها من ضمانات المحاكمة المنصفة^(٢).

وقد حرص الكونجرس الأمريكي على أن يتعاطف مع هذه النداءات؛ حيث أصدر تعديلا عُرف باسم قانون عدالة التحكيم AFA لسنة ٢٠٠٩^(٣)، وقد جاء في المادة الثانية من ديباجة هذا القانون: أن سلسلة متعاقبة من أحكام المحكمة العليا في الولايات المتحدة الأمريكية قد استطاعت أن تغير من مقاصد المشرع من وراء قانون التحكيم، وتسببت في إضفاء المشروعية على التحكيم حتى في المنازعات بين الأطراف المتباينة في القوة الاقتصادية؛ كالمنازعات بين الشركات مع المستهلكين ومنازعاتها مع العمال.

http://finra.complinet.com/en/display/display_main.html?rbid=2403&element_id=4096

FINRA Customer Code R. 12904.

(١) راجع:

Hearing on "H.R. 3010, op.cit.

(٢) راجع:

(٣) راجع:

H.R.1020 - Arbitration Fairness Act of 2009, 111th Congress (2009-2010)

وبذلك تكون قد قبلت إرغام هؤلاء الضعفاء على التخلي عن حقهم في حل المنازعات بمعرفة قاض أو هيئة محلفين، من خلال تقديم دعواهم إلى التحكيم الملزم^(١)، فمعظم المستهلكين والعمال يقبلون شرط التحكيم الإلزامي وهم لا يريدون ذلك، وقلّة محدودة منهم تستطيع أن تدرك أو يفهم الطباعة الدقيقة واللغة الغامضة المتبعة من قبل السماسرة والوسطاء عند صياغة هذا الشرط الذي يجردهم من حقوقهم. يضاف إلى ذلك، أن عقود التعامل على الأوراق المالية تكاد لا تختلف من سمسار إلى آخر، لأن غالبيتهم يتبنون عقودا تكاد تكون متماثلة، ولا يملك المستثمر إرادة حقيقية عند قبول هذا الشرط، لأنه لن يتمكن من المفاضلة بينهم، كما أنه لن يتمكن من الحصول على الخدمة التي يسعى إليها إلا إذا تنازل عن حقه في اللجوء لقاضيه الطبيعي^(٢). يضاف إلى ذلك، أن هيئات التحكيم الخاصة في مجال تجارة الأوراق المالية تسعى إلى صياغة القواعد والأنظمة التي تحقق مصالح السماسرة والوسطاء لتشجيعهم على إدراج شرط التحكيم في عقودهم وإسناد الاختصاص لها بنظر المنازعات التي تثار في علاقتهم بالمستثمرين^(٣). والتحكيم الإلزامي بهذا المعنى من شأنه أن يقوض كل جهود تطوير القانون وحماية الحقوق المدنية للأفراد، خاصة وأن الأحكام الصادرة من المراكز المتخصصة في منازعات الأوراق المالية لا تخضع للمراجعة القضائية. ولعلم المحكمين بذلك، فإنهم يشعرون بحرية شبه كاملة في عدم تطبيق قواعد القانون أو حتى قواعد

(١) راجع:

H.R.1020 - Arbitration Fairness Act of 2009, SEC. 2. FINDINGS, (2).

(٢) راجع:

FINRA Customer Code R. e.g. Rules: 12204, 12300, 12600, 12208, 12511, 12504.

(٣) راجع

H.R.1020-Arbitration Fairness Act of 2009, SEC. 2. FINDINGS, (4).

مركز التحكيم^(١). ولهذه الأسباب يعد التحكيم نظاما ضعيفا لحماية الحقوق المدنية وحقوق المستهلكين لأنه لا يتسم بالشفافية، على عكس نظام العدالة المدنية الأمريكي الذي يقدم فيه القضاة أحكاما مكتوبة متاحة للكافة^(٢). يضاف إلى ما سبق أن الممارسات قد كشفت عن قيام بعض السماسرة بتخصيص معاملة خاصة واستثنائية^(٣) لبعض العملاء من الشركات التجارية الكبيرة وذلك بالسماح لهم باختيار طريق الفصل في المنازعات^(٤)؛ القضاء أو التحكيم^(٥).

(١) راجع:

H.R.1020-Arbitration Fairness Act of 2009, SEC. 2. FINDINGS, (5).

(٢) راجع:

H.R.1020 - Arbitration Fairness Act of 2009, SEC. 2. FINDINGS, (6).

من ناحية أخرى تسعى شركات الوساطة والسمسرة إلى إلحاق شروط غير عادلة في اتفاقات التحكيم، تتسبب في إهدار حقوق المستثمرين بما في ذلك الشروط التي تجرد الأفراد من حقوقهم الموضوعية وحظر الإجراءات الجماعية ban class actions.

Cases tossed out of court because of forced arbitration clauses and class action bans, center for justice & democracy, April 2019, available at: <file:///C:/Users/Dr%20Alaa/Downloads/ArbClassActionCasesApril2019F.pdf>

(٣) راجع:

Goldman, Sachs & Co. v. Golden Empire Sch. Fin. Auth., 764 F.3d 210, 214-17 (2d Cir. 2014), and City of Reno, 747 F.3d at 741-47, with Carilion Clinic, 706 F.3d at 329-30

City of Reno, 747 F.3d at 741

(٤) راجع:

(٥) راجع:

Kevin Carroll, Op Ed: Why Banning Mandatory Securities Arbitration Would be a Mistake, WEALTHMANAGEMENT, May 27, 2015, available <http://wealthmanagement.com/commentary/op-ed-why-banningmandatory-securities-arbitration-would-be-mistake>

وقد جاء في ديباجة هذا القانون، انتقادا لموقف المحكمة العليا، أنه في الوقت الذي كانت هناك عديد من المحاكم تسعى لحماية حقوق الأفراد، كانت هناك محاكم أخرى تحمي شروط التحكيم الإلزامية التي تدعمها سياسة فيدرالية تفضل التحكيم على الحقوق الدستورية للأفراد^(١).

وبناء على ما سبق فقد نص هذا القانون على بطلان اتفاق التحكيم السابق على النزاع وعدم جواز تنفيذه إذا تعلق بإحدى منازعات المستهلكين (من بينها منازعات المستثمرين في عقود الأوراق المالية^(٢)) أو العمال أو عقود الفرانشايز أو أي منازعة تتعلق بحماية الحقوق المدنية، كما نص على أن تتولي المحكمة، وليس هيئة التحكيم، تحديد مدى صحة اتفاق التحكيم ونفاذه، وذلك بصرف النظر عما إذا كان الطرف الطاعن يطعن على اتفاق التحكيم تحديدا أم بالاقتران مع أحكام أخرى في العقد^(٣).

وفى المقابل لم تكن جمعيات صناعة الأوراق المالية والأسواق المالية the Securities Industry and Financial Markets Association ("SIFMA") والجمعية التجارية لصناعة الأوراق المالية لترضى بهذا الموقف، حيث استمرت في الدفاع عن شرط التحكيم لكونه يوفر كثيرا من نفقات التقاضي ويحقق

(١) راجع:

H.R.1020 - Arbitration Fairness Act of 2009, SEC. 2. FINDINGS, (7).

(٢) راجع:

Jill. Gross & Barbara Black, When Perception Changes Reality: An Empirical Study of investors' Views of the Fairness of Securities Arbitration, op. cit, p 352.

H.R.1020 - Arbitration Fairness Act of 2009.

(٣) راجع:

العدالة لجميع الأطراف^(١). كما قامت برفع بعض المطالبات للكونجرس^(٢) باستثناء منازعات الأوراق المالية من الحظر المقرر في قانون عدالة التحكيم AFA^(٣).

١٤- ويبدو لنا، ونحن بصدد رصد تطور مشروعية شرط التحكيم الإلزامي في عقود الأوراق المالية^(٤)، أن الأمر يثير الدهشة؛ فعلى الرغم من النهى التشريعي والنقد المجتمعي (خاصة من جمعيات حماية المستهلك) لهذا الشرط، فإن السماسرة والوسطاء ومستشاري الاستثمار وغيرهم من العاملين في الصناعة المالية ظلوا يصرون على إدراجه في عقودهم مع المستثمرين، وحرصوا على الحصول على رضائهم بأي وسيلة^(٥)، ليكشف هذا الموقف بجلاء عن التنظيم الموازي الذي كان يمارسه العاملون في الصناعة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية.

(١) راجع:

FIN. SERVS. INST., THE EFFICACY OF SECURITIES ARBITRATION AND PROPOSALS FOR CHANGE (2010).

(٢) راجع:

SEC. INDUS. & FIN. MKTS. ASS^N, WHITE PAPER ON ARBITRATION IN THE SECURITIES INDUSTRY (2007), available at <http://www.sifma.org/regulatory/pdf/arbitration-white-paper.pdf>

(٣) راجع:

Edward Brunet & Jennifer J. Johnson, Substantive Fairness in Securities Arbitration, op.cit, p 461.

(٤) راجع:

Van Harken v City of Chicago, 103 F.3d 1346, 1351 (7th Cir. 1997)

(٥) راجع:

Jill I. Gross, The End of Mandatory Securities Arbitration?, op .cit, p 1175.

وقد أسهمت الممارسات السابقة، بشكل كبير، في وقوع الأزمة المالية العالمية في عام ٢٠٠٨، وهو ما استدعى محاولات الإصلاح التشريعي التي تبنتها الحكومة الأمريكية وبنك الاحتياطي الفيدرالي في إطار خطة شاملة لإنقاذ الأصول المتعثرة. وقد شكلت لجنة تابعة لمجلس الشيوخ الأمريكي بغرض التحقيق في أسباب هذه الأزمة، وقد تبين أن سببها يعود في الأساس إلى المنتجات المالية عالية المخاطر المتداولة في سوق المال، وتضارب المصالح غير المعطن عنه وفشل القائمين على الصناعة المالية ووكالات التصنيف الائتماني في التعامل مع التجاوزات، بالإضافة إلى ضعف الرقابة على البنوك وأسواق المال. وفي ضوء هذه النتائج أصدر الكونجرس الأمريكي في عام ٢٠١٠ قانون Dodd-Frank Act والمعروف أيضا باسم Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act^(١)؛ وقد سعى هذا القانون إلى تبنى مجموعة واسعة من الإصلاحات شملت معظم جوانب النظام المالي بهدف منع تكرار الأزمة (شملت ١٦ نظام أهمها نظم التأمين وإدارة الشركات)^(٢). وقد كان من أهم ما عنى به هذا القانون حماية المستثمر في سوق المال، خاصة من سلبيات شرط التحكيم الإلزامي في عقود المعاملات المالية (خاصة في عقود الرهون العقارية ومنازعات الائتمان والاحتيايل في الأوراق المالية)^(٣)؛ من خلال تغيير السياسية

(١) راجع:

Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, H.R. 4173, 111th Cong. § 921(a) (2d Sess. 2010).

Ibid.

(٢) راجع:

(٣) راجع:

Tamara Hoffbuhr-Seelman, The Future of Mandatory Securities Arbitration Under the Dodd-Frank Act, 13 BUS. SUIT, no. 9, 2010, =

الفيدرالية المتبعة لأكثر من عشرين عاما بخصوص التحكيم في منازعات الأوراق المالية^(١).

وقد حرصت المادة ٩٢١ من هذا القانون على حظر شرط التحكيم المسبق في النزاع بين السماسرة والمستثمرين أو مستشاري الاستثمار^(٢) بالإضافة إلى ذلك حظرت المادتان ٧٤٨ و ٩٢٢ الاتفاق على اللجوء إلى التحكيم في المنازعات المتعلقة بالغش والاحتيال في الأوراق المالية حتى ولو تم الاتفاق على اللجوء للتحكيم بعد وقوع النزاع^(٣). كما ألزمت المادة 1028 مكتب حماية المستهلك في المنازعات المالية Bureau of Consumer Financial Protection بحظر شرط التحكيم المسبق في عقود الخدمات المالية للمستهلكين^(٤). وقد حظرت المادة (١٤١٤) شرط التحكيم أيضا في الرهون العقارية وقروض الإسكان^(٥).

وجدير بالذكر أن المشرع الفيدرالي كان قد نص في المادة (a/٢٩) من قانون الأوراق المالية والبورصة لعام ١٩٣٤ (Exchange Act) على أن " أي شرط أو حكم يلزم أي شخص بالتنازل عن حق مقرر له في هذا القانون أو أي قاعدة خاصة

available at http://www.fwlaw.com/Securities_Arbitration_Under_Dodd-Frank.pdf.

(١) راجع: Shearson/Am. Express, Inc. v. McMahon, 482 U.S. 220 (1987)

(٢) راجع:

Dodd–Frank Act, Pub. L. No. 111-203, § 921, 124 Stat. 1376, 1841 (2010) (“Authority to restrict mandatory pre-dispute arbitration.”).

Ibid. (٣) راجع:

Ibid (٤) راجع:

Ibid (٥) راجع:

بالتداول فهو اتفاق باطل" ^(١). وقد كان من أهم ما قرره هذا القانون هو حق المستثمر في اللجوء لقاضيه الطبيعي *a forum selection clause*. والملاحظ أن المحاكم الأمريكية كانت تتجاهل هذا النص، على النحو الذي أفرغه من مضمونه. وفي عام ٢٠١٠، وكجزء من قانون Dodd-Frank، قام الكونجرس بتعديل المادة ٢٩/أ سالفه الذكر، ليضيف إليها عبارة: " أو أي قاعدة من قواعد هيئات التنظيم الذاتي" ^(٢)، حيث أراد من وراء هذا التعديل أن يبطل أي اتفاق من شأنه التنازل عن أي حق مقرر ليس فقط بموجب قانون الأوراق المالية ولكن أيضا القواعد الخاصة بمؤسسات التنظيم الذاتي SRO مثل قواعد FINRA rules التي تكفل حق المستثمر في اختيار اللجوء للتحكيم، لا أن يجبر عليه ^(٣).

ولم تتوقف تعديلات الكونجرس الأمريكي عند هذا الحد؛ حيث قام بتعديل قانون عدالة التحكيم في سنوات: ٢٠١٧ ^(٤) و ٢٠١٨ ^(٥) و ٢٠١٩ ^(٦) ليؤكد قصر نفاذ شرط التحكيم على الاتفاقات التي تتم بعد وقوع النزاع فقط. فالمشرع لا يريد حظر التحكيم،

(١) راجع: Exchange Act § 29(a) (codified as amended at 15 U.S.C. § 78cc(a))
(٢) راجع:

Dodd-Frank Act, Pub. L. No. 111-203, §§ 927, 929T, 124 Stat. 1376, 1852, 1867 (2010).

(٣) راجع:

Kevin Carroll, Op Ed: Why Banning Mandatory Securities Arbitration Would be a Mistake, WEALTHMANAGEMENT (May 27, 2015), available at: <http://wealthmanagement.com/commentary/op-ed-why-banningmandatory-securities-arbitration-would-be-mistake>

H.R.1374 - Arbitration Fairness Act of 2017 (٤) راجع:

S. 2591 (115th): Arbitration Fairness Act of 2018 (٥) راجع:

(٦) راجع:

S.630 - Arbitration Fairness for Consumers Act, S.630 — 116th Congress (2019-2020)

ولكن فقط منح المستهلك، بشكل عام، والمستثمر في الأوراق المالية، بشكل خاص، حرية اللجوء إلى التحكيم لا أن يجبر عليه.

المطلب الثاني

التمسك بشرط التحكيم الإلزامي في منازعات عقود الوساطة لتداول الأوراق المالية من قبل هيئة البورصة الأمريكية

١٥ - حرص الكونجرس الأمريكي طوال الفترة السابقة على منح هيئة الأوراق المالية والبورصة (SEC) كافة الصلاحيات اللازمة للتأكد من ممارسة المستثمرين لحقوقهم في اختيار الوسيلة المناسبة لحل منازعاتهم بعدالة^(١)، بما في ذلك التحكيم^(٢). وأكد ضرورة قيامها بمراقبة نشاط السماسرة قدر المستطاع^(٣) بحكم أنهم أعضاء في هيئات التنظيم الذاتي للأوراق المالية (SRO)^(٤) التي تخضع جميعها لإشراف هيئة البورصة، للتأكد من عدم قيامهم بالزام المستثمرين بشرط التحكيم الإلزامي^(٥). كما وسع قانون Dodd-Frank

FINRA RULE 12200.

(١) راجع:

(٢) راجع:

Exchange Act Release No. 131, at 3, 1935 WL 29028 (Mar. 21, 1935)

(٣) راجع:

Jill I. Gross, The End of Mandatory Securities Arbitration?, op. cit, p 1190.

(٤) راجع:

Securities Exchange Act of 1934 (Exchange Act) § 15(b)(1), 15 U.S.C. § 78o(b)(1) (2012).

(٥) راجع:

Jill I. Gross, The End of Mandatory Securities Arbitration?, op.cit, p1179

سالف الذكر من هذه الصلاحيات^(١)، وزاد من ميزانية هيئة البورصة لخدمة هذا الغرض^(٢)، إلا أن الأخيرة رغم ذلك لم تفعل؛ بل أكدت أن إجراءات التحكيم المتبعة من قبل هيئة تنظيم الصناعة المالية **a Financial Industry Regulatory Authority** تتسم بالعدالة والشفافية مقارنة بإجراءات العدالة الإجرائية الأخرى (مثل التي تتم أمام المحاكم الفيدرالية ومحاكم الولايات)^(٣).

وقد أكد هذا التوجه عديد من الفقه الأمريكي؛ كان أبرزهم الفقيه **Black**^(٤)، الذي رأى أنه رغم كل السلبيات التي أثارها المعارضون، يظل التحكيم هو أفضل طرق فض المنازعات في مجال الأوراق المالية على مدار السنوات الماضية. وفي سعيه لتبرير موقفه رأى أن سلبيات التحكيم في مجال الأوراق المالية تعود إلى سببين؛ هما^(٥):

(١) راجع:

Scott Hirst, Investor Protection Provisions of the Dodd–Frank Act, HARV. L. SCH. F. ON CORP. GOVERNANCE & FIN. REG. July 11, 2010.

Ibid.

(٢) راجع:

(٣) راجع:

Jill I. Gross, McMahon Turns Twenty: The Regulation of Fairness in Securities Arbitration, 76 U. CIN. L. REV. 493, 512-17 (2008)

(٤) راجع:

Jill Gross & Barbara Black, When Perception Changes Reality: An Empirical Study of Investors' Views of the Fairness of Securities Arbitration, op.cit, p 353.

(٥) راجع:

SEC. INDUS. & FIN. MKTS. ASS'N, WHITE PAPER ON ARBITRATION IN THE SECURITIES INDUSTRY pts. VI, VII (2007).

الأول: وجود محكم من العاملين في البورصة ضمن تشكيل هيئة التحكيم
Arbitral Tribunal.

الآخر: أن الأحكام تصدر عن هيئات التحكيم دون شرح أو توضيح أو ذكر أسباب،
الأمر الذي يجعلها تفتقر إلى الشفافية المطلوبة.

كما أكد أن مواجهة هذه السلبيات سيجعل التحكيم أكثر فاعلية وموضوعية
وقبولاً من المستثمرين دون حاجة إلى تدخل الكونجرس لحظر اللجوء إليه، لذلك أكد
عدم جواز حظر شرط التحكيم الإلزامي في منازعات الأوراق المالية بشكل عام. كما لا
يجوز استبعاده تطبيقاً لقانون عدالة التحكيم (AFA) الخاص بحماية المستهلكين في
المنازعات الخاصة بالأوراق المالية، وذلك للأسباب الآتية:

أولاً: أن هيئة البورصة والأوراق المالية الأمريكية SEC تمارس رقابة قوية على
المؤسسات ذاتية التنظيم SRO وهيئة تنظيم الصناعة المالية FINRA في
تطبيق شرط التحكيم الإلزامي^(١)، لتتأكد من عدالة تطبيق كافة الضمانات
الموضوعية والإجرائية المقررة من FINRA لحماية مصالح المستثمرين^(٢)،
الأمر الذي يوفر ضمانات ليست متاحة في هيئات التحكيم المتخصصة في
المنازعات الأخرى الخاصة بحماية المستهلك، والتي لا تحرص قواعدها على
تنظيم هيئة إدارية متخصصة للرقابة والتأكد من توافر معايير حماية المستهلك،

(١) راجع:

Exchange Act Release No. 131, at 3, 1935 WL 29028 (Mar. 21, 1935)

(٢) راجع:

Jill I. Gross, The End of Mandatory Securities Arbitration?, op. cit, p 1177.

وهو ما قد يبزر حظر شرط التحكيم الإلجاري بالنسبة لها، وأيضاً يبزر خضوعها لقانون عدالة التحكيم AFA^(١).

ثانياً: ينظم تقنين السلوك الخاص بهيئة تنظيم الصناعة المالية FINRA في المادة (٣١١٠/f) ضوابط صياغة اللغة المستخدمة في كتابة شرط التحكيم الإلزامي السابق على النزاع PDAA؛ كان أهمها ضرورة استخدام لغة واضحة ومباشرة الدلالة على أن العقد يتضمن شرط تحكيم ملزم من شأنه أن يحرم المستثمر من حقه في اللجوء لقاضيه الطبيعي، بحيث يظهر هذا الشرط وكأنه اتفاق مستقل في العقد يحتاج إلى موافقة خاصة، وليس مجرد شرط عادي ضمن باقي الشروط، وقد يغفل المستثمر عن الانتباه لمضمونه بشكل محدد، ويوافق عليه ضمن موافقته العامة والإجمالية على سائر بنود العقد. ومن ناحية أخرى تحظر قواعد FINRA على شركات السمسرة أن تدرج أي شرط غير عادل أو من شأنه أن يحد من حقوق العميل وسبل إنصافه بموجب شرط التحكيم^(٢)، مثل اتفاقات التنازل عن اللجوء للقضاء التي تظهر بشكل روتيني

(١) راجع:

Brunet, E., 'Towards Changing Models of Securities Arbitration', 62 (1996) Brook L. Rev. 1459, pp. 1464-67

(٢) راجع:

NASD CONDUCT R. 3110(f)(4) provides: "No predispute arbitration agreement shall include any condition that: (A) limits or contradicts the rules of any self-regulatory organization; (B) limits the ability of a party to file any claim in arbitration; (C) limits the ability of a party to file any claim in court permitted to be filed in court under the rules of the forums in which a claim may be filed under the agreement; (D) limits the ability of arbitrators to make any award".

في عقود المستهلكين كشروط نموذجية^(١)، ومن ثم تمكين المستثمرين من التمتع بالحرية الكاملة في اللجوء للقضاء^(٢).

ثالثاً: تتضمن قواعد FINRA كثير من الأحكام العادلة والموضوعية بخصوص التحكيم الإلزامي، تكاد تتشابه مع تلك التي ينص عليها قانون عدالة التحكيم AFA؛ مثل أحكام الإعذار بالمطالبة *notice of the claim*^(٣)، وحق كل طرف في أن الاستماع لدعواه ودفاعه وتقديم الأدلة قبل صدور الحكم^(٤)، وحق كل طرف أن يكون له ممثل أمام هيئة التحكيم^(٥)، والحق في اختيار الإجراءات التي تسرى على النزاع والتي تحكم تنفيذ أحكام التحكيم^(٦)، وصدور الحكم من هيئة تحكيم محايدة^(٧)، وتمكين المحكمين صراحة من فرض عقوبات على أي طرف متعنت *intransigence*^(٨)، كما تحد هذه القواعد من التكلفة الباهظة المحتملة للتحكيم في هذه المنازعات^(٩)، الأمر الذي لا يدعو إلى التخوف

(١) ويقصد بالتنازل عن الادعاء الجماعي: تنازل المستهلك عن حقه في التضامن مع غيره من المستهلكين في رفع دعوى جماعية للمطالبة بحقوقهم، والاكْتفاء بالدعوى الفردية.

Bryan Benard, FAQs About Implementing Arbitration Agreements and Class Action Waivers, available at: <https://www.hollandhart.com/faqs-about-implementing-arbitration-agreements-and-class-action-waivers>

(٢) راجع: CUSTOMER CODE R. 12204.
 (٣) راجع: CUSTOMER CODE R. 12300, 12301.
 (٤) راجع: CUSTOMER CODE R. 12600
 (٥) راجع: CUSTOMER CODE R. 12208
 (٦) راجع: CUSTOMER CODE R. 12400, 12408, 12414
 (٧) راجع: CUSTOMER CODE R. 12505-12513
 (٨) راجع: CUSTOMER CODE R. 12511.
 (٩) راجع: CUSTOMER CODE R. 12504

من شرط التحكيم الإلزامي، أو تطبيق قواعد قانون عدالة التحكيم AFA لاستيعاده.

رابعاً: حرصت قواعد FINRA على تسهيل افادة المستثمر من التحكيم الإلزامي في منازعات الأوراق المالية؛ حيث تقدم الدعم المالي للمستثمرين غير القادرين^(١) من الأموال المتحصلة من الرسوم التي تفرضها على العاملين في مجال الصناعة المالية، الأمر الذي يجعل تكلفة التحكيم بالنسبة للمستثمر أقل بكثير من التكلفة التي يتحملها السمسار الوسيط^(٢). وهذه القواعد تسمح بإعفاء المستثمر الذي لا يقدر على دفع الرسوم الخاصة بالتحكيم لمروره بصعوبات مالية^(٣)، بل توفر له من يدافع عنه من المحامين أو غير المحامين^(٤)، كما أنها تحدد مكان انعقاد هيئة التحكيم بحسب محل إقامة المستثمر وليس محل إقامة الوسيط^(٥). يضاف إلى ذلك، أنها تسمح باتخاذ إجراءات معجلة expedited procedure بالإبلاغ عن أي مستندات أو معلومات خاصة بالمخالفات التي تصدر عن أحد السماسرة أو شركات الوساطة^(٦).

CUSTOMER CODE R. 12211

(١) راجع:

(٢) راجع:

Rick Ketchum, Chairman & CEO, FINRA, Testimony Before the Committee on Financial Services, 111th Cong. (Oct. 6,2009)

Ibid.

(٣) راجع:

CUSTOMER CODE R. 12208.

(٤) راجع:

CUSTOMER CODE R. 12213

(٥) راجع:

(٦) راجع:

12801.Default Proceedings: (a) Applicability of Rule A claimant may request default proceedings against any respondent that falls within one of =

خامساً: كشف نشاط هيئة تنظيم الصناعة المالية FINRA في مجال تسوية المنازعات عن التزامها الكامل بتحقيق الشفافية المطلوبة؛ من خلال توفير منصة إلكترونية تحوي عدداً من المصادر والروابط التي تنشر وتفصح عن كافة ما يخص المنازعات^(١). كما أنها توفر قواعد صارمة لمسئولية المحكمين^(٢).

سادساً: تضمنت قواعد FINRA عدداً من النصوص التي تضمن حصول المستثمر على التعويضات التي تحكم بها هيئة التحكيم في منازعات الأوراق المالية؛ كان أهمها: أن جميع التعويضات النقدية يجب دفعها خلال ٣٠ يوماً من تقديم حكم التحكيم للتنفيذ، ما لم يتم الدفع بصدوره من هيئة غير مختصة^(٣). وتعمل هيئات التحصيل Collection agencies التابعة للسلطة التنظيمية للصناعة المالية FINRA على مساعدة المستثمر في الحصول على هذه التعويضات، حتى ولو من خلال التنفيذ على الأصول الخاصة بالسمسار. وإذا لم يمثل الأخير لتنفيذ

the following categories and fails to file an answer within the time provided by the Code:

- (1) A member whose membership has been terminated, suspended, canceled, or revoked; (2) A member that has been expelled or barred from FINRA; (3) A member that is otherwise defunct; or
- (4) An associated person whose registration is revoked, cancelled, or suspended, who has been expelled or barred from FINRA, or whose registration has been terminated, regardless of the number of days since termination.

FINRA, Arbitration and Mediation, op. cit.

(١) راجع:

CUSTOMER CODE R. 12904(g).

(٢) راجع:

CUSTOMER CODE R. 12904(j)

(٣) راجع:

الحكم خلال هذه المدة تقوم الهيئة بإيقاف الترخيص الخاص به أو سحبه^(١). وقد كشفت الممارسات العملية عن أن هذا النص قد تسبب في منع السماسرة من التوقف عن دفع التعويض المستحق للمستثمر^(٢)، وأكد عدالة التحكيم وموضوعيته في هذه المنازعات، حتى ولو تم اللجوء إليه بناءً على شرط إلزامي.

ويضاف إلى ما سبق، أن القواعد التشريعية التي تحكم الفصل في منازعات الأوراق المالية أمام المحاكم الأمريكية لا تتناسب مع خصوصية هذه المنازعات؛ وذلك للأسباب الآتية:

١/ تتمسك المحاكم الأمريكية الفيدرالية بالتطبيق الحرفي للقانون على منازعات الأوراق المالية، ولا تراعى القواعد المستمدة من أعراف الصناعة المالية والتي تكون في كثير من الأحوال أكثر عدالة وموضوعية، وهو الأمر الذي يتسبب في الإضرار بمصالح المستثمر. أما التحكيم فيحرص على تقرير الأولوية لقواعد العدالة وأعراف الصناعة المالية لإدراكها لخصوصية هذه المنازعات^(٣).

(١) راجع:

FINRA BY-LAWS, ARTICLE VI, SECTION 3(b), SUSPENSION OR CANCELLATION.

(٢) راجع:

FINRA, Summary Arbitration Statistics January 2010, available at <http://www.finra.org/ArbitrationMediation/AboutFINRADR/Statistics/index.htm>

(٣) راجع:

Barbara Black & Jill I. Gross, Making It Up As They Go Along: The Role of Law in Securities Arbitration, op. cit, p1010.

٢/ إلغاء التحكيم الإلزامي في الأوراق المالية يمكن أن يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الفصل في النزاع بالنسبة للمستثمرين^(١)؛ حيث سيكون السبيل الوحيد هو اللجوء للقضاء، وهو أمر مرهق مالياً بالنسبة للوسيط التاجر، مما سيدفعه إلى نقل هذا العبء إلى المستثمر من خلال تعديل نماذج العقود التي تحكم علاقته به لزيادة نسبة العمولة والرسوم المستحقة^(٢).

٣/ منح المستثمر الفرد الحق في الاختيار بين اللجوء للقضاء أو التحكيم ربما لا يجعل اختياره في الغالب يتسم بالحكمة^(٣)؛ حيث سيميل إلى القضاء رغم كافة المزايا التي أضحت التحكيم يوفرها له. خاصة في ظل التعديلات التي تجرى بشكل مستمر على قواعد هيئة تنظيم الصناعة المالية "FINRA"s والتي تزيد من ضمانات المستثمر؛ والتي كان من أهمها: برنامج المحكم "FINRA"s Public Arbitrator Pilot Program الذي يمكن المستثمر من اختيار محكم من غير العاملين في البورصة، مما يعزز من قدرته على اختيار من يتسم بالحياد والنزاهة^(٤).

(١) راجع:

Yin Wilczek, Panelist Warns Investor Committee About Dropping Arbitration Agreements, SEC. LAW DAILY, May 18, 2010

Reynolds Inc. v. Byrd, 470 U.S. 213 (1985) Dean Witter (٢) راجع:

(٣) راجع:

Alina Tugend, Too Many Choices: A Problem That Can Paralyze, N.Y. TIMES, Feb. 27, 2010, pB5.

FINRA, THE NEUTRAL CORNER 7 (2010).^١ (٤) راجع:

٤/ إذا تم إلغاء التحكيم الإلزامي، من خلال إلغاء القاعدة Rule 12200، وجعله اختياريًا بعد وقوع النزاع^(١) فلن يتم اللجوء إليه مطلقًا، فالمستثمر لن يختاره إلا إذا شعر أنه صاحب الحق^(٢)، والوسيط التاجر لن يختاره إلا إذا شعر أنه صاحب الحق، لذلك نادرًا ما يتفقان سويًا في منازعة واحدة على اللجوء للتحكيم^(٣). ونتيجة لكل ذلك سيقبل اللجوء للتحكيم خاصة في القضايا صغيرة القيمة^(٤)، مما سيؤدي إلى قلة عدد القضايا، ومن ثم فإن هيئة تنظيم الصناعة المالية FINRA لن يكون لديها المقدرة المالية على توفير اختصاص بنظر منازعات التحكيم بشكل نافع للمستثمر في الحالات التي يحتاج فيه إلى مساعدة^(٥).

٥/ إذا كان التحكيم لدى FINRA اختياريًا وليس الزامياً سيكون الضغط السياسي أقل لضمان نزاهة التحكيم في هذه المنازعات، لأن الجدل بأن المستثمر تم

(١) راجع: FINRA, THE NEUTRAL CORNER 7 (2010).^١

(٢) صرح المدير التنفيذي لمكتب FINRA بأن ترك التحكيم لاختيار الأطراف بعد وقوع النزاع لا يتسم بالعدالة، لأنهم في الغالب لن يتفقوا على اللجوء إليه:

Yin Wilczek, Crisis Caused Spike, Different Trends in Arbitration Cases, FINRA Official Says, op.cit.

(٣) راجع:

Seth Lipner, Should Securities Arbitration Be Mandatory? FORBES.COM, June 29, 2009,

<http://www.forbes.com/2009/06/29/lipnermandatory-arbitration-intelligent-investing-consumer-choice.html>.

Ibid (٤) راجع:

(٥) راجع:

Yin Wilczek, Panelist Warns Investor Committee About Dropping Arbitration Agreements, op. cit.

إخضاعه للتحكيم دون إرادته لم يعد صحيحاً^(١)، وهذا الضغط السياسي كان سبباً في عديد من الإصلاحات الإجرائية بما في ذلك نظام القائمة المحايدة Neutral List Selection System، وتسبب الحكم the explained award وبرنامج المحكم the public arbitrator pilot program ووضع تعريف مشدد للمحكم المحايد public arbitrator^(٢).

(١) راجع:

Thomas E. Carbonneau, Arguments in Favor of the Triumph of Arbitration, op.cit, p405.

(٢) راجع:

FINRA rule changes, among other things: (1) expanded the definition of a “non-public arbitrator” to include those who had been associated with a registered broker-dealer or commodities firm during the previous five years (as opposed to three years); (2) clarified that a non-public arbitrator—which already included those who had “retired” from the securities industry—also included those who spent a substantial part of their careers in the securities industry; (3) excluded from the definition of “public arbitrator” (a) anyone who has been associated with the industry for at least twenty years, no matter how long ago that association had ended, and (b) attorneys, accountants and other professionals whose firms have received at least ten percent of their annual revenue, in the previous two years, from securities or commodities industry clients. The rule change also added to the definition of “immediate family member” (whose association with the securities industry is imputed to the arbitrator) parents, children, stepparents, and any member of the arbitrator’s household. See Order Granting Approval to a Proposed Rule Change Relating to Arbitrator Classification and Disclosure in NASD Arbitrations, 69 Fed. Reg. 21,871 (Apr. 22, 2004).

١٦- ويبدو لنا رغم وجهة الرأي السابق وقوة ما ساقه من أدلة، أن الاستفادة من مزايا التحكيم في منازعات الأوراق المالية ليست مرهونة بجعل شرط التحكيم إلزامياً لا خيار للمستثمر فيه، ولكن بإعلانه بمزاياه وتوعيته بها، ثم ترك الأمر لمحض حرية اختياره. وليس هناك ما يمنع أن يكون هذا الاختيار سابقاً على وقوع النزاع وأثناء إبرام العقد مع الوسيط التاجر، بعد أن يتم لفت انتباه المستثمر إلى هذا الشرط وفهم مضمونه وتبعاته. لكنه ليس من العدالة سلب المستثمر حريته في اللجوء لقاضيه الطبيعي، لاسيما في الحالات التي يرى فيها التحكيم غير محقق لمصالحه الخاصة لأي سبب يقدره هو. ومن ثم فالأفضل أن يترك الأمر لمحض الاتفاق بين المستثمر والسمسار الوسيط قبل وقوع النزاع أو بعده وفق ما يراه كل منهما محققاً لمصالحه^(١).

١٧- والتساؤل الذي يُثار في هذا الصدد يتعلق بمدى إمكانية اللجوء للتحكيم في منازعات الأوراق المالية دون اتفاق صريح بين الأطراف.

أجاب القضاء الأمريكي عن هذا التساؤل في قضية مدرسة *Golden Empire School* ومدرسة *Kem High School District*؛ حيث أصدرت كل منهما سندات دين طويلة الأجل *(ARS) auction-rate securities* بقيمة ١٢٥ مليون دولار في أعوام ٢٠٠٤ و ٢٠٠٦ و ٢٠٠٧، وكان السمسار في هذه الصفقة *Goldman Sachs*^(٢). وقد تم الادعاء بأن السمسار قد مارس بعض الأعمال الاحتياطية التي تسببت في قيام هذه المدارس بإصدار هذه السندات. وقد كانت اتفاقيات الاكتتاب لا

(١) راجع:

Jill I Gross, *The end of Mandatory Securities Arbitration?*, op. cit, p 888.

Golden Empire, 764 F.3d 210

(٢) راجع:

تتضمن أي نص بخصوص طرق فض المنازعات، بينما تضمن عقد السمسرة شرطا يتعلق بتحديد الاختصاص بنظر المنازعات، والذي نص على أن " يتم رفع جميع القضايا والإجراءات المتعلقة بالمعاملات بين الطرفين إلى محكمة المنطقة في نيويورك .United States District Court in the County of New York

ورغم هذا الاتفاق، قامت المدارس المستثمرة باللجوء للتحكيم في عام ٢٠١٢ لدى هيئة التحكيم التابعة لـ FINRA بزعم أن السمسار Goldman Sachs حثهم على إصدار سندات دين طويلة الأجل بطرق احتيالية. وقد برروا موقفهم ذلك بأنه لما كان السمسار قام بالانضمام إلى عضوية FINRA، فإن القاعدة Rule 12200 التي تعطي للمستثمر الحق في اللجوء للتحكيم تكون قد حلت محل الاتفاق على رفع الدعوى أمام المحكمة. وقد أيدت الدائرة الثانية من محكمة الاستئناف في نيويورك وجهة النظر هذه، وذهبت إلى أن التحكيم الإلزامي قد حل محل شرط تحديد الاختصاص القضائي. وأردفت أن القاعدة ١٢٢٠٠ كانت بمثابة اتفاق ضمني على التحكيم يمكن الأخذ به في حالة عدم الاتفاق الصريح على تحديد الاختصاص القضائي، إلا وأن هناك اتفاقا صريحا فلا مجال للجوء للتحكيم. فالاتفاق على تحديد المحكمة المختصة يعد بمثابة تنازل عن تطبيق المادة ١٢٢٠٠.

ويبدو لنا أن الدائرة الثانية قد أخطأت في تفسير المادة ١٢٢٠٠ من قواعد FINRA، لأن هذه المادة قد سمحت باللجوء للتحكيم في حالتين؛ الأولى: إذا تم الاتفاق بين الطرفين (السمسار والمستثمر) على اللجوء للتحكيم. والأخرى: أن يقوم المستثمر بمفرده بتقديم طلب للتحكيم. والملاحظ أن الحالة الأخيرة قد منحت المستثمر العميل حقا استثنائيا لا يتمتع به السمسار، وهو طلب اللجوء للتحكيم حتى ولو كان هناك اتفاق على اللجوء للقضاء، بل وحتى ولو كانت الدعوى قد رفعت أمام المحكمة بالفعل. ومن ثم كان الأصح أن تعترف المحكمة بحق المستثمر في اللجوء إلى التحكيم

حتى في ظل الاتفاق الصريح على عقد الاختصاص بنظر النزاع أمام محكمة نيويورك^(١)، فالقاعدة Rule 12200 توفر حقا للعميل وتفرض التزاما على السمسار^(٢).

المطب الثالث

موقف المحكمة العليا Supreme Court تجاه مشروعية شرط التحكيم المسبق في عقود التعامل على الأوراق المالية

١٨ - قديما كان رجال الأعمال والمحامون في الولايات المتحدة الأمريكية يرفضون الاتفاق على فض منازعات الأوراق المالية بطريق التحكيم أثناء المفاوضات على إبرام العقد، فإن لم يتمكنوا من ذلك لجأوا إلى المحكمة للحكم بإبطال شرط التحكيم في العقد^(٣)، ولم تكن المحاكم الأمريكية تتردد كثيرا في الاستجابة لهم؛ لأنها كانت تنظر لهذا الشرط على أنه من قبيل سلب اختصاصها الأصيل في نظر المنازعات الخاصة بالأوراق المالية، كما أنه يحرم المستثمر من حقه في اللجوء لقاضيه الطبيعي وما يوفره له ذلك من ضمانات، وهو ما يخالف النظام العام. وكان القضاء

Golden Empire, 764 F.3d at 216.

(١) راجع:

(٢) راجع:

Barbara Black, Eliminating Securities Fraud Class Actions Under the Radar, 2009 COLUM. Bus. L. REv. 802, 824 (2009)

(٣) راجع:

Rita M. Cain, Commercial Disputes Compulsory Arbitration, 44 Bus. Law. 65 (1988).

يعتمد على نظرية الإلغاء Revocability^(١) لاستبعاد هذا الشرط، حتى ولو كانت هيئة التحكيم قد شرعت في نظر الدعوى ولم تصدر حكمها بعد^(٢).

وعلى الرغم من موقف محاكم الولايات المناهض لشرط التحكيم، فإن عادة الجمعيات التجارية الأمريكية قد جرت على إلزام أعضائها من السماسرة والوسطاء بتنفيذ هذا الشرط^(٣)، وكانت توقع عليهم بعض العقوبات بشكل غير قانوني لحملهم على الالتزام به^(٤). فمثلاً كانت تعد عدم التزام السمسار بالتحكيم سبباً لإنهاء عضويته، بالإضافة إلى فرض بعض الجزاءات التي تهدف إلى الإساءة إلى سمعته في مجتمع الأعمال والتجارة^(٥).

وقد فسر بعض الفقه^(٦) وبعض أحكام القضاء^(٧) موقف هذه الجمعيات بأنها ترى أن الغرض الأساسي من اللجوء للتحكيم ليس الاعتداء على اختصاص النظام

(١) راجع:

Jon O. Shimabukuro - Jennifer A. Staman, Mandatory Arbitration and the Federal Arbitration Act, Congressional Research Service 7-5700, available at: <https://fas.org/sgp/crs/misc/R44960.pdf>

Home In. Co. Of New York v Morse, 87 U.S. 445 (1874).

(٢) راجع:

(٣) راجع:

SEC. INDUS. & FIN. MKTS. ASS'N, WHITE PAPER ON ARBITRATION IN THE SECURITIES INDUSTRY pts. Op. cit.

(٤) راجع:

Stone, K., 'Rustic Justice: Community Coercion Under the Federal Arbitration Act', 77 (1999) N.C. L. Rev. 931, at pp. 943-969 and pp. 973-76.

(٥) راجع:

Brunet, E., 'Replacing Folklore Arbitration with a Contract Model of Arbitration', 74 (1999) Tul. L. Rev. 39, p45.

(٦) راجع:

=

القضائي التقليدي، ولكن توفير اختصاص غير رسمي يمكن فيه تسوية المنازعات وفقاً لعادات الصناعة والتجارة، وليس وفق قواعد القانون^(٢).

ورغم هذه المعارضة من قبل القضاء مرر الكونجرس الأمريكي قانون التحكيم الفيدرالي لسنة ١٩٢٥ Federal Arbitration Act، الذي أقر فيه مشروعية اللجوء للتحكيم كوسيلة لفض المنازعات^(٣). وفي أعقاب انهيار سوق الأسهم في عام ١٩٢٩ أقر الكونجرس قانون تبادل الأوراق المالية بقصد حماية المستثمرين من الانتهاكات التي تقع في سوق المال^(٤)، وأنشأ هيئة الأوراق المالية والبورصة SEC كأول تنظيم فيدرالي^(٥). كما فوض الكونجرس لبورصات الأوراق المالية (مثل بورصة نيويورك) وضع القواعد المنظمة لعمل أعضائها؛ والتي كان من أهمها: إقرار شرط التحكيم في المنازعات المتعلقة بمعاملات الأوراق المالية^(٦).

Johnson, J.J., 'Wall Street Meets the Wild West: Bringing Law and Order to Securities Arbitration', available at <www.ssrn.com>, at p. 16.

(١) راجع:

United States Supreme Court, DEAN WITTER REYNOLDS INC. v. BYRD (1985), No. 83-1708, Argued: December 4, 1984, Decided: March 4, 1985.

(٢) راجع:

Barbara Black, The Irony of Securities Arbitration Today: Why Do Brokerage Firms Need Judicial Protection?, 72 U. CIN. L. REV. 415, 416 (2003)

9 U.S.C. §§ 1-14, 201-208 (1982).

(٣) راجع:

(٤) راجع:

Exchange Act, Pub. L. No. 73-291, 48 Stat. 881 (codified as amended at 15 U.S.C. §§ 78a-78pp (2012).

(٥) راجع:

NORMAN S. POSER & JAMES A. FANTO, BROKER-DEALER LAW AND REGULATION § 1.01 (4th ed. 2007 & Supp. 2015)

Ibid.

(٦) راجع:

وعلى الرغم من ذلك، ظلت المحاكم الأمريكية ترفضه، خاصة في منازعات الأوراق المالية؛ معللة موقفها بأن المستثمرين في هذا المجال في حاجة إلى الحماية، خاصة في ظل تعدد الممارسات الاحتيالية التي يمارسها السماسرة تجاه المستثمرين، وما توقعه القضاء من أن إصرار السماسرة على إدراج شرط التحكيم ما هو إلا للإفلات من رقابة القضاء^(١)، وعدم الخضوع لأحكام قوانين البورصة التي تستهدف حماية مصالح المستثمرين^(٢).

وقد كانت من أشهر القضايا التي جسدت هذا المعنى قضية *Wilko V. Swan* في عام ١٩٥٣، التي دارت وقائعها حول قيام السيد *Wilko* بإبرام عقد سمسرة لبيع وشراء الأوراق المالية مع شركة *Swan*. وقد قامت الأخيرة بعدد من الممارسات الاحتيالية بمناسبة عملية شراء بالهامش كبذته خسائر فادحة^(٣). وعلى الرغم من وجود شرط التحكيم في العقد طبقاً لقواعد الجمعية الأمريكية للتحكيم *American Arbitration Association (AAA)*، فإن المدعى لجأ مباشرة إلى القضاء متجاهلاً هذا الشرط. وما كان من المدعى عليه إلا أن دفع بعدم اختصاص القضاء بنظر المنازعة لوجود شرط التحكيم^(٤). والمثير للدهشة أن المحكمة رفضت هذا الدفع، وقضت ببطلان شرط التحكيم السابق على النزاع، وقررت اختصاصها بنظر الدعوى. وقد بررت موقفها بأن المحكمين ليسوا قضاة وأنهم يصدرون أحكامهم دون الالتزام

(١) راجع:

Empire Fire & Marine Ins. Co. v GSA Ins. Co., 354 N.J. 415, 421 (App. Div. 2002)

(٢) راجع:

Ruby ROSENTHAL et al., v. GREAT WESTERN FINANCIAL SECURITIES CORPORATION et al, 14 Cal.4th 394 Supreme Court of California.

(٣) راجع:

Wilko, 346 U.S. at 428-29

(٤) راجع:

Marine Transit Corp. v. Dreyfus, 284 U.S. 263, 273-74 (1932)

بأحكام قانون الأوراق المالية الذي يحوى حدًا أدنى من الضمانات الضرورية لحماية مصالح المستثمر كطرف ضعيف، كما أن خضوعه للتحكيم يعد انتهاكا للمادتين (١٤) و(٢٢) من قانون الأوراق المالية لسنة ١٩٣٣ اللتين تحظران الحرمان من اللجوء إلى المحاكم الفيدرالية ومحاكم الولايات^(١). ومن ثم يبطل أي اتفاق من شأنه حرمان المستثمر من الحماية التي قصدها له المشرع، والتي من أهمها: حقه في اللجوء للقضاء. وقد ظلت المحاكم الأمريكية ردحًا طويلاً من الزمن تستشهد بقضية *Wilko v. Swan* ومنعت المستثمرين من التنازل عن حقوقهم المقررة في قانون البورصة لسنة ١٩٣٣^(٢).

وعلى أثر إصرار السماسرة وشركات الوساطة على التمسك بشرط التحكيم رغم كل هذا الرفض من القضاء، حاول الأخير أن يخفف من موقفه في أواخر السبعينيات؛ من خلال الاعتراف بشرط التحكيم الاختياري في منازعات الأوراق المالية^(٣). وقد حاولت هيئة الأوراق المالية والبورصة SEC حث المؤسسات ذاتية التنظيم *Self-Regulatory Organizations*^(٤) الخاضعة لرقابتها على وضع قواعد خاصة

(١) راجع:

Section 14 of the 1933 Act provides that '[a]ny condition, stipulation, or provision binding any person acquiring any security to waive compliance with any provision of this subchapter or of the rules and regulations of the Commission shall be void.' 15 U.S.C. § 77n. Section 22 of the 1933 Act vests concurrent jurisdiction over 1933 Act claims in the federal and state courts. 15 U.S.C. § 77v.

Rooklyn Say. Bank v. O'Neil, 324 U.S. 697, 705-06 (1945), (٢) راجع:

(٣) راجع:

Allegaert v. Perot, 548 F.2d 432 (CA2), cert denied, 432 U.S. 910 (1977).

(٤) راجع:

=

للتحكيم في منازعات الأعضاء المقيدين لدى هذه المنظمات^(١)، وكذلك المنازعات مع المستثمرين غير المقيدين^(٢)، كما قام اتحاد صناعة الأوراق المالية The Securities Industry union^(٣) في عام ١٩٧٧ بإصدار نموذج لمدونة التحكيم Code of Arbitration Uniform لتكون بمثابة قواعد موحدة للتحكيم في

“A self-regulatory organization (SRO) is a non-governmental organization which has the power to create and enforce stand-alone industry and professional regulations and standards. In the case of a financial SROs, such as a stock exchange, the priority is to protect the investor by establishing rules, regulations, and set standards of procedures which promote ethics, equality, and professionalism”. Examples of self-regulatory organizations include: The New York Stock Exchange (NYSE), The Financial Planning Association (FPA), Chicago Board of Trade (CBOT), American Council of Life Insurers (ACLI), Financial Industry Regulatory Authority, Inc. (FINRA), Fixed Income Clearing Corporation (FICC), Options Clearing Corporation (OCC), American Institute of Certified Public Accounts (AICPA). ADAM HAYES, Self-Regulatory Organization, Jul 19, 2019, available at: <https://www.investopedia.com/terms/s/sro.asp>

(١) راجع:

Jill I. Gross, The End of Mandatory Securities Arbitration?, op.cit, p 1177.

(٢) راجع:

Rinaldo L. Bianchi, Arbitration: Enforceability of Arbitration Agreement in Action by Investor under the Securities Act of 1933, Michigan Law Review, Vol. 52, No. 5 (Mar., 1954), pp. 741-744.

(٣) ويضم هذا الاتحاد في عضويته كلا من: الاتحاد الوطني لتجار الأوراق المالية (NASD) وممثل عن المنظمات ذاتية التنظيم (SRO) وجمعية صناعة الأوراق المالية Securities Industry Association.

المنازعات الناشئة عن العلاقة بين السماسرة وعملائهم تسري على كافة المنظمات ذاتية التنظيم^(١).

وبمرور الوقت، قللت المحكمة العليا Supreme Court من حدة رفضها للتحكيم في منازعات الأوراق المالية؛ وهو ما شهدت عليه الصياغة التي تبنتها في عديد من أحكامها، والتي كان من أهمها: قضية Scherk v. Alberto-Culver Co التي شهدت تحولاً في الموقف السابق الذي تبنته في قضية Wilko، حيث تبين لها أن الأطراف قد اتفقوا على التحكيم فيما ينشأ بينهم من منازعات طبقاً لقواعد غرفة التجارة الدولية بباريس^(٢)، وقد ذهبت المحكمة إلى أنه لما كانت المعاملة بين الأطراف ذات طابع دولي، وسينعقد الاختصاص بنظرها إلى هيئة تحكيم أجنبية خارج الولايات المتحدة الأمريكية، فإن المزايا والضمانات التي قررتها القوانين الوطنية الخاصة بالأوراق المالية لحماية المستثمرين والتي تم التأكيد عليها في قضية Wilko لن تتحقق أيضاً في هذه الحالة. الأمر استدعى ضرورة إعادة النظر في السماح بالتحكيم في منازعات الأوراق المالية^(٣).

وفي منتصف الثمانينات وفي خطوة أكثر تقدماً، وتحديداً في قضية Dean Witter Reynolds, Inc. v. Byrd، كانت هناك مطالبات يجوز فيها التحكيم

(١) راجع:

Rinaldo L. Bianchi, Arbitration: Enforceability of Arbitration Agreement in Action by Investor under the Securities Act of 1933, op. cit, p. 743.

417 U.S. 506 (1974)

(٢) راجع:

(٣) راجع:

Scherk v. Alberto-Culver Co., 417 U.S. 506 (1974), Argued April 29, 1974.

ومطالبات أخرى لا يقبل فيها التحكيم لتعلقها بمسائل فيدرالية وجميعها ناشئ عن معاملة واحدة، حيث قررت المحكمة خضوعها جميعاً للتحكيم^(١).

١٩- وتعد قضية *Shearson American Express V. McMahon* في عام ١٩٨٧^(٢) من أكثر القضايا التي كشفت عن التوجه الجديد للمحكمة العليا تجاه قضايا التحكيم في منازعات الأوراق المالية؛ حيث دارت وقائعها في أن المدعى *Shearson American Express* طلب من المحكمة أن تقوم بإلغاء شرط التحكيم في عقدها مع سمسار الأوراق المالية، لأن عرض النزاع على التحكيم سوف يهدر كثيراً من الضمانات التي قررها قانون الأوراق المالية لحماية المستثمرين، وقد رفضت المحكمة طلب المدعى، ورفضت تطبيق التوجه الذي سبق أن تبنته في قضية *Wilko*؛ وذلك للأسباب الآتية:

- يعد التحكيم وسيلة ملائمة لإنفاذ الضمانات الخاصة بقانون الأوراق المالية^(٣)، كما أنه لن يضعف من قدرة المستثمر على الإفادة من الضمانات المقررة

(١) راجع:

United States Supreme Court, *DEAN WITTER REYNOLDS INC. v. BYRD* (1985), No. 83-1708, Argued: December 4, 1984, Decided: March 4, 1985.

(٢) من بعد هذا التاريخ زادت نسبة منازعات التحكيم التي عرضت على هيئات التنظيم الذاتي في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث وصلت إلى ٥٣٠٠ منازعة في عام ١٩٩٣. راجع:

Susan Antilla, An Arbitration Plan Goes Begging, N.Y. TIMES, Jan. 9, 1994, p15.

(٣) راجع:

Shearson/Am. Express, Inc. v. McMahon (McMahonII), 482 U.S. 220, 227 (1987)

بموجب القاعدة (b) 10 من قانون تداول الأوراق المالية لسنة ١٩٣٤^(١) والقاعدة Rule 10b-5^(٢). وأن اللجوء للقضاء adjudicatory forum ليس سمة مميزة لقانون الأوراق المالية، ولا يمكن القول بأنها سوف تسهم في حماية مصالح المستثمر في مواجهة سمساره بمناسبة بيع أو شراء الأوراق المالية.

- أصدر الكونجرس قانون البورصة لسنة ١٩٣٤ ولم يقرر استثناءً خاصاً للتحكيم في منازعات الأوراق المالية في القسم 10(b).section
- لا تمنع أحكام القسم (A/٢٩) من قانون الأوراق المالية المستثمر من التنازل عن حقه في اللجوء للقضاء، وأن شروط التنازل تكون باطلة فقط إذا تعلق الأمر بالشروط الموضوعية المحددة في النظام الأساسي، فالحق في تسوية

(١) راجع:

15 U.S.C. section 78j(b) (1982). Section 10(b) states: "It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce or of the mails, or of any facility of any national securities exchange (b) To use or employ, in connection with the purchase or sale of any security registered on a national securities exchange or any security not so registered, any manipulative or deceptive device or contrivance in contravention of such rules and regulations as the Commission may prescribe as necessary or appropriate in the public interest for the protection of investors."

(٢) راجع:

17 C.F.R. section 240.10b-5 (1986). Rule 10b-5 states: "It shall be unlawful for any person, directly or indirectly, by the use of any means or instrumentality of interstate commerce, or of the mails or of any facility of any national securities exchange,(a) To employ any device, scheme, or artifice to defraud".

المنازعات في الأوراق المالية لدى المحاكم هو حق شخصي للمستثمر يمكنه التنازل عنها، في حين أن الالتزام بقانون البورصة التزام قانوني مفروض على السوق الداخلي، ومقرر للمصلحة العامة، وغير قابل للتنازل عنه^(١).

- أشارت المحكمة العليا إلى أنه في عام ١٩٥٣ عندما حكمت في قضية **Wilko** كان لهيئة البورصة سلطة محدودة على الهيئات ذاتية التنظيم مثل الهيئة الوطنية للأوراق المالية. أما الآن فقد صار لهذه الهيئة سلطة تنظيمية أكبر تستطيع من خلالها كفالة حقوق المستثمر وخدمة أهداف سوق المال، وبالتالي التحكيم في دعاوى الأوراق المالية لا يخضع فقط لقانون التحكيم الفيدرالي، ولكن أيضاً لسلطة البورصة التنظيمية **S.E.C.**

وبهذا الحكم أعطت المحكمة العليا الضوء الأخضر للتحكيم في منازعات الأوراق المالية. ولم يقتصر تغير موقف المحكمة العليا على هذا الأثر؛ حيث شرعت هيئة البورصة والأوراق المالية **SEC** في تغيير سياساتها المتعلقة بالتحكيم في منازعات الأوراق المالية بما جعلها تسمح لهيئات التنظيم الذاتي الخاضعة لإشرافها بوضع قواعد

(١) وقد تبنت عدد من الأحكام القضائية ذات التفسير المقرر للمادة (29-A)، راجع:

Exchange Act §27, 15 U.S.C. §78aa (2012); McMahon 11, 482 U.S. at 230; Mitsubishi Motors Corp. v. Soler Chrysler-Plymouth, Inc., 473 U.S. 614, 628 (1985), Citibank, N.A. v. Itochu Int'l Inc., No. 01 Civ. 6007(GBD), 2003 WL 1797847, at *3 (S.D.N.Y. Apr. 4, 2003); Bonny v. Soc'y of Lloyd's, 3 F.3d 156, 162 (7th Cir. 1993); Roby v. Corp. of Lloyd's, 996 F.2d 1353, 1360-63 (2d Cir. 1993); J.P. Morgan Sec. LLC v. Quinnipiac Univ., No. 14 Civ. 429 (PAE), 2015 WL 2452406, at *5 (S.D.N.Y. May 22, 2015).

خاصة تنظمه تحت إشرافها ورقابتها^(١). ومنذ ذلك الحين صار التحكيم هو الوسيلة الأكثر اتباعا في منازعات الأوراق المالية^(٢).

ولم يتوقف التطور عند هذا الحد، بل امتد ليشمل استبعاد المراجعة القضائية لحكم التحكيم الصادر في منازعات الأوراق المالية، بهدف الوصول إلى نهائية أحكامه بما يحقق السرعة والإنجاز في الفصل في هذه المنازعات، وبما يتوافق مع خصوصية منازعات أوراق المال^(٣). وعلى أثر تلاشى المراجعة القضائية بكل ما تنطوي عليه من ضمانات ظل التحكيم هو الطريق الوحيد المتبع لفض هذه المنازعات في الولايات المتحدة الأمريكية^(٤). ولا يعنى ذلك إلغاء المراجعة القضائية بشكل كامل^(٥)؛ حيث ظل

(١) راجع:

“The Court is swayed by the power given to the Commission by the 1975 amendments to the Exchange Act in order to permit the Commission to oversee the rules and procedures of the SROs, including those dealing with arbitration”.

(٢) راجع:

Rinaldo L. Bianchi, Arbitration: Enforceability of Arbitration Agreement in Action by Investor under the Securities Act of 1933, Michigan Law Review, op. cit, p. 743.

(٣) راجع:

Georgios Zekos, Realities of Securities Arbitration in the USA Today, Vindobona Journal of International Commercial Law & Arbitration 2008, p4.

(٤) راجع:

Gilmer v Interstate/Johnson Lane Corp., 500 U.S. 20, 32 n.4 (1991)

(٥) راجع:

Seidenfeld, M., 'The Psychology of Accountability and Political Review of Agency Rules', 51 (2001) Duke L. J. 1059, at pp. 1063-64.

من الممكن الطعن على حكم التحكيم في حالات الغش وعدم النزاهة والتحيز والخداع من قبل المحكم كما قررت المادة (١٠) من قانون التحكيم الفيدرالي^(١). أيضاً يمكن الطعن على الحكم بناء على تجاهل تطبيق القانون من قبل المحكم *manifest disregard of the law* طبقاً لأحكام السوابق القضائية *common law*^(٢).

وبناء عليه ظل القضاء الأمريكي صاحب الاختصاص الأصيل في نظر منازعات الأوراق المالية، لكنه يسمح باللجوء للتحكيم أو غيره من الوسائل البديلة في حالة الاتفاق الطوعي بين الأطراف. لكن ما يجري عليه عمل هيئات ومنظمات التنظيم الذاتي SRO^(٣) يتمثل في كون التحكيم هو الوسيلة الوحيدة لفض المنازعات بين المستثمر والوسيط^(٤).

٢٠ - ويبدو لنا، في ضوء ما سبق، أن شرط التحكيم الإلزامي في عقود التعامل على الأوراق المالية قد حظى بمعاملة شديدة الخصوصية في القانون الأمريكي؛ ما بين إصرار على التمسك به من قبل الصناعة المالية، ورفض من قبل المشرع والمجتمع المدني وجمعيات حماية المستهلك، وموقف متقلب بين القبول والرفض

(١) راجع: 9 U.S.C. § 10(a)-(d) (1988).

(٢) راجع: 9 U.S.C. § 10(a)-(d) (1988).

(٣) راجع:

Such as: American Stock Exchange, Inc.; Boston Stock Exchange, Inc.; Chicago Board of Options Exchange, Inc.; Cincinnati Stock Exchange, Inc.; Municipal Securities Dealers, Inc.; National Association of Securities Dealers, Inc.; New York Stock Exchange, Inc.; Pacific Stock Exchange, Inc.; Philadelphia Stock Exchange, Inc.

(٤) راجع:

J. Robert Lunney, NEW YORK CHAMBER OF COMMERCE, THE DISPUTED TRANSACTION: HOW ARBITRATION IS USED IN THE SECURITIES INDUSTRY, op. cit, p45.

من قبل القضاء، وكل له ما يبرر موقفه. وقد بررت بعض أحكام القضاء^(١) هذا الموقف بالقول بأن المشرع كان يسعى من تنظيم أحكام قانون التحكيم الفيدرالي إلى توظيفه في فض المنازعات التي تثار بين الأطراف المتكافئة اقتصاديا وفنيا، أي لم يكن يريد أن يمتد لمنازعات المستهلكين (كمنازعات المستثمرين في سوق الأوراق المالية)^(٢). ونحن من جانبنا نختلف مع هذا التبرير، لأن المشرع الأمريكي إذا كان يقصد ذلك لنص عليه صراحة. ولكن الأمر يتعلق بالممارسات الخاطئة من قبل السماسرة والوسطاء بالمخالفة لقصده المشرع، فالأخير نظم التحكيم كوسيلة لفض المنازعات بشكل عام، لكن جعل أساس اللجوء إليها الاتفاق المتبادل بين الطرفين، وليس أن يقوم طرف بإلزام نظيره بالخضوع له. يستوى أن يكون هناك تكافؤ بين الأطراف من حيث القوة الاقتصادية أو لا. فلو أن السماسرة والوسطاء كانت قد جرت عاداتهم على ترك الأمر لاختيار المستثمر بعد إقناعه بمزايا التحكيم وضمائنه، لم يكن لهذا الجدل من محل.

(١) راجع:

Marmet Health Care Ctr., Inc. v. Brown, 132 S. Ct. 1201, 1203 (2012) (per curiam) (quoting KPMG LLP v. Cocchi, 132 S. Ct. 23, 25 (2011)).

(٢) راجع:

Rodriguez de Quijas v. Shearson/Am. Express, Inc., 490 U.S. 477, 482-83 (1989)

المبحث الثاني

موقف النظام القانوني المصري من شرط التحكيم الإلزامي في عقود الوساطة لتداول الأوراق المالية

٢١- لا يعرف النظام القانوني المصري هيئات للتنظيم الذاتي تلعب دوراً موازياً لدور المشرع في تنظيم معاملات الأوراق المالية بشكل عام، كما أن القضاء لا يلعب دوراً تنظيمياً رسمياً كما هو الحال في الولايات المتحدة الأمريكية، فالمشرع هو فقط من يملك التنظيم. وقد حرص الأخير في بداية الأمر على الاعتراف بمشروعية شرط التحكيم الإلزامي في منازعات عقود الوساطة في تداول الأوراق المالية بنص صريح في قانون سوق رأس المال في مرحلة ما، ثم بإنشاء المحاكم المتخصصة (المحاكم الاقتصادية) في مرحلة أخرى، ثم العودة إلى تنظيم التحكيم في منازعات الأوراق المالية بفلسفة مختلفة في المرحلة الأخيرة.

ولعل هذا التطور الذي شهده شرط التحكيم الإلزامي في القانوني المصري جدير بالبحث والتحليل، بغرض الوقوف على طبيعة الفلسفة التي تبناها المشرع المصري بخصوص هذا الشرط، وذلك على التفصيل الآتي:

المطلب الأول

الاعتراف الصريح بمشروعية شرط التحكيم الإلزامي
في منازعات تداول الأوراق المالية

٢٢ - لم يكن النظام القانوني المصري بعيدا عن الجدل السابق الذي شهده نظيره الأمريكي بخصوص شرط التحكيم الإلزامي؛ فقبل عام ١٩٩٢ كانت الدوائر التجارية في المحاكم العادية هي صاحبة الاختصاص الأصلي بنظر منازعات الأوراق المالية، ولم يكن التحكيم يمثل خيارا يحظى بالانتشار أو القبول الكافي في الأوساط التجارية المصرية^(١) في ذلك الوقت مقارنة بما هو عليه الآن^(٢). وقد كانت هناك كثير من صعوبات نظر هذه المنازعات من قبل القضاء الوطني، والتي عانى منها المتعاملون سواء من الوسطاء والسماسرة أم من المستثمرين خاصة الأجانب منهم، كان أهمها: عدم الإلمام الكافي بأعراف التعامل في الأسواق المالية وعاداته^(٣) من قبل القضاة، وهو ما أثر بشكل كبير على حسن فهم الدعوى

(١) راجع: د. ناريمان عبد القادر، اتفاق التحكيم، دار النهضة العربية، ٢٠٠٦، ص ٣١٠: د. محمد سامي الشوا، التحكيم التجاري الدولي أهم الحلول البديلة لحل المنازعات الاقتصادية، بحث مقدم للمؤتمر السنوي السادس عشر (التحكيم التجاري الدولي)، كلية القانون جامعة الإمارات العربية المتحدة، الفترة من ٢٨-٣٠ أبريل ٢٠٠٨، ص ١٥: ١٤. د. عصام الدين القصبي، خصوصية التحكيم في مجال منازعات الاستثمار، دار النهضة العربية، ١٩٩٣، ص ٥: د. حفيظة السيد الحداد، الاتجاهات المعاصرة بشأن اتفاق التحكيم، دار الفكر الجامعي، ١٩٩٦، ص ١٠.

(٢) صدر أول قانون متخصص في التحكيم في مصر عام ١٩٩٤ بموجب قانون التحكيم المصري رقم ٢٧ لسنة ١٩٩٤.

(٣) راجع:

Lurie, J., 'Private Associations, Internal Regulation and Progressivism: The Chicago Board of Trade, 1880-1923, as a Case Study', 16 (1972) Am. J. L. Hist. 215, at pp. 220-21

والفصل فيها^(١)، بالإضافة إلى غياب اعتبارات السرية المطلوبة بشدة في هذه المنازعات لارتباطها الشديد بالأسرار التجارية للشركات والاككتاب في أسهمها^(٢)، ناهيك عن اعتبارات السرعة وتقليل النفقات^(٣).

ونتيجة لتلك الصعوبات فقد تبني المشرع المصري خطوة اتسمت بالتحول الشديد بإقراره التحكيم الإلزامي في منازعات الأوراق المالية بموجب نص المادة (٥٢) من قانون سوق رأس المال؛ والتي كانت تنص على أن " يتم الفصل في المنازعات الناشئة عن تطبيق أحكام هذا القانون فيما بين المتعاملين في مجال الأوراق المالية عن طريق التحكيم دون غيره". وقد اصطدم هذا النص بالمبادئ الدستورية التي تكفل لكل شخص الحق في اللجوء لقاضيه الطبيعي، وعدم جواز حرمانه من ذلك^(٤). وقد استمر

(١) راجع: د. نادر محمد إبراهيم، مركز القواعد عبر الدولية أمام التحكيم الاقتصادي الدولي، منشأة المعارف - الإسكندرية، الطبعة الثانية، ٢٠٠٠، ص ٤٨١.

(٢) هذا؛ وإن كانت بعض مراكز التحكيم قد سعت إلى التقليل من اعتبارات سرية التحكيم لصالح إضفاء مزيد من الشفافية في منازعات الاستثمار ومثال ذلك أن المركز الدولي لمنازعات الاستثمار (ICSID) سعى في عام ٢٠٠٦ إلى تعديل بعض قواعده التحكيمية بما يتناسب مع طبيعة منازعات الاستثمار؛ حيث فعل مبادئ الشفافية في نظر هذه المنازعات، فقد جاء في القاعدة رقم (٣٢) من قواعد المركز: أن من حق كل من يريد حضور جلسات المنازعات أن يحضر للاستماع إذا ما رضي الأطراف بذلك، أيضاً سمحت القاعدة (٣٧) للمحكمن أن يعطوا ملخصاً عن الدعوي بعد استشارة الأطراف في ذلك.

Luke Nottage – Kate Miles, "Back to the Future" for Investor-State Arbitrations: Revising Rules in Australia and Japan to Meet Public Interests, Journal of International Arbitration, 2009, p 30

(٣) راجع: عمر فلاح العطين، دور المحاكم الاقتصادية في فض المنازعات التجارية، مجلة علوم الشريعة والقانون كلية القانون جامعة آل البيت - الأردن، المجلد ٤٥، عدد ٤، ملحق ٤، ٢٠٠٨، ص ٧٦.

(٤) فقد كان الدستور المصري لعام ١٩٧١ ينص في المادة (٦٨) منه على أن " التقاضي حق مصون ومكفول للناس كافة، ولكل مواطن حق اللجوء إلى قاضيه الطبيعي، وتكفل الدولة تقرير جهات القضاء من المتقاضين وسرعة الفصل في القضايا". وأيضاً نصت المادة (٩٧) من الدستور =

هذا الوضع قرابة عشر سنوات لم ينتبه فيها المشرع إلى خطورة مثل هذا النص من تلقاء ذاته، أو ربما لغياب جمعيات الدفاع عن حقوق المستهلكين^(١)، وتحديدًا جمعيات الدفاع عن المستثمرين في مصر في ذلك الوقت كما هو الحال في الولايات المتحدة الأمريكية^(٢)، وانتهى بتدخل المحكمة الدستورية العليا في عام ٢٠٠٢ بالحكم بعدم دستورية المواد المنظمة للتحكيم الإلزامي من قانون سوق رأس المال (المواد من ٥٢ حتى ٦٢) على أساس أنها نزعَت عن القضاء ولايته ابتداءً^(٣).

٢٣- ويبدو لنا أن المشرع المصري تعجل في اتخاذ هذه الخطوة، وكان من الأصوب له أن ينأى بنفسه عن إقرار التحكيم الإلزامي بنص تشريعي خاص مهما كانت درجة تقديره لأهمية التحكيم في فض مثل هذه المنازعات؛ فالمشرع الأمريكي لم يرقم بهذه الخطوة رغم كل الإصرار الذي أبدته هيئات التنظيم الذاتي والعاملون في الصناعة المالية من التمسك بشرط التحكيم الإلزامي على مدار سنوات عدة. وكان الأحرى

المصري الجديد (٢٠١٤) صراحة على "التقاضي حق مصون ومكفول للكافة. وتلتزم الدولة بتقريب جهات التقاضي، وتعمل على سرعة الفصل في القضايا، ويحظر تحصين أي عمل أو قرار إداري من رقابة القضاء، ولا يحاكم شخص إلا أمام قاضيه الطبيعي، والمحاكم الاستثنائية محظورة".

(١) راجع:

Frederick Mark Gedicks, Suitability Claims and Unrecommended Securities Purchases: An Agency Theory of Broker-Dealer Liability, 37 *ARI* . S . L.J. 535 (2005), p538.

(٢) راجع:

Jill I. Gross, The End of Mandatory Securities Arbitration? *PACE LAW REVIEW*, op.cit, p 1174; Brunet, E., 'Replacing Folklore Arbitration with a Contract Model of Arbitration, op. cit, p. 43.

(٣) راجع: حكم المحكمة الدستورية العليا، قضية رقم ٥٥ لسنة ٢٣ قضائية، جلسة ١٣ يناير ٢٠٠٢. الجريدة الرسمية، العدد ٤ تابع، ٢٤ يناير لسنة ٢٠٠٢.

بالمشرع المصري أن يتبنى في بداية الأمر القضاء المتخصص؛ الذي يقوم عمله على القضاة المؤهلين لنظر منازعات الأوراق المالية، ويسمح بالتحكيم الاختياري في الوقت ذاته لمراعاة حاجات المستثمرين الأجانب الذين لا يقبلون اللجوء للقضاء الوطني تحت أي مسمى، فلا مجال لإلزام شخص بالتخلي عن ضمانات اللجوء للقضاء وإجباره على الخضوع للتحكيم مهما كانت مميزات الأخير. فلو أن الأطراف أرادوا الاستفادة من هذه المميزات فعليهم الاتفاق والتراضي على اللجوء للتحكيم، دون أن يلزم أحدهم الآخر بذلك.

ومن تاريخ هذا الحكم عاد للمحاكم المدنية والتجارية اختصاصها الأصلي بنظر منازعات الأوراق المالية، مع إمكانية الاتفاق الاختياري على اللجوء للتحكيم أو غيره من الطرق البديلة لفض المنازعات؛ كالوساطة والمفاوضات.

المطلب الثاني

دور المحاكم الاقتصادية في تسوية منازعات الأوراق المالية كبديل عن التحكيم الإلزامي

٢٤- على ما يبدو أن المشرع المصري ظل منتبها طيلة الفترة التالية لحكم المحكمة الدستورية العليا لأهمية نظر منازعات الأوراق المالية من قبل قضاء متخصص، لاسيما في ظل حاجتها إلى فهم وإدراك خاص لحسن التعامل معها، لذلك انتهز فرصة إلغاء اختصاص محاكم أمن الدولة العليا بنظر الجرائم الاقتصادية؛ مثل جرائم التموين والتسعير الجبري، مما أدى إلى غياب القضاء المتخصص لفض هذه المنازعات، وصدور تقرير من قبل هيئة سوق المال في عام ٢٠٠٣ يوصى بتوفير قضاء متخصص لمنازعات الأوراق المالية، الأمر الذي استشعر معه المشرع

أهمية هذا الأمر وعدم كفاية ما تقوم به الدوائر المدنية والتجارية في هذا الصدد، خاصة بعد إحاطة التحكيم بعدد من المعوقات؛ أهمها ارتفاع كلفته، ومخاطر عدم حياد المحكمين، وهو ما دفع إلى انصراف التوجه إلى إنشاء محكمة اقتصادية متخصصة^(١).

وقد كان من أهم ما استهدفته هذه المحاكم تفعيل الدور الإيجابي للقاضي للفصل في هذه المنازعات، وتبني آليات تحضير الدعوى، ذلك لإفساح المجال للتسوية الودية قدر الإمكان^(٢)، لأن لهيئة التحضير سلطة عرض تسوية النزاع بالطرق الودية على الأطراف، ولها أن تستعين بخبراء متخصصين في نوع المنازعة المعروضة^(٣).

(١) راجع: د. أحمد مسعود أدهم نصر منصور، دور المحاكم الاقتصادية في تسوية منازعات الاستثمار، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الثاني لكلية الحقوق جامعة طنطا، المنعقد في ٢٩ - ٣٠ أبريل ٢٠١٥، ص ٤.

(٢) راجع: قانون إنشاء المحاكم الاقتصادية رقم ١٢٠ لسنة ٢٠٠٨، الجريدة الرسمية، العدد ٢١ تابع، ٢٢ مايو لسنة ٢٠٠٨.

(٣) "تنشأ بكل محكمة اقتصادية هيئة لتحضير المنازعات والدعاوى التي تختص بها هذه المحكمة، وذلك فيما عدا الدعاوى الجنائية والدعاوى المستأنفة والدعاوى والأوامر المنصوص عليها في المادتين (٣) (٧) من هذا القانون. وتشكل هيئة التحضير برئاسة قاض من بين قضاة الدوائر الاستئنافية بالمحكمة الاقتصادية على الأقل وعضوية عدد كاف من قضاتها بدرجة رئيس محكمة أو قاض بالمحكمة الابتدائية تختارهم جمعيتها العامة في بداية كل عام قضائي، ويلحق بها العدد اللازم من الإداريين والكتاب. وتختص هيئة التحضير بالتحقق من استيفاء مستندات المنازعات والدعاوى، ودراسة هذه المستندات، وعقد جلسات استماع لأطرافها، وإعداد مذكرة بطلبات الخصوم وأسائدهم، وأوجه الاتفاق والاختلاف بينهم، وذلك خلال مدة لا تتجاوز ثلاثين يوماً من تاريخ قيد الدعوى. ولرئيس الدائرة المختصة أن يمنح الهيئة، بناء على طلب رئيسها، مدة جديدة للتحضير لا تتجاوز ثلاثين يوماً وإلا تولت الدائرة نظر الدعوى. وتتولى الهيئة بذل محاولات الصلح بين الخصوم وتعرضه عليهم، فإذا قبلوه رفعت محضراً به موقعا منهم إلى الدائرة المختصة لإحاقه بمحضر جلسة نظر الدعوى والقضاء فيها وفق أحكام قانون المرافعات المدنية والتجارية، وللهيئة أن تستعين في سبيل أداء أعمالها بمن ترى الاستعانة بهم من الخبراء والمتخصصين. ويحدد وزير العدل، بقرار منه، نظام العمل في هذه الهيئة وإجراءات ومواعيد إخطار الخصوم بجلسات التحضير وإثبات وقائع هذه الجلسات". راجع: قانون إنشاء المحاكم الاقتصادية رقم ١٢٠ لسنة ٢٠٠٨، المادة (٨).

٢٥- ويشترط لانعقاد الاختصاص لهذه المحاكم بنظر منازعات الأوراق المالية توافر الشروط الآتية:

١/ أن تنشأ المنازعة عن تطبيق أحكام قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ أو القانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ الخاص بالإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية عن أحد التصرفات الآتية:

أ/ ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية^(١).

ب/ الاشتراك في تأسيس الشركات التي تصدر أوراقا مالية أو في زيادة رؤوس أموالها^(٢).

(١) تتضمن الأعمال المرتبطة بترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية ما يأتي: ١- إدارة عمليات ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية وجلب المستثمرين وما قد يتصل بذلك من نشر في وسائل الإعلام. ٢- الاكتتاب في الأوراق المالية المطروحة وغير المطروحة للاكتتاب العام ولها إعادة طرحها في الاكتتاب العام أو عن غير طريق الاكتتاب العام بذات الشروط والأوضاع الواردة بنشرة الاكتتاب المعتمدة خلال مدة أقصاها سنة من تاريخ اعتماد تلك النشرة دون التقيد بالقيمة الاسمية للورقة وعلى الجهة مصدرة الورقة موافاة الشركة بأية تعديلات أو تغييرات تطرأ خلال هذه المدة لاتخاذ الإجراء المناسب وفقاً لأحكام المادة ٤٩ من هذه اللائحة. وتباشر الشركة نشاطها وفقاً لأحكام القانون والقرارات الصادرة تنفيذاً له والاتفاق الذي تبرمه مع ذوي الشأن. وتخطر الهيئة بصورة من هذا الاتفاق، وعلى الهيئة إبلاغ ملاحظاتها الشركة خلال ثلاثين يوماً من تاريخ وصول الإخطار. راجع: المادة (١٢١) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وفقاً لآخر التعديلات.

(٢) تعد الشركة عاملة في نشاط تأسيس الشركات التي تصدر أوراقاً مالية أو في زيادة رؤوس أموالها ما يأتي: أ- إذا كان عرض الشركة الرئيسي مباشرة النشاط المشار إليه. ب- إذا كانت الشركة منفردة أو مع مؤسسيها تملك أكثر من نصف رأس مال خمس شركات أو أكثر من الشركات المساهمة أو شركات التوصية بالأسهم. ت- إذا كانت الشركة منفردة أو مع مؤسسيها لها السيطرة على تكوين مجلس إدارة خمس شركات أو أكثر من شركات المساهمة أو شركات التوصية بالأسهم. ث- إذا مارست الشركة بالفعل نشاط تأسيس الشركات المساهمة أو شركات التوصية بالأسهم أو زيادة رؤوس أموالها بما يجعله نشاطاً رئيسياً لها. راجع: المادة (١٢٢) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وفقاً لآخر التعديلات.

ت/ رأس المال المخاطر^(١).

ث/ المقاصة والتسوية في معاملات الأوراق المالية.

ج/ تكوين وإدارة محافظ الأوراق المالية وصناديق الاستثمار.

ح/ السمسرة في الأوراق المالية.

خ/ الأنشطة الأخرى التي تتصل بمجال الأوراق المالية ويحددها وزير الاقتصاد بعد موافقة مجلس إدارة الهيئة.

٢/ أن تنشأ هذه المنازعة عن علاقة مع أحد العاملين في مجال الأوراق المالية، وبخصوص أحد عقود التداول والمقاصة والتسوية ونشر المعلومات الخاصة بالتداول وغيرها من الالتزامات الناشئة عن علاقة المستثمر والسمسار التي نظمها قانون رأس المال ولائحته التنفيذية.

وقد صدر القانون رقم ١٤٦ لسنة ٢٠١٩ بتعديل قانون إنشاء المحاكم الاقتصادية الصادر بالقانون ١٢٠ لسنة ٢٠٠٨. وقد انطوى هذا التعديل على إحالة

(١) تتضمن الأعمال المرتبطة بترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية ما يأتي: ١- إدارة عمليات ترويج وتغطية الاكتتاب في الأوراق المالية وجلب المستثمرين وما قد يتصل بذلك من نشر في وسائل الإعلام. ٢- الاكتتاب في الأوراق المالية المطروحة وغير المطروحة للاكتتاب العام ولها إعادة طرحها في الاكتتاب العام أو عن غير طريق الاكتتاب العام بذات الشروط والأوضاع الواردة بنشرة الاكتتاب المعتمدة خلال مدة أقصاها سنة من تاريخ اعتماد تلك النشرة دون التقيد بالقيمة الاسمية للورقة وعلى الجهة مصدرة الورقة موافاة الشركة بأية تعديلات أو تغييرات تطرأ خلال هذه المدة لاتخاذ الإجراء المناسب وفقاً لأحكام المادة ٤٩ من هذه اللائحة. وتباشر الشركة نشاطها وفقاً لأحكام القانون والقرارات الصادرة تنفيذاً له والاتفاق الذي تبرمه مع ذوي الشأن. وتخطر الهيئة بصورة من هذا الاتفاق، وعلى الهيئة إبلاغ ملاحظاتها الشركة خلال ثلاثين يوماً من تاريخ وصول الإخطار. راجع: المادة (١٢٣) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وفقاً لآخر التعديلات.

المحاكم من تلقاء نفسها لما يوجد لديها من منازعات ودعاوى تكون من اختصاص المحاكم الاقتصادية بالحالة التي تكون عليها وبدون رسوم، كما حرص على توسعة نطاق اختصاص هذه المحاكم^(١).

٢٦- والغريب أن هذا القانون لم يحقق الغايات التي جاء لأجلها؛ وذلك للأسباب الآتية:

١/ أنه خلط بين مفهوم المحاكم المتخصصة ومفهوم القضاء المتخصص؛ فالأخير كان هو المطلوب من خلال توفير القاضي المؤهل والمدرّب على خصوصية منازعات الأوراق المالية على نحو يجعله ملماً بالأعراف والعادات الراسخة في سوق المال، متشبعاً بالآليات الخاصة بتداول الأوراق المالية، وهو ما لم يحدث، فلم يكن المقصود أبداً مجرد تخصيص أبنية لمحاكم بتسميات جديدة يعمل فيها القضاة أنفسهم الذين كانوا يعملون في المحاكم العادية لنظر القضايا الجنائية والمدنية والتجارية. ولعل ذلك يعود إلى صعوبة العثور على القاضي المتخصص في منازعات الأوراق المالية، فليس جميع القضاة مؤهلين للعمل في هذه المحاكم^(٢).

٢/ أنه سمح لوزير العدل وليس مجلس القضاء الأعلى أن ينتدب قضاة المحاكم الاقتصادية، وسمح له بנדبهم لمدة سنة وليس ستة أشهر فقط كما نص على ذلك قانون السلطة القضائية، ناهيك عن تعارض فكرة الانتداب مع ما يجب أن

(١) راجع القانون (١٤٦) لسنة ٢٠١٩ بتعديل بعض أحكام قانون انشاء المحاكم الاقتصادية الصادر بالقانون رقم ١٢٠ لسنة ٢٠٠٨، المنشور بالجريدة الرسمية، العدد ٣١ مكرر(و)، ٧ أغسطس لسنة ٢٠١٩.

(٢) راجع: عمر فلاح العطين، دور المحاكم الاقتصادية في فض المنازعات التجارية، مرجع سابق، ص ٧٦.

يتسم به العمل في هذه المحاكم من استقرار وجود القضاة فترات زمنية طويلة
تتيح لهم اكتساب الخبرات الكافية.

٣/ استمرار غياب اعتبارات الحفاظ على سرية المنازعات في المحاكم
الاقتصادية^(١)، رغم أهمية هذه الاعتبارات بشدة في منازعات الأوراق
المالية^(٢)، وارتباطها بمعلومات التداول والمعلومات الداخلية للشركات^(٣)، وما
يرتبط بذلك من أسرار تجارية تؤثر على السمعة التجارية للأطراف، ويخشى

(١) راجع:

Roberto G. MacLean, *The Growing Importance of Arbitration in International Finance*, 6 *NAFTA: Law & Bus. Rev. Am.* 35 (2000); Reagan D. Pratt, *Securities Law Arbitration: Confidentiality and the Doctrine of Shared Discovery in the Arbitration of Customer Claims against Broker-Dealers*, 25 *Advocate (Texas)* 62.

(٢) راجع:

Michael (II) Young & Simon Chapman, *Confidentiality in International Arbitration*, 27 *ASA Bull.* 26 (2009); Michael Collins, *Privacy and Confidentiality in Arbitration Proceedings*, 30 *Tex. Int'l L. J.* 121 (1995); Maja D. Stanivukovic, *Confidentiality and Transparency in International Arbitration*, 52 *Zbornik Radova* 449 (2018).

(٣) تتمتع المعلومات الداخلية الخاصة بالأوراق المالية المتداولة في سوق المال ومشتقاتها بأهمية استثنائية في ضمان ثقة المستثمرين والمقترضين. وتتباين قوتها بحسب نوعية المعلومات المتوافرة، وأن تحمل مؤشرات حقيقية عن هذه الأوراق وظروف تداولها، والوضع الاقتصادي العام في الدولة، فبدون المعلومات يتحول سوق الأوراق المالية من منافسة عادلة إلى لعبة يحكمها الحظ والصدفة. راجع:

Brudney, *Insiders, Outsiders, and Informational Advantages under the Federal Securities Laws*, 93 *HARV. L. REV.* 322 (1979); Carlton & Fischel, *The Regulation of Insider Trading*, 35 *STAN. L. REV.* 857, (1983), p860; Easterbrook, *Insider Trading, Secret Agents, Evidentiary Privileges, and the Production of Information*, *Sup. CT. REV.* 1981, p356.

أطراف الدعوي بشدة من إذاعتها في أروقة المحاكم التي تتسم جلساتها بالعلانية، من شأنه أن يدفع إلى تجنب اللجوء للقضاء وتفضيل التحكيم رغم تكبد النفقات الباهظة^(١).

٤/ تتسم بعض منازعات الأوراق المالية بوجود المستثمر الأجنبي كأحد أطرافها، وهو ما يجعل الأخير لا يتقبل فكرة اللجوء للقضاء الوطني لدولة الاستثمار؛ لإحساسه المستمر بعدم توافر ضمانات العدالة^(٢) لاسيما عدم الحياد وعدم إجادة كثير من القضاة للغة التي يتحدثها المستثمر، مما يصعب عليه عملية التواصل وابداء دعواه^(٣)، وهي العقبات التي يستطيع التغلب عليه عند اللجوء للتحكيم.

٥/ أثبتت التجربة العملية ضعف دور هيئة التحضير في تحقيق أهدافها، خاصة وأن الهيئة العامة للرقابة المالية تلعب دورا كبيرا في تلقى الشكاوى من المستثمرين ومحاولة التسوية قبل رفع الأمر للقضاء، ومن ثم فإن إضافة اختصاص لهيئة

(١) راجع:

Jesse M. Fried, Insider Trading via the Corporation, 162 U. Pa. L. Rev. 801 (2014),p 805.

(٢) راجع:

LAURA HENRY, investment agreement claims under the 2004 model U.S. BIT: a challenge for state police powers ?, p942, available at:

[http://www.law.upenn.edu/journals/jil/articles/volume31/issue3/Henry31U.Pa.J.Int'IL.935\(2010\).pdf](http://www.law.upenn.edu/journals/jil/articles/volume31/issue3/Henry31U.Pa.J.Int'IL.935(2010).pdf)

(٣) د. طارق كاظم عجيل، القيمة القانونية للضمانات التشريعية الممنوحة للمستثمر الأجنبي، بحث مقدم للمؤتمر السنوي الثامن عشر (الاستثمار بين التشريعات الوطنية والاتفاقيات الدولية وأثرها في التنمية الاقتصادية في دولة الإمارات العربية المتحدة)، كلية القانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، الفترة من ٢٨-٣٠ أبريل ٢٠٠٨، ص ٧١٥.

التحضير في محاولة للتوفيق والصلح^(١) مرة أخرى تسبب في إطالة أمد النزاع خاصة وأنها لا تملك صلاحيات قوية تجاه الخصوم إلا في حدود استيفاء الأوراق والمستندات وعرض التسوية الودية والصلح^(٢).

٦/ أن الصياغة التي تبناها قانون إنشاء المحاكم الاقتصادية تتسم بالضبابية والغموض فيما يتعلق برسم الحدود الفاصلة بين اختصاص المحاكم الاقتصادية والدوائر المدنية والتجارية ومحاكم مجلس الدولة؛ حيث اعتمد بشكل أساسي، على قيمة الدعوي كأساس للاختصاص. فالمادة^(٣) من هذا القانون تنص على: " فيما عدا المنازعات والدعاوي التي يختص بها مجلس الدولة، تختص الدوائر الابتدائية بالمحاكم الاقتصادية دون غيرها بنظر المنازعات والدعاوي التي تتجاوز خمسة مليون جنيه". فهل هذا يعني أن مجلس الدولة هو صاحب الاختصاص الأصلي والمحاكم الاقتصادية صاحبة الاختصاص الاستثنائي بنظر هذه المنازعات في حدود المبلغ المحدد؟ هل أساس اختصاص المحاكم الاقتصادية التشريعات التي تثير المنازعات التي نص القانون على دخولها في اختصاص هذه المحاكم، أم إن أساسه نوع المنازعات من حيث كونها منازعات تجارية أو اقتصادية؟

ويبدو لنا أن آليات التقاضي في المحاكم الاقتصادية لم يقدم تطويراً حقيقياً من خلال تقرير وسائل منتجة تضمن دوراً إيجابياً للقاضي المؤهل في التعامل مع منازعات الأوراق المالية. وقد تسبب ذلك في عدم قدرة هذه المحاكم على أن تلعب دورها المنشود، ليظل التحكيم هو الخيار الأول لتسوية هذه المنازعات.

(١) راجع المادة (٨) من قانون إنشاء المحاكم الاقتصادية رقم ١٢٠ لسنة ٢٠٠٨.

(٢) راجع: د. أحمد مسعود أدهم نصر منصور، دور المحاكم الاقتصادية في تسوية منازعات الاستثمار، مرجع سابق، ص ٤.

المطلب الثالث

دور الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية
في تسوية منازعات الأوراق المالية

٢٧- حرص القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ المتعلق بتنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية على التأكيد على الاختصاصات الرئيسية للهيئة العامة للرقابة المالية في مجال تنظيم الأنشطة المالية غير المصرفية وضبط أسواقها ومراقبة سلامتها، بعد أن حلت هذه الهيئة محل الهيئة العامة لسوق المال والهيئة العامة للرقابة على التأمين والهيئة العامة لشئون التمويل العقاري^(١). ومن بين الاختصاصات التي تطلع بها الهيئة الفصل في المنازعات التي تنشأ بين الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والمتعاملين معها، وذلك بمعرفة الإدارة العامة لشكاوى المتعاملين ومكافحة الغش، والتي تختص بتلقي

(١) راجع: القانون رقم (١٠) لسنة ٢٠٠٩ الخاص بتنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية، الجريدة الرسمية، العدد ٩ (مكرر)، أول مارس لسنة ٢٠٠٩.

وقد نصت المادة (٢١٥) من الدستور المصري لسنة ٢٠١٤ على أن "يحدد القانون الهيئات المستقلة والأجهزة الرقابية. وتتمتع تلك الهيئات والأجهزة بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري، ويؤخذ رأيها في مشروعات القوانين واللوائح المتعلقة بمجال عملها، وتعد من تلك الهيئات والأجهزة البنك المركزي والهيئة العامة للرقابة المالية والجهاز المركزي للمحاسبات وهيئة الرقابة الإدارية"، كما نصت المادة (٢١٦) على أنه "يصدر بتشكيل كل هيئة مستقلة أو جهاز رقابي قانون يحدد اختصاصها ونظام عملها وضمائم استقلالها والحماية اللازمة لأعضائها وسائر أوضاعهم الوظيفية بما يكفل لهم الحياد والاستقلال. ونصت أيضا المادة (٢٢١) من الدستور على أنه "تختص الهيئة العامة للرقابة المالية بالرقابة والإشراف على السوق والأدوات المالية غير المصرفية، بما في ذلك أسواق رأس المال وبورصات العقود الآجلة وأنشطة التأمين، والتمويل العقاري، والتأجير التمويلي، والتخصيم والتوريق، وذلك على النحو الذي ينظمه القانون".

الشكاوى المقدمة من المستثمرين ضد السماسرة والشركات العاملة في مجال الأوراق المالية^(١).

وقد حرصت الهيئة العامة للرقابة المالية على إصدار دليل تفصيلي لحماية المستثمرين في القطاع المالي غير المصرفي، كما حرصت على الاستعانة بأفضل المعايير الدولية المقررة من قبل المؤسسات الدولية في هذا المجال؛ مثل منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD والأونكتاد UNCTAD والاتحاد الأوروبي EU، واعتمدت الهيئة بشكل كبير على تقرير البنك الدولي Bank World الصادر في عام ٢٠٠٧ الخاص بأفضل الممارسات الخاص بحماية المستثمرين في المعاملات المالية غير المصرفية^(٢).

وقد حرص هذا الدليل على التأكيد على حق المستثمرين في اللجوء إلى آليات التظلم والشكاوى لتسوية النزاعات، مع اتخاذ كافة التدابير اللازمة للحفاظ على خصوصية المعلومات الشخصية للمستثمرين وسريتها. ونص الدليل على أن المبادئ الواردة في هذا الدليل تعد مكملة للقرارات والقواعد الخاصة بحماية المستثمرين التي تصدرها الهيئة العامة للرقابة المالية. وأنه في حالة تعارض أحد المبادئ الواردة في الدليل مع صريح القوانين الخاصة بسوق المال، تكون الغلبة للقوانين^(٣).

(١) راجع: دور الهيئة الرقابي على سوق رأس المال، الهيئة العامة للرقابة المالية، رابعا: الفصل في المنازعات، متاح على العنوان الإلكتروني الآتي:

https://www.fra.gov.eg/content/efsa_ar/cma_pages/cma_role.htm

(٢) راجع: دليل حماية المستثمرين في سوق المال، الهيئة العامة للرقابة المالية، متاح على الموقع الإلكتروني التالي: <https://www.efghermes.com/en/Documents/fra-guide.pdf>

(٣) المرجع السابق.

٢٨ - وقد نظم هذا الدليل الإجراءات الخاصة بتلقي الشكاوى وتسوية المنازعات على التفصيل الآتي^(١):

١/ التحقيق الداخلي في الشكاوى من قبل شركات الوساطة والسمسرة: ألزمت الهيئة هذه الشركات بتوفير آلية مناسبة داخلية تتسم بالعدالة والنزاهة والحياد، تسمح بتلقي الشكاوى من قبل المستثمرين وقيامهم بمتابعتها؛ من خلال إعداد سجلات خاصة لحفظها، وتحديثها بشكل مستمر، وإثبات استلامها، وإبلاغ المستثمرين بما تم اتخاذه في شكاواهم.

٢/ التعامل مع الشكاوى من قبل الهيئة العامة للرقابة المالية: إذا لم يوافق المستثمر على ما تم التوصل إليه بخصوص شكواه، فإنه يحق له اللجوء إلى الأجهزة المعنية لدى الهيئة العامة للرقابة المالية والتي تلعب دورا كبيرا في هذا الصدد^(٢).

وقد منح قانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ الهيئة سلطة توقيع جزاءات إدارية وتدابير رقابية على الشركات التي تخالف أحكامه ولانحته التنفيذية والقرارات الصادرة تنفيذا لهما^(٣). ولا شك في أن مثل هذه السلطة من شأنها أن تفعل دور الهيئة في مباشرة اختصاصاتها في مجال التحقيق وفض المنازعات.

(١) المرجع السابق.

(٢) راجع: نموذج شكاوى المتعاملين ضد الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة العامة للرقابة المالية، متاح على الموقع الإلكتروني الآتي:

https://www.fra.gov.eg/content/efsa_ar/pool_extra_efsa/UG18077UG18078.pdf

(٣) فقد نصت المادة (٣٠) من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على أن " لرئيس الهيئة وقف نشاط الشركات المخالفة على ان يراعى الآتي: - إنذار الشركة بإزالة المخالفات خلال مدة محددة. وقف نشاط الشركة بحد أقصى شهر (في حالة عدم إزالة المخالفة خلال المهلة المحددة

=

وفى أحدث الوقائع التي جسدت دور الهيئة في تسوية منازعات الأوراق المالية بشكل عام الواقعة الخاصة بشركة "راية"، والتي تعود إلى منتصف عام ٢٠١٨؛ حيث ألزمت الهيئة العامة للرقابة المالية رئيس راية القابضة ومجموعته المرتبطة (أبناءه وأصهاره) بتقديم عرض شراء إجباري بنسبة ٥٨% من أسهم الشركة، وذلك بعد أن بلغت حصتهم ٤٢% متخطية النسبة القانونية المسموح بها وهي ٣٣%، مع المطالبة بالأقل سعر العرض عن متوسط سعر السهم في البورصة خلال الستة أشهر الأخيرة. وقد ترتب على هذا الأمر قيام رئيس مجلس إدارة شركة راية بتقديم تظلم للهيئة العامة للرقابة المالية اعتراضاً على القرار السابق، ثم قام بالتنازل عن هذا التظلم، وشرع في إجراءات تقديم عرض شراء إجباري ترتب عنه شراء ٥٦,٩ مليون سهم بقيمة إجمالية ٣١٤,٧ مليون جنيه، بسعر ٥,٣٥ جنيه للسهم.

وقد طالب رئيس مجلس الإدارة بمنحه مهلة ٦٠ يوم عمل من تاريخه للتقدم بعرض الشراء، وذلك لتدبير الموارد المالية الكافية واللازمة لتمويل العرض. كما أوضح أن طلب منحه مهلة ٦٠ يوماً يعود إلى منح فرصة للشركة للانتهاء من

بالإنذار). وجوب عرض الأمر على مجلس إدارة الهيئة (إذا لم تقم بإزالة المخالفات خلال فترة الوقف) للنظر في إلغاء الترخيص الممنوح للشركة. ونصت أيضاً المادة (٣١) من القانون ذاته على " يحق لمجلس إدارة الهيئة إذا قام خطر يهدد استقرار سوق رأس المال أو مصالح المساهمين بالشركة أو المتعاملين معها أن يتخذ ما يراه من التدابير الآتية: (أ) توجيه تنبيه إلى الشركة. (ب) منع الشركة من مزاوله كل أو بعض الأنشطة المرخص لها بمزاولةها. (ج) مطالبة رئيس مجلس إدارة الشركة بدعوة المجلس إلى الانعقاد للنظر في أمر المخالفات المنسوبة إلى الشركة واتخاذ اللازم نحو إزالتها، ويحضر اجتماع مجلس الإدارة في هذه الحالة ممثل أو أكثر من الهيئة. (د) تعيين عضو مراقب في مجلس إدارة الشركة وذلك للمدة التي يحددها مجلس إدارة الهيئة، ويكون لهذا العضو المشاركة في مناقشات المجلس وتسجيل رأيه فيما يتخذ من القرارات. (هـ) حل مجلس الإدارة وتعيين مفوض لإدارة الشركة مؤقتاً لحين تعيين مجلس إدارة جديد بالأداة القانونية المقررة. (و) إلزام الشركة المخالفة بزيادة قيمة التأمين المودع منها.

إجراءات قيد زيادة أسهم رأس المال الممولة عن طريق الأرباح المرحلة، والمقررة بموجب قرار الجمعية العامة غير العادية المنعقدة بتاريخ ٣٠ أكتوبر ٢٠١٨. وطالب بالموافقة على تقديم عرض الشراء بسعر لا يقل عن متوسط سعر التداول للورقة المالية خلال الستة أشهر السابقة، مع الأخذ في الاعتبار أسهم زيادة رأس المال بالنسبة والتناسب.

وقد رفضت الهيئة العامة للرقابة المالية منحه المهلة المطلوبة، كما رفضت تقديم عرض الشراء بسعر لا يقل عن متوسط سعر تداول الورقة المالية خلال الستة أشهر السابقة من تاريخ الإخطار. وخاطبت الهيئة العامة للرقابة المالية في ٢٨ أكتوبر ٢٠١٨ رئيس شركة راية بضرورة الالتزام بأحكام المادة رقم ٣٥٣ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بتقديم عرض شراء إجباري على نسبة ١٠٠% من أسهم شركة راية القابضة للاستثمارات المالية نظراً لتجاوز الأسهم المملوكة له شخصياً بالإضافة إلى مساهمة المجموعة المرتبطة به عن النسب المسموح بها قانوناً.

وقد ترتب على عدم استجابته لإلزامه بغرامة قدرها ١١ مليون جنيه. وقد طالب رئيس مجلس الإدارة بتقسيط المبلغ، ثم امتنع عن السداد في محاولة لتعديل قيمة الغرامة، وهو ما دفع الهيئة العامة للرقابة المالية إلى تحريك الدعوى الجنائية ضده، فيما اتجه رئيس راية القابضة إلى إقامة دعاوى قضائية بمجلس الدولة، بجانب التظلم لدى اللجنة الوزارية لإيقاف الغرامة.

وقد اجتمعت اللجنة الوزارية في ٢٣ سبتمبر ٢٠١٩ للنظر في تظلم رئيس راية، والذي يطالب فيه بإلغاء قيمة الغرامة أو تخفيضها للحد القانوني ٥٠٠ ألف جنيه. وقد رفضت اللجنة التظلم وقرر يوم ٢ أكتوبر بعدم اختصاصها بنظر التظلم طبقاً

للمادة ٨٧ من قانون الاستثمار رقم ٧٢ لسنة ٢٠١٧. وأضافت أن مجلس الوزراء اعتمد بشكل رسمي قرار اللجنة بتوقيع وزيرة الاستثمار باعتبارها الأمين العام للجنة. وتم إخطار كل الأطراف بالقرار النهائي مع عدم الإخلال بحق رئيس مجلس إدارة شركة راية في اللجوء إلى القضاء^(١).

ولا شك في الدور الفعال الذي تقوم به الهيئة في هذا الصدد، خاصة دورها في التسوية الودية، وقدرتها على توقيع جزاءات تمكنها، بشكل كبير، من تعزيز سلطتها في مجال حماية المستثمرين في الأوراق المالية. وفي محاولة من قبل الهيئة العامة للرقابة المالية في تبنى نظام المؤسسات ذاتية التنظيم SOR كالمعمول به في الولايات المتحدة الأمريكية، بغرض تخصيص وحدة تابعة لها معنية فقط بتنظيم شئون العاملين في مجال الأوراق المالية وفض منازعاتها، فقد قامت بإنشاء الإتحاد المصري للأوراق المالية الذي يعد أول كيان مهني ذاتي التنظيم في مصر SRO، يضم جميع العاملين في نشاط سوق المال، ويضع القواعد التي تنظم حقوق الأعضاء فيه والتزاماتهم. وقد وافق مجلس الهيئة العامة للرقابة المالية على النظام الأساسي لهذا الإتحاد ومنحه الشخصية الاعتبارية. وتعد جميع الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية والخاضعة لأحكام قانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ وأيضا الخاضعة لأحكام قانون الإيداع والقيود المركزي للأوراق المالية رقم (٩٣) لسنة ٢٠٠٠ أعضاء بهذا الإتحاد بمجرد حصولها على ترخيص من الهيئة بمزاولة النشاط وقيدها بسجلاتها. وتزول العضوية بمجرد إلغاء الهيئة للترخيص الممنوح للعضو بمزاولة النشاط. ويلعب هذا

(١) يلاحظ أن الهيئة العامة للرقابة المالية لا تعلن بشكل رسمي عن المنازعات التي تعرض عليها وتتخذ قرارات بشأنها. وعلى ما يبدو أن ذلك يعود إلى الرغبة القوية في الحفاظ على أسرار الشركات والمستثمرين في هذا الشأن، وقد تسبب ذلك في قلة عرض مزيد من المنازعات التي عرضت عليها.

الإتحاد دوراً كبيراً في إلزام أعضائه بميثاق شرف المهنة والقواعد المنظمة للالتزامات الأعضاء وحقوقهم وتنمية مهارات العاملين في مجال الأوراق المالية. كما يعمل على استقبال الشكاوى وتسويتها ودياً^(١). وقد وضع لهذا الإتحاد مجموعة من القواعد التي تسمح بنظر الشكاوى المقدمة خلال شهر من تاريخ تقديمها. فإذا لم يتم التوصل إلى حل خلال هذه المدة، فيقوم الإتحاد برفع الشكاوى إلى الهيئة العامة للرقابة المالية مرفق بها تقرير عن موقفها خلال خمسة أيام على الأكثر. كما يملك أن يصدر توصية للهيئة باتخاذ قرار معين.

ومما لا شك فيه أن إسناد مهام تلقي الشكاوى وإجراء التحقيقات واستيفاء المستندات والفحص الفني، والفصل في الشكاوى، وتنفيذ القرار لدى جهة واحدة، من شأنه أن يحقق السرعة في الفصل في المنازعات الخاصة بالأوراق المالية. ومن ثم يجب على المستثمر إذا كان لديه شكوى نتيجة إحدى الممارسات الخاطئة الصادرة من أحد السماسرة أو شركات الوساطة أن يتقدم لهذه اللجنة بطلب مكتوب وفق النموذج الخاص بالشكاوى. فضلاً عن أنه يحق للمستثمرين اللجوء إلى مراكز التحكيم لتسوية المنازعات المالية شريطة أن ينص العقد عليها صراحة.

يضاف لما سبق، وإدراكاً من البورصة المصرية لحاجة منازعات الأوراق المالية لقواعد خاصة لفض منازعتها وجهات متخصصة تقوم على ذلك، قامت في عام ٢٠١٤ بوضع قواعد عرفت باسم "قواعد تحكيم البورصة المصرية لتسوية منازعات

(١) ويلعب الإتحاد دوراً كبيراً في الوقت الحالي لوضع قواعد ميثاق شرف المهنة للعاملين في مجال الأوراق المالية تمهيداً لعرضها على الجمعية العامة للهيئة العامة للأوراق المالية للاعتماد. بالإضافة إلى وضع دليل استرشادي للشركات العاملة في مجال الأوراق المالية، كما يسهم بدور كبير في إبداء الرأي حول مشروعات القوانين التي سوف تطرح مستقبلاً بخصوص الأوراق المالية واقتراح التعديلات المطلوبة.

سوق المال"^(١). وقد نصت المادة (١) من هذه القواعد على أن هذه القواعد قد وضعت لتسوية منازعات سوق المال كوسيلة اختيارية ووفقاً لقواعد التحكيم الصادرة من لجنة الأمم المتحدة للقانون التجاري الدولي (الأونستيرال) وتعديلاتها التي يتم البدء في تطبيقها في ٢٠١٤.

كما نصت المادة (٢) على " تختص إدارة الفتوى والعقود بالقطاع القانوني بالبورصة المصرية بإدارة التحكميات والوسائل البديلة لتسوية المنازعات وفقاً للقواعد الصادرة من مجلس إدارة البورصة بقواعد تحكيم البورصة المصرية لتسوية المنازعات المتعلقة بسوق المال والوسائل البديلة لتسوية المنازعات وتقديم الرأي إلى أطراف المنازعات على أن يعاد تسمية الإدارة المختصة بعد إقرار هذه القواعد من مجلس الإدارة بإدارة الفتوى وتسوية المنازعات".

نصت أيضاً المادة (٦) فقرة (١) على أن " تطبق قواعد تحكيم البورصة المصرية في حالة اتفاق الأطراف على إحالة ما ينشأ بينهم من منازعات بشأن علاقة قانونية محددة، تعاقدية أم غير تعاقدية إلى التحكيم بمقتضى هذه القواعد لتسوية تلك المنازعات، مع مراعاة أية تعديلات".

والسؤال الذي يثور في هذا الصدد يتعلق بمدى اعتبار التحكيم لدي إدارة الفتوى والعقود بالقطاع القانوني بالبورصة المصرية من قبيل التحكيم المؤسسي، الذي يقبل فيه الأطراف بالخضوع لنظام محدد سلفاً من القواعد دون أن يتدخلوا في اختيار قواعده؟

(١) راجع هذه القواعد على الموقع الإلكتروني التالي:

<https://www.vetogate.com>

ويرى البعض^(١) بحق أن هذا التحكيم لا يعد من قبيل التحكيم المؤسسي، بسبب أن الأخير تتجه فيه إرادة الأطراف إلى اختيار القواعد المطبقة في مؤسسة معينة من حيث القانون الواجب التطبيق وإجراءات تشكيل هيئة التحكيم، حيث أن إرادة الأطراف قد انصرفت صراحة إلى هذه الاختيارات. لكن في حالة التحكيم في منازعات سوق المال فإن إرادتهم لا تتجه في الواقع إلى اختيار القانون المطبق، ويجرى العمل على النص في لوائح تلك المؤسسات على تطبيق القواعد الخاصة بهذه المؤسسات في حالة عدم الاتفاق على خلافه. وبالتالي لا يمكن القول باتجاه إرادة الأطراف بشكل فعلى إلى تطبيق هذه القواعد لمجرد قبول التحكيم كوسيلة لفض منازعات الأوراق المالية. ودليل ذلك، أن الأطراف لا يملكون اختيار المحكمين كما يجرى عليه العمل في اتفاقات التحكيم المختلفة، حيث تتولى هيئة سوق المال القيام بهذا الأمر. فالأصل أن الأطراف هم من يعينون المحكمين أو يقومون باختيارهم من قوائم معدة، وأن مخالفة هذا الأمر يؤدي إلى بطلان حكم التحكيم. كما لا يمكن القول بأن التعامل في السوق يعد من قبيل الإقرار بقبول التحكيم، لأنه يفترض أن هناك إيجاب قد صدر عن هيئة سوق المال وهي ليست طرفاً في النزاع أصلاً وافترض قبول الطرف الآخر له. وقد دفع ذلك البعض إلى القول بأن هذا يخالف التحكيم جملة وتفصيلاً. ولعل هذا الفارق يبرر حرص شركات السمسرة على الاتفاق على النص الصريح في عقودها مع عملائها على قبول التحكيم وفق القواعد المطبقة من قبل هيئة الأوراق المالية.

وتبقى القواعد السابقة مجرد محاولة ليس من قبل المشرع وإنما من قبل البورصة المصرية، سعت من خلالها أن تخفف من غلواء السكوت التشريعي، بغرض

(١) راجع: مصطفى صالح ناطق صالح، نظام التحكيم التجاري في حسم منازعات الأوراق المالية، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، كلية الحقوق جامعة الموصل، بدون بيانات عدد الإصدار وتاريخ النشر، ص ٢٧١.

التأكيد على اختيارية اللجوء للتحكيم في منازعات الأوراق المالية. لكن لم تفلح هذه المحاولة المتواضعة في الحد من سطوة التنظيم الموازي الذي يمارسه الوسطاء وشركات السمسرة في إلزام المستثمر بالتحكيم، وعدم السماح له بالتفاوض عليه، وفي إهدار الكثير من ضماناته في التقاضي عند الخضوع لهذا التحكيم، بحكم سيطرة هؤلاء الوسطاء على مجريات اعداد عقد الوساطة، الذي يتضمن شرط التحكيم الالزامي.

٢٩- رأينا الخاص:

يبدو لنا أن الدور الذي تلعبه الهيئة العامة للرقابة المالية في هذا الصدد يضاهاى، إلى حد كبير، دور هيئة الأوراق المالية والبورصة SEC في الولايات المتحدة الأمريكية. فعلاوة على دورها الرقابي والإشرافي على سلامة معاملات أسواق المال، تمارس الهيئة العامة أيضا دوراً في فض المنازعات^(١). لكن يبقى هذا الدور محصوراً في نظر الشكاوى وتوقيع بعض الجزاءات بوصفها سلطة إدارية تنظيمية، وهذا لا يمنع من الطعن على قراراتها، واللجوء للقضاء أو للتحكيم.

وقد غاب عن الهيئة العامة للرقابة المالية انشاء مركز متخصص في التحكيم في منازعات الأوراق المالية سواء بنفسها أو ومن خلال أحد الأجهزة المتخصصة التابعة لها. وقد استمر هذا الوضع عشر سنوات إلى أن صدر القرار رقم ٣٣٥/ لعام ٢٠١٩ المتضمن إنشاء مركز للتحكيم والتسوية في المنازعات الناشئة عن تطبيق أحكام القوانين الخاصة بالمعاملات المالية غير المصرفية. وقد جاء هذا القرار لتفعيل نص المادة العاشرة من قانون تنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ بإنشاء مركز للتحكيم. وقد أجازت هذه المادة

(١) راجع: د. محمد أحمد محمود عمارنة، رقابة هيئة سوق رأس المال على الشركات المساهمة (دراسة مقارنة)، المركز الوطني للنشر القانوني، الطبعة الأولى، ٢٠١٤، ص ٩٣.

للمتعاملين اللجوء للمركز إذا ما اتفقوا ابتداءً أو لاحقاً على تسوية النزاع بطريق التحكيم بخصوص المعاملات المالية غير المصرفية، وعلى الأخص تلك التي تنشأ بين الشركاء أو المساهمين أو بين الأعضاء في الشركات والجهات العاملة في مجال الأسواق المالية غير المصرفية^(١). كما أجازت المادة الثانية من القانون للمركز استخدام أساليب: الوساطة Mediation والتوفيق Conciliation، ما لم يتفق الأطراف صراحة على قصر الأمر على التحكيم فقط. وقد نصت المادة الثانية من قرار رئيس الجمهورية سابق الذكر على عدم انعقاد الاختصاص للمركز بنظر المنازعات الا إذا اتفق الأطراف على اللجوء إليه، مما يعني أن التحكيم لدى هذا المركز اختياري وليس إلزامياً.

وحسنا فعل المشرع المصري؛ فقد فطن إلي التعامل مع خصوصية اتفاق التحكيم في منازعات الأوراق المالية، خاصة بعد أن قضت المحكمة الدستورية العليا بعدم دستورية شرط التحكيم الإلزامي. حيث شرع في إنشاء المحاكم الاقتصادية كمحاولة لمحاكاة القضاء المتخصص، ثم تبنى بجانبها التحكيم الاختياري إذا ما توافق الأطراف على اللجوء إليه قبل حدوث النزاع أو بعده. لكن لا يزال يغيب عنه كثير من الضمانات الموضوعية والإجرائية الضرورية لتفعيل دور التحكيم في منازعات الأوراق المالية. فقد جاء القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩، وكذلك القرار رقم ٣٣٥ لعام ٢٠١٩ خاليين من نصوص تضمن بالفعل أن يمكن السمسار عمليه المستثمر من اللجوء الاختياري للتحكيم وتحول دون أن يرغمه عليه بشرط نموذجي في العقد لا يسمح للمستثمر حتى بالتفاوض عليه. كما لم يتضمن أي نصوص تنظم اختيار المحكمين،

(١) راجع الجريدة الرسمية، العدد ٢٨ تابع (أ)، الصادر في ٨ ذي القعدة سنة ١٤٤٠ الموافق ١١ يوليو لسنة ٢٠١٩.

وهي ضمانة كبرى تحول دون انفراد السمسار أو مراكز التحكيم بتعيين محكمين غير مؤهلين لنظر هذه المنازعات، أو تابعين للصناعة المالية وذلك على النحو الذي لا يضمن حيادهم. ومن ناحية أخرى خلت هذه القواعد من أحكام خاصة تنظم الاستعانة بأدلة الإثبات، وطبيعة المستندات الواجب تقديمها، والإجراءات المنظمة لذلك. فالمشكلة الحقيقية التي تعوق التحكيم في منازعات الأوراق المالية ليس السماح باللجوء إليه أو إنشاء المراكز المتخصصة له فقط، ولكن المشكلة تعود إلى التنظيم التشريعي المختزل لأحكامه، الأمر الذي يفقده كثير من ضماناته الموضوعية، ويفتح الباب على مصراعيه لتدخل السمسار بكثير من الشروط العقدية التعسفية لإرغام المستثمر وهيئة التحكيم على اتباع إجراءات معينة أثناء نظر الدعوى والفصل فيها، مما يتسبب في إهدار كثير من ضمانات كفالة حماية المستثمر، وتسيء للتحكيم كوسيلة يمكن أن تلعب دورا بالغ الأهمية في تسوية منازعات الأوراق المالية إذا ما توفر لها الضمانات الكافية لحسن صياغة اتفاق التحكيم.

الفصل الثاني

الضمانات التشريعية لحماية المستثمر من التنظيم الموازي للصناعة المالية في التحكيم الإلزامي

٣٠- لما كان الحظر التشريعي والمنع القضائي ومقاومة جمعيات حماية المستهلك لم تفلح في إثناء السماسرة والوسطاء عن التمسك بشرط التحكيم الإلزامي، فإنه يبدو من الضروري التعرض للضمانات التشريعية اللازمة لحماية المستثمر من تداعيات هذا الشرط^(١). حيث أظهرت الممارسة العملية أن السمسار لا يكتفى بإلزامه بالجوء للتحكيم فقط، بل يفرض عليه تشكيل هيئة التحكيم من السماسرة والمستشارين الماليين والمحاسبين وغيرهم من العاملين في مجال الصناعة المالية^(٢)، الأمر الذي يشكك في حياد هذه الهيئة كأحد أهم ضمانات المستثمر للحصول على محاكمة عادلة. يضاف إلى ذلك حرص السمسار على الحد من حرية المستثمر في إثبات صحة دعواه، خاصة على صعيد إلزام السمسار بتقديم ما في حوزته من مستندات وأدلة تكون مفيدة في الدعوي، بحكم سيطرته عليها، بما يفوت على المستثمر فرصة إثبات دعواه^(٣). كما لا تحرص هيئات التحكيم في

(١) راجع:

S. K. Dholakia, *Arbitration Agreement in Construction Contracts*, 1 Indian J. Arb. L. 9 (2012).

(٢) راجع:

Raqiya Abdul Jabbar Ali & Majd Almanasrah, *Power of Arbitration Agreement*, 12 J. Pol. & L. 71 (2019).

(٣) وهذا ما أكده القضاء الأمريكي في قضية *Scherk v. Alberto-Culver Co.*, 417 U.S. 512، حيث جاء فيها:

=

منازعات الأوراق المالية، في الغالب، على تدوين إجراءات المحاكمة والاحتفاظ بالسجلات الخاصة بالدعوي، والتي قد تسهم في حالات الطعن بالبطلان على حكم التحكيم وإمكانية مراجعته قضائياً^(١).

والملاحظ أن الإخلال بضمانات المحاكمة العادلة وقبول المستثمر التنازل عنها يكون بمقتضى قبوله للتحكيم الإلزامي في الأساس، الأمر الذي يثير التساؤل حول مدى إمكانية لجوء المستثمر للقضاء للطعن بالبطلان على هذا الشرط ومشتملاته^(٢).

لذلك تقتضي منطقية البحث ضرورة التعرض لمظاهر الإخلال بالضمانات الموضوعية (مبحث أول)، والضمانات الإجرائية (مبحث ثانى) ووسائل الحد منها، وذلك على التفصيل الآتي:

"The Securities Act of 1933 was designed to protect investors" and to require "issuers, underwriters, and dealers to make full and fair disclosure of the character of securities sold in interstate and foreign commerce and to prevent fraud in their sale,' by creating 'a special right to recover for misrepresentation . . .".

(١) راجع:

The Preclusive Effect of Arbitral Determinations in Subsequent Federal Securities Litigation, 55 FOROHAM L. REv. 655, 668 n.1 (1987).

(٢) راجع:

Securities Exchange Act Rel. No. 15948, (1979, Fed. Sec. L. Rep. (CCH) T 82,122.

المبحث الأول

الإخلال بالضمانات الموضوعية لحقوق المستثمر المرتبطة بالتحكيم الإلزامي

٣١- مما لا شك فيه أن الضمانات الموضوعية من أكثر ما يؤثر في حماية حقوق المستثمر، والتي يجب أن يحرص عليها وهو بصدد التعاقد مع السمسار إذا ما أصر الأخير على شرط التحكيم الإلزامي. فمهما كان حرص التشريعات القانونية على النص صراحة على هذه الضمانات فإن ذلك لا يكفي، ولا بد من حرص المستثمر على التفاوض المباشر مع السمسار بخصوصها. كما يجب تمكين المستثمر من اللجوء للقضاء لإبطال كافة الاتفاقات التي تحد من سلطة المستثمر في هذا الصدد. فإذا كان السمسار حريصاً على شرط التحكيم الإلزامي، فلا أقل من تمكين المستثمر من التفاوض على بعض الضوابط التي تضمن له محاكمة عادلة.

وعلى الرغم من تعدد الضمانات الموضوعية في مجال التحكيم بشكل عام، فإن ما يهمننا بخصوص التحكيم الإلزامي في عقود الوساطة لتداول الأوراق المالية الحديث فقط عن التفاوض على إدراج شرط التحكيم وإمكانية المطالبة بإلغائه من قبل القضاء (مطلب أول)، وعن القواعد التي تمكن المستثمر من المساهمة بفاعلية في اختيار هيئة التحكيم (مطلب ثاني)، وذلك على التفصيل الآتي:

المطلب الأول

عدم السماح للمستثمر بالتفاوض على ادراج شرط التحكيم

٣٢- يأتي في مقدمة الضمانات التي تنتهك، بمناسبة شرط التحكيم الإلزامي، منع المستثمر من التفاوض عليه. بمعنى أنه لا يملك أن يطالب باستبعاد هذا الشرط أو التعديل فيه. فقد جرت عادة سماسة الأوراق المالية على اتباع أسلوب التعاقد النموذجي وإدراج شرط التحكيم كأحد بنوده الرئيسية، ويصل تمسك السمسار بهذا الشرط إلى الحد الذي يرفض فيه التعامل مع المستثمر لمجرد أنه يرفض شرط التحكيم. والغريب أن المستثمر لا يستطيع البحث عن سمسار آخر بشروط مختلفة، لأنه سوف يجد تواترا على التمسك بهذا الشرط من قبل جميع السماسرة. والأمر على هذا النحو يثير تساؤلا يكمن في: هل يعد شرط التحكيم الإلزامي أحد الشروط النموذجية في العقد أم أنه يجب أن يحظى بمعاملة قانونية مختلفة لخصوصية تأثيره؟ وهل إذا ما أصر السمسار على إدراجه يملك المستثمر أن يطالب بإبطاله أمام المحكمة؟

أولاً/ شرط التحكيم الإلزامي كجزء من العقد النموذجي **Contract of**
:adhesion

٣٣- من المعلوم أن من أكبر الضمانات التي تواترت التشريعات المختلفة على توفيرها للمستثمر بوصفه طرفاً ضعيفاً خضوعه للقضاء^(١) بخصوص المنازعات التي

(١) راجع:

ANDREW T. GUZMAN, Capital Market Regulation in Developing Countries: A Proposal, op. cit, p614.

يكون طرفاً فيه^(١)، وأنه إذا قرر السمسار الوسيط حرمانه من هذه الضمانة فيجب أن يتم ذلك برضاه وقبوله بموجب تفاوض حر^(٢). لكن المطالع لواقع عقود الوساطة في التعامل على الأوراق المالية يلاحظ، بجلاء، أن شرط التحكيم يظهر كجزء من العقد النموذجي Contract of adhesion^(٣) الذي يستقل الوسيط بإعداده ولا يقبل بخصوصه تفاوضاً من قبل المستثمر^(٤). وعلى الرغم من أن العقود النموذجية بهذا المعنى تلعب دوراً مهماً في توحيد شروط التعاقد مع جميع المستثمرين، ومن ثم منع ازدواجية التعامل^(٥)، فإن شرط التحكيم بالذات لا يجوز إدراجه بهذه الصورة في عقود السمسرة؛ لأنه ينطوي على إهدار لأحد أهم الضمانات الموضوعية للمستثمر من خلال إضاعة الفرصة عليه، ليس فقط حرمانه من اختيار الطريقة الأكثر ملاءمة لتسوية النزاع وإرغامه على التحكيم،

(١) راجع: Home In. Co. Of New York v Morse, 87 U.S. 445 (1874).

(٢) راجع:

M. DOMKE, DOMKE ON COMMERCIAL ARBITRATION § 1:01 (rev. ed.) (quoting Gates v. Arizona Brewing Co., 54 Ariz. 266, 269, 95 P.2d 49, 50 (1939)).

(٣) يعرف العقد النموذجي بأنه عبارة عن عقد معد مسبقاً من قبل أحد أطراف التعاقد بصيغة معينة تتضمن تنظيم التعاقد، وغير قابلة للمناقشة من قبل المتعاقد. وغالباً ما تصاغ هذه العقود من قبل سلطات عامة أو منظمات مهنية، وذلك بهدف وضع تنظيم مفصل للقواعد والأحكام التي تحكم هذه العقود على أن يلتزم بها المتعاقدان بموجب تعهدات تصدر منهما تفيد ذلك د. فتحي عبد الرحيم عبد الله، الوجيز في النظرية العامة للالتزامات، مكتبة الجلاء الجديدة بالمنصورة، الطبعة الثانية، ١٩٩٩، ص ٥٣.

(٤) راجع:

Kessler, Contracts of Adhesion-Some Thoughts about Freedom of Contract, 43 COLUM. L. REV. 629, 632 (1943).

Ibid.

(٥) راجع:

ولكن حرمانه من التفاوض على تفاصيله؛ (كاختيار الطريقة التي يتم من خلالها التحكيم، والإجراءات التي تحكمه، وغيرها من التفاصيل) ^(١).

وتظهر خطورة هذا الأمر في ممارسات شركات الوساطة؛ حيث تقوم بتوحيد شروط العقود الخاصة بها لاستخدامها على نطاق واسع من العملاء. ومن ثم ليس من المتصور أن يجد المستثمر أمامه الفرصة للعزوف عن التعاقد مع سمسار ما واللجوء لآخر بحثاً عن معاملة أفضل تتيح له التفاوض على شرط التحكيم؛ لوحدة الموقف بخصوص هذا الشرط ^(٢). وبناء عليه يعد التحكيم في عقود السمسرة بفعل السماسرة

(١) راجع:

"Arbitration is a contractual proceeding, whereby the parties to any controversy or dispute ... select judges of their own choice and by consent submit their controversy to such judges for determination, in the place of the tribunals provided by the ordinary processes of law." M. DOMKE, DOMKE ON COMMERCIAL ARBITRATION § 1:01 (rev. ed.) (quoting Gates v. Arizona Brewing Co., 54 Ariz. 266, 269, 95 P.2d 49, 50 (1939).

(٢) تواترت شركات السمسرة على إدراج هذا الشرط في عقودها، ويظهر غالباً بالصياغة الآتية: "في حالة قيام أي نزاع أو خلاف بين الشركة والعميل حول تنفيذ أو تفسير هذا الاتفاق يتم تسويته بطريق التوفيق تحت رعاية الجمعية المصرية للأوراق المالية، وفي حالة عدم التوصل إلى حل مرض للطرفين، يتم حسم النزاع أو الخلاف عن طريق التحكيم وفقاً للحكام القانون رقم ٢٧ لسنة ١٩٩٤ الصادر بالتحكيم في المواد المدنية والتجارية ووفقاً لقواعد مركز القاهرة الإقليمي للتحكيم التجاري الدولي، وفي غير ذلك يعقد الاختصاص لمحكمة شمال القاهرة الابتدائية، وفي جميع الأحوال تلتزم الشركة بإرسال صورة من اتفاق التوفيق أو قرار التحكيم أو حكم المحكمة للهيئة العامة لسوق المال". راجع البند (١٠) من ملحق عقد فتح حساب تداول أوراق مالية "للتداول عبر شبكة المعلومات الدولية"، المجموعة الاقتصادية لتداول الأوراق المالية، متاح على الموقع الإلكتروني الآتي: http://www.eg-brok.com/new_account_reports (تاريخ الزيارة ٢٠٢٠/٣/١٦).

تحكيما إلزاميا، الأمر الذي دفع البعض إلى وصف هذا الوضع بأنه من قبيل التضارب النظري (Theoretical inconsistency) ^(١).

وعلى صعيد مقابل، يرى البعض أن شرط التحكيم في العلاقة بين السمسار والمستثمر لا يعد من الشروط النموذجية، لأنه ليس جميع شركات السمسرة تتطلب من المستثمر أن يوقع عقودا تتضمن شرط التحكيم ^(٢). وبناء عليه، فمن الممكن للمستثمر أن يبحث عن شركات لا تدرج شرط التحكيم في عقودها. وإذا كان الحال كذلك، فلا يمكن وصف شرط التحكيم بأنه شرط مسبق للوصول لسوق الأوراق المالية، ولا يمكن القول بأن التحكيم يتم فرضه على المستثمرين. وأضاف هذا الاتجاه أنه لا توجد تقديرات ثابتة توضح نسبة اعتماد شركات السمسرة والوساطة على التحكيم المسبق. وأنه باستثناء عقود الشراء بالهامش margin agreements وعقود الشراء التقديرية cash discretionary account agreements ^(٣) وعقود فتح الحساب account agreements ^(٤) لا يتم اللجوء عادة لشرط التحكيم. ورغم ذلك يرى

(١) راجع:

Wright, Arbitration Clauses in Adhesion Contracts, 33 ARB. J. 41, 41 (1978).

(٢) راجع:

Fletcher, Privatizing Securities Disputes Through The Enforcement of Arbitration Agreements, 71 MINN. L. REv. 393 (1987).

(٣) راجع:

Katsoris, Arbitration of a Public Securities Dispute, 53 FORDHAM L. REV. 1984, p279, 306.

(٤) راجع:

Fletcher, Privatizing Securities Disputes Through The Enforcement of Arbitration Agreements, op. cit, p448.

أصحاب هذا الاتجاه أن هناك اتجاها قويا من قبل شركات الوساطة والسماسة على تفضيل التحكيم، ومن ثم ربما في المستقبل يتغير الوضع، وهذا يعنى أن قضية شرط التحكيم النموذجي إن لم يكن يمثل مشكلة في الوقت الحالي، ربما يصير مشكلة في المستقبل.

٣٤- ونحن من جانبنا لا نتفق مع هذا الرأي لأنه يعكس واقعا قديما، ولا يدرك طبيعة الجدل المحتدم الذي دارت رحاه بين الكونجرس والقضاء الأمريكي من ناحية؛ والذي حظر شرط التحكيم الإلزامي السابق على النزاع وأوصى هيئة الأوراق المالية والبورصة SEC^(١) بممارسة رقابة قوية على شركات الوساطة المالية والسماسة الذين يدرجونهم في عقودهم^(٢). وبين وهيئات التنظيم الذاتي SOR^(٣) من ناحية أخرى؛ تلك التي لم تتراجع عن التمسك بهذا الشرط رغم كل

(١) راجع:

Exchange Act Release No. 131, at 3, 1935 WL 29028 (Mar. 21, 1935)

(٢) راجع: Securities Exchange Act § 15A(b)(6), 15 U.S.C. § 78o-3(b)(6).

(٣) تعرف المنظمات ذاتية التنظيم بأنها عبارة عن منظمات غير حكومية تمتلك السلطة لوضع وإنفاذها القواعد الخاصة بصناعة معينة. وبخصوص منظمات التنظيم الذاتي في الصناعة المالية مثل بورصات الأوراق المالية، ينصرف حرص هذه المنظمات على حماية المستثمر من خلال وضع القواعد والتشريعات والمعايير التي تعزز الأخلاقيات والعدالة في ممارسة المهنة. راجع:

ADAM HAYES, Self-Regulatory Organization – SRO Definition, Updated Jul 19, 2019, available at: <https://www.investopedia.com/terms/s/sro.asp>; see also: Galina V. Ozhiganova, SELF-REGULATION AND SELF-REGULATORY CAPACITIES: COMPONENTS, LEVELS, MODELS, RUDN Journal of Psychology and Pedagogics, 2018 Vol. 15 No. 3 255—270; John Carson, Self-Regulation in Securities Markets, Policy Research Working, Paper 5542, The World Bank, Financial and Private Sector Development, Global Capital Markets Department, Securities Markets Group, January 2011.

ذلك^(١). ويمكن القول بأن الأخيرة قد انتصرت وعدل القضاء عن موقفه بقبول التحكيم في عقود الأوراق المالية^(٢).

ثانياً/ مدي نفاذ شرط التحكيم الإلزامي في عقود التعامل على الأوراق المالية:

٣٥- طبقاً لقواعد قانون العقود Contract law في الولايات المتحدة الأمريكية لا يكون مثل هذا الشرط نافذاً في حالتين^(٣):

الأولي/ إذا لم يكن العقد يتوافق مع التوقعات المعقولة للطرف الذي لم يشترك في تحريره، حيث لا يكون نافذاً تجاهه^(٤). وبسبب الاستخدام الشائع لشرط التحكيم في عقود التعامل على الأوراق المالية فمن المفترض أن المستثمر يتوقع بشكل معقول ادراج هذا الشرط في العقد^(٥) ونتيجة لذلك فإن هذا القيد لا ينطبق على المستثمر عندما يكون لديه توقع معقول بوجود شرط التحكيم.

(١) راجع:

Ruby ROSENTHAL et al., v. GREAT WESTERN FINANCIAL SECURITIES CORPORATION et al, 14 Cal.4th 394 Supreme Court of California.

(٢) راجع:

Brunet, E., 'Towards Changing Models of Securities Arbitration, op. cit, p1466

(٣) راجع:

Wright, Arbitration Clauses in Adhesion Contracts, op. cit, p43.

(٤) راجع: Katsoris, Arbitration of a Public Securities Dispute, op. cit, p288.

Ibid, p306.

(٥) راجع:

الثانية/ إذا كان الشرط تعسفي *oppressive* أو غير مقبول *unconscionable*^(١)، وذلك حتى ولو كان يندرج ضمن التوقعات المعقولة للمستثمر. وقد يكون من الصعب القول بأن هناك تعسف في شرط التحكيم السابق على النزاع، وإن كانت المحكمة لا تنظر غالباً لشرط التحكيم نظرة إيجابية.

وفي ضوء الضابطين السابقين لا يعد عقد السمسرة الذي يتضمن شرط التحكيم الإلزامي السابق على النزاع من قبيل عقود الإذعان^(٢)، وأن مثل هذا الشرط يعد متوافق مع توقعات المستثمرين كما أنه ليس من قبيل الشروط التعسفية.

٣٦- ونحن من جانبنا لا نتفق مع هذا الرأي؛ لأنه إذا كان من الممكن أن نسلم بأن شرط التحكيم أضحى من الشروط المألوفة في هذه العقود، ومن ثم من السهل على المستثمر أن يتوقعه، فلا يمكن القول بأنه ارتقى إلى العرف الملزم، لأنه لا يجوز لعرف أن يخالف تشريعاً، والأولى ألا يخالف نصاً دستورياً يضمن لكل شخص حقه في اللجوء لقاضيه الطبيعي. كما أننا نتفق مع جانب من الفقه يرى

Ibid, p308.

(١) راجع:

(٢) يعرف عقد الإذعان بأنه عبارة عن عقد ينفرد أحد الأطراف فيه بوضع شروطه وفرضها على الطرف الآخر الذي لا يملك مناقشتها، وذلك بخصوص سلع أو خدمات ضرورية تكون محل احتكار قانوني أو فعلي. د. عبد المنعم فرج الصدة، عقد الإذعان، مجلة الأمن والقانون، كلية شرطة دبي، السنة الرابعة، العدد الأول، ١٤١٦ - ١٩٩٦، ص ٢٤٣؛ د. محسن عبد الحميد البيه، النظرية العامة للالتزام (المصادر غير الإرادية) دار النهضة العربية-القاهرة، ٢٠٠٨، ص ١٧٣.

- ويجب ملاحظة أنه ليس كل عقد نموذجي يعد عقد إذعان؛ فعلى الرغم من أوجه الشبه بين العقدين والتي تتمثل في سبق إعداد العقد، وعدم السماح بمناقشة شروطه، لكن هناك وجهها للاختلاف كفيلاً بإحداث الفرقة بينهما؛ وهو وجود احتكار قانوني أو فعلي من قبل مقدم السلعة أو الخدمة في عقد الإذعان، الأمر الذي يلوح بوجود شبهة التعسف. فالإذعان- على ما يبدو- لا يقوم بدون وجود عنصر الاحتكار في تقديم السلعة أو الخدمة، فإذا افترضنا أن مقدم السلعة أو الخدمة يضمن العقد شروطاً تعسفية، وهو ليس محتكراً لتقديم السلعة أو الخدمة، فمن السهل اللجوء إلى شخص آخر والحصول على السلعة ذاتها أو الخدمة بشروط أفضل.

أن منع الوصول إلى المحكمة بسبب القبول الإلزامي للتحكيم من قبل المستثمر يمكن أن يعد من قبيل التعسف^(١). وبناء عليه، يبدو لنا أن من حق المستثمر اللجوء للقضاء الأمريكي للحكم باستبعاد شرط التحكيم الملزم السابق على النزاع اعتماداً على ما قرره القانون التجاري الموحد الأمريكي (UCC)؛ من منح المحكمة سلطة استبعاد أي بند أو شرط يرد في العقد تراه غير ملائم أو مناسب، أو حتى الحد من أثره في العلاقة بين المتعاقدين^(٢).

وعن موقف القانون المصري في هذا الصدد يلاحظ أنه لم يحظر صراحة شرط التحكيم الإلزامي والمسبق في عقود السمسرة، كما أنه لم يمكن المحكمة من استبعاده باعتباره من الشروط التعسفية.

٣٧- وفي محاولة للوصول إلى حل في ضوء حكم القواعد العامة، يلاحظ أن المادة (١٤٩) من القانون المدني المصري قد قضت بأنه إذا تضمن العقد شروطاً تعسفية جاز للقاضي أن يعدل هذه الشروط أو يقرر الإعفاء منها، وذلك وفقاً لما تقضى به قواعد العدالة، ويقع باطلاً كل اتفاق على خلاف ذلك. لكن، هل يعد شرط التحكيم المسبق في عقود سمسرة الأوراق المالية من الشروط التعسفية وفق مفهوم هذا النص؟

(١) راجع: Katsoris, Arbitration of a Public Securities Dispute, op. cit, p280.

(٢) "If the court as a matter of law finds the contract or any clause of the contract to have been unconscionable at the time it was made the court may refuse to enforce the contract, or it may enforce the remainder of the contract without the unconscionable clause, or it may so limit the application of any unconscionable clause as to avoid any unconscionable result"; Uniform Commercial Code, 1997, (part3) general obligation and construction of contract.

لم يظهر لنا إجابة فقهية أو قضائية مباشرة عن هذا السؤال. ومع ذلك يبدو لنا أن شرط التحكيم المسبق في عقود سمسرة الأوراق المالية يعد من الشروط التعسفية وفق مفهوم النص السابق، وذلك للأسباب الآتية:

١/ تحقق المفهوم القانوني للإذعان في هذه العقود على نحو ما قرره محكمة النقض المصرية في هذا الخصوص^(١)، حيث ذهبت إلى أن "من خصائص عقود الإذعان أنها تتعلق بسلع أو مرافق تعد من الضرورات بالنسبة إلى المستهلكين أو المنتفعين، ويكون فيها احتكار الموجب لهذه السلع احتكاراً قانونياً أو فعلياً، أو تكون سيطرته عليها من شأنها أن تجعل المنافسة محدودة النطاق، وأن يكون صدور الإيجاب منه إلى الناس كافة وبشروط واحدة ولمدة غير محدودة. والسلع الضرورية هي التي لا غنى عنها، والتي لا تستقيم مصالحهم بدونها بحيث يكونون في وضع يضطرهم إلى التعاقد بشأنها، ولا يمكنهم رفض الشروط التي يضعها الموجب ولو كانت جائزة وشديدة، كما أن أفراد الموجب بإنتاج سلعة ما لا يعد احتكاراً يترتب عليه اعتبار العقد المبرم بشأنها من عقود الإذعان ما لم تكن تلك السلعة من الضرورات الأولية للجمهور بالمعنى المتقدم".

٢/ تعذر مناقشة شرط التحكيم من قبل المستثمر رغم أنه من الشروط الجوهرية في عقود السمسرة، يأتي هذا في ظل تشابه موقف هذه العقود في التمسك بهذا الشرط، وأن الاستعانة بالسماصرة تعد مسألة لا غنى عنها لكل من يريد التعامل

(١) نقض مدني مصري، ١٢ / ٣ / ١٩٧٤، طعن رقم ٣٩٦، س ق ٣٧، قاعدة (٨٠)، مجموعة أحكام النقض، س ٢٥، ص ٤٩٣.

في سوق المال^(١). ومن ثم ففي ضوء المفهوم الذي أرسته محكمة النقض بخصوص تحديد مفهوم الاحتكار في عقد الإذعان، يمكن القول بأن معنى الاحتكار متحقق في عقود السمسرة؛ حيث يوجد سيطرة على تقديم هذه الخدمات من قبل السماسرة، وتتوحد موقفهم في هذا الشأن، وذلك على النحو الذي يصعب معه القول بأن المستثمر له فرصة في الاختيار.

٣/ المشكلة ليست في التعاقد النموذجي لأنها وسيلة يكثر الاعتماد عليها في الوقت الحاضر خاصة في التعاقد الإلكتروني لمزايا السرعة والسهولة في الإبرام والتنفيذ، وتوحيد شروط التعاقد بين جميع المستخدمين، لكن الأمر هنا يتعلق بحرمان المستثمر من ضمانة كبرى تحمى كثيرا من حقوقه. وبناءً عليه لا يمكن إطلاق القول بأن المشكلة تعود إلى أسلوب التعاقد، ولكن إلى إهدار ضمانة يجب السماح للمستثمر بالتفاوض عليها. فالعبرة بالمعاني وليس بالأشكال والمباني، الأمر الذي يجب معه تحليل العقد في ضوء بنوده وليس في ضوء الإطار المنصب فيه، وذلك للنظر فيما إذا كان هناك إجحاف واضح بحقوق العميل على النحو الذي يمكن معه القول بوجود إذعان من عدمه.

(١) راجع:

“Standard contracts are typically used by enterprises with strong bargaining power. The weaker party, in need of the goods or services, is frequently not in a position to shop around for better terms, either because the author of the standard contract has a monopoly (natural or artificial) or because all competitors use the same clauses. His contractual intention is but a subjection more or less voluntary to terms dictated by the stronger party, terms whose consequences are often understood only in a vague way, if at all. Thus, standardized contracts are frequently contracting of adhesion”. Kessler, Contracts of Adhesion-Some Thoughts about Freedom of Contract, op. cit, p632.

٣٨- وبناء عليه، يبدو لنا أن من حق المستثمر أن يحتمي بالقضاء لتطبيق المادة ١٤٩ من القانون المدني المصري؛ والتي تقضى بأنه إذا تضمن العقد شروطاً تعسفية جاز للقاضي أن يعدل هذه الشروط أو يقرر الإعفاء منها، وذلك وفقاً لما تقضى به قواعد العدالة، ويقع باطلاً كل اتفاق على خلاف ذلك. ونحن من جانبنا لا نرفض شرط التحكيم في منازعات الأوراق المالية، ولكن نرفض إدراجه رغماً عن المستثمر وقبل وقوع النزاع. لذلك ندعم اتجاهها من الفقه يرى أن التحكيم يمكن أن يلعب دوراً مهماً في تسوية منازعات الأوراق المالية إذا ما قام الوسيط السمسار بإعلام المستثمر وتقديم المشورة له والنصح حول فوائد التحكيم، ثم يترك له حرية الاختيار بين اللجوء للقضاء أو اللجوء للتحكيم أو غيره من الوسائل البديلة لفض المنازعات^(١).

٣٩- ويبدو لنا تأييد موقف التشريع الفيدرالي في الولايات المتحدة الأمريكية الذي حظر على السماسرة والوسطاء الدخول في أي اتفاق للتحكيم سابق على النزاع مع العملاء ما لم يتم وفق الإجراءات التي وضعتها هيئة الأوراق المالية والبورصة^(٢).

(١) راجع:

David A. Lipton, Mandatory Securities Industry Arbitration: the Problems and the Solution, op. cit, p 882.

(٢) راجع:

The relevant portions of H.R. 4960 read as follows:

Section 15(c) of the Securities Exchange Act of 1934 (15 U.S.C. § 78o(c)) Is amended by adding at the end thereof the following: (7)(A) “No broker, dealer, or municipal securities dealer shall enter into any agreement with a customer to arbitrate future disputes that may arise between the broker, dealer, or municipal securities dealer and the customer unless such

وقد نص على الشروط الآتية:

- ١/ أن يكون الاتفاق على التحكيم بموجب اتفاق منفصل عن عقد السمسرة، وذلك للحصول على موافقة المستثمر بشكل مستقل ومحدد على اتفاق التحكيم.
- ٢/ لا يشترط الدخول في عقد حساب أو أن يكون هذا العقد أساساً لأي فرق رسوم، وذلك حتى لا يفرض على المستثمر عمولات أعلى في حالات عدم موافقته على التحكيم.

agreement is entered into in accordance with procedures prescribed by the Commission to afford the customer the opportunity to make an informed and voluntary decision to enter into such agreement. -(B) The Commission shall, by rules, prescribe procedures to carry out the requirements of subparagraph (A) of this paragraph. Such rules shall, at a minimum, require the following: "(i) Any agreement to arbitrate future disputes shall be on a separate page and shall be separately signed. "(ii) Any agreement to arbitrate future disputes shall not be made a condition for entry into a customer account agreement, or be used as a basis for any fee differential, or for granting, denying, conditioning, or limiting access to any privilege, benefit, or service to the customer. "(iii) Any agreement to arbitrate future disputes shall clearly and prominently disclose to the customer, in a form prescribed by the Commission, such information concerning the consequences of entering into the agreement as the Commission considers necessary or appropriate to the exercise of an informed and voluntary decision by the customer to enter into such an agreement. "(C) Any such agreement that has not been entered into in accordance with procedures prescribed by the Commission pursuant to this paragraph shall be void".

SECTION. I. SHORT TITLE. This Act may be cited as the "Securities Arbitration Reform Act of 1988." SEC. 2. MINIMUM STANDARDS FOR ARBITRATION AGREEMENTS; RULEMAKING AUTHORITY.

٣ / الإفصاح بشكل كامل للعميل عن كافة العواقب والمخاطر المحيطة بخضوعه
للتحكيم.

ويقع باطلا كل اتفاق على مخالفة هذه القواعد. بل حرص قانون
Massachusetts على النص على حظر السماح ببيع أو تجديد قيد أي سمسار في
السجلات الرسمية للبورصة إذا ثبت أنه لا يلتزم بالضوابط السابقة ويجبر عملاءه على
التحكيم الإلزامي^(١).

(١) راجع:

The Massachusetts regulations read as follows:

(G) Dishonest or unethical practices in the securities business. I. Broker-dealers. Each broker-dealer shall observe high standards of commercial honor and just and equitable principles of trade in the conduct of its business. Act [sic] and practices including but not limited to the following, are considered contrary to such standards and constitute dishonest or unethical practices which are grounds for denial, suspension or revocation of registration or such other action authorized by law: a. Requiring on or after January 1, 1989, that a customer located in Massachusetts, other than a customer that is an institutional investor or financial institution specified in 950 CMR 14.401(e), execute either a mandatory pre dispute arbitration contract or a customer agreement containing a mandatory pre-dispute arbitration clause that is a non-negotiable precondition to effecting transactions in securities for the account of the customer or opening a securities cash account or margin account by the customer with such broker-dealer; b. Requesting on or after January 1, 1989, that a customer located in Massachusetts execute either a mandatory pre-dispute arbitration contract or a customer account agreement containing a pre-dispute arbitration clause where the contract or agreement fails to conspicuously disclose that the execution of the contract or agreement cannot be made a non-negotiable precondition to the opening by the customer of a securities account with the broker-dealer; c. Requesting on

وحسنا فعل المشرع الأمريكي في هذا الصدد، حيث إن مثل هذه الضوابط سوف تحد، بشكل كبير، من غلواء الآثار السلبية للتحكيم الإلزامي في عقود السمسرة. وكنا نتمنى أن ينتبه المشرع المصري إلي تبنى مثل هذه الضوابط وهو بصدد تنظيم قواعد التحكيم في قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ وما جاء بعده من تعديلات. ومن ثم نوصى بحظر شرط التحكيم الملزم السابق على النزاع في عقود السمسرة كأحد الشروط النموذجية في العقد. ويجب تمكين المستثمر من اللجوء للقضاء للحكم بإبطال مثل هذا الشرط إن وجد. كما نوصى بضوابط الإفادة من التحكيم في هذه العقود من خلال جعل موافقة المستثمر عليه منفصلة ومستقلة، وأن يتم التأكد من أن موافقته جاءت بعد تفاوض حر على قبول هذا الشرط، وإعلامه بكافة التفاصيل القانونية المترتبة على تنازله عن حقه في اللجوء للقضاء والخضوع للتحكيم.

or after January 1, 1989, that a customer located in Massachusetts execute either a mandatory pre-dispute arbitration contract or a customer account agreement containing a pre-dispute arbitration clause without fully disclosing to the customer in writing the legal effect of the pre-dispute arbitration contract or clause. MASs. REGS. CODE tit. 950, § 12.204(G).a to c (1988).

المطلب الثاني

تعيين محكمين ينتمون للصناعة المالية من قبل مراكز التحكيم التابعة للصناعة المالية

٤٠- إن من أكثر التحديات التي واجهت التحكيم الإلزامي في عقود الوساطة في الولايات المتحدة الأمريكية وأهمها على الإطلاق، الاحتكام لمراكز التحكيم التابعة للصناعة المالية، والتي تعين هيئة التحكيم من قبل السماسرة والمستشارين الماليين المشكوك في حيادهم وتحاملهم على المستثمر ومصالحه. والأمر على هذا النحو يقتضي التعرض لضمانات تعيين هؤلاء المحكمين بما يضمن حيادهم، خاصة على صعيد التأكيد على ضرورة الإفصاح عن كل ما يؤثر في صلاحيته للحكم في الدعوى، دون أن تتسم قواعد الإفصاح بالتشدد على نحو يجعل هؤلاء المحكمين يعزفون عن قبول المهمة، خاصة أن وجودهم ليس شرا محضا، فهم أكثر من لديهم خبرة بشئون تسوية هذه المنازعات والتعامل معها.

أولاً/ خصوصية قواعد تعيين المحكمين في منازعات الأوراق المالية:

٤١- يعد حياد المحكم واستقلاله من أكثر التحديات التي تواجه التحكيم الإلزامي في منازعات الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، خاصة وأن عادة شركات السمسرة الأمريكية قد جرت على إلزام عملائها المستثمرين بالمثل بخصيص ما يثار بينهما من منازعات أمام مراكز التحكيم التابعة لهيئة تنظيم الصناعة المالية FINAR^(١). وتحرص هذه المراكز على الاستعانة بالخبراء الماليين (العاملين

(١) تعمل هذه الهيئة على ضمان سلامة النظام المالي في الولايات المتحدة الأمريكية، وذلك تحت رقابة وإشراف هيئة الأوراق المالية والبورصة SEC، وتعمل تحديداً على: وضع وإنفاذ القواعد الأخلاقية والمهنية للسماسرة والوسطاء الماليين المسجلين في الولايات المتحدة الأمريكية،

في سوق المال ومدراء شركات السمسرة) كأعضاء في تشكيل هيئات التحكيم، بغرض الإفادة من خبرتهم وإمامهم بأعراف الصناعة المالية وعاداتها^(١).

وينص قانون التحكيم الموحد Uniform Code of Arbitration على وجوب أن تكون غالبية أعضاء هيئة التحكيم من خارج الصناعة المالية^(٢). كما تنص

والتأكد من امتثال الشركات الأمريكية لتلك القواعد وتعزيز الشفافية في معاملات سوق المال وتثقيف وتوعية المستثمرين، وتعمل على حماية المستثمرين من الغش والاحتيال الذي يمارس ضدهم من قبل الوسطاء.

About FINRA, available at: <https://www.finra.org/about/what-we-do>

والملاحظ أنه حتى منتصف عام ٢٠٠٧ كانت الرابطة الوطنية لتجار الأوراق المالية the National Association of Securities Dealers, Inc. ("NASD") وبورصة نيويورك للأوراق المالية New York Stock Exchange ("NYSE") تمتلك هيئات تحكيمية منفصلة، وكانتا تتوليان التحكيم فيما يقرب من ٩٩% من منازعات التحكيم في الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية. وفي ٣٠ يوليو ٢٠٠٧ قامت الهيئتان بالاندماج وتوحيد القواعد الخاصة بهما في كيان واحد عرف باسم: هيئة تنظيم الصناعة المالية FINRA، والتي تعد من أكبر المؤسسات التحكيمية في مجال الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية في الوقت الحالي.

FINRA, NASD and NYSE Member Regulation Combine to Form the Financial Industry Regulatory Authority, op. cit.

(١) راجع:

FINRA, AAA/ABA CODE OF ETHICS FOR COMMERCIAL ARBITRATORS, <http://www.finra.org/ArbitrationMediation/Rules/RuleGuidance/P009525>

Barbara Black & Jill I. Gross, Making It Up As They Go Along: The Role of Law in Securities Arbitration, op. cit, p1010.

(٢) راجع:

Section 8 of the Uniform Code of Arbitration states: "Except as otherwise provided in this Code, in all arbitration matters involving public customers, and where the matter in controversy does not exceed the amount or \$500,000, or where the matter in controversy does not involve or

قواعد FINAR أيضا على أن المنازعات التي تزيد قيمتها عن ١,٠٠٠,٠٠٠ دولار تنظرها هيئة مؤلفة من ثلاثة محكمين؛ واحد منهم من العاملين في الصناعة المالية، واثنين من غير التابعين للصناعة المالية (يعين الرئيس من بينهما)^(١). فانتفاء أحد المحكمين للصناعة المالية يحتمل معه أن يؤثر على حياده واستقلاله^(٢)، بما قد يؤثر بالسلب على ضمانات المستثمر، خاصة وأن المحكم في هذه المنازعات يتمتع بسلطات

disclose a money claim, the Director of Arbitration shall appoint an arbitration panel which shall consist of no less than three (3) not more than five (5) arbitrators, at least a majority of whom shall not be from the securities industry, unless the public customer requests a panel consisting of at least a majority from the securities industry. In all arbitration matters involving public customers where the amount in controversy is \$500,000 or more, the Director of Arbitration shall appoint an arbitration panel which shall consist of five (5) arbitrators, unless the parties agree in writing to a panel of three (3) arbitrators, at least a majority of whom shall not be a from the securities industry, unless the public customer requests a panel consisting of at least a majority from the securities industry". UNIFORM CODE OF ARBITRATION (as amended), reprinted in Fifth Report of the securities Industry Conference on Arbitration (Apr. 1986) (Exhibit C) in RESOLVING SECURITIES DISPUTES: ARBITRATION AND LITIGATION 109 (D. Robins ed. 1986)

(١) راجع:

FINRA MANUAL r. 12100(p) (2010), available at <http://finra.complinet.com/en/display/display-main.html?rbid=2403&element id=4099>

(٢) راجع:

INDUS. CONFERENCE ON ARBITRATION, SECOND REPORT OF THE SECURITIES INDUSTRY CONFERENCE ON ARBITRATION, § 11 at A-5 (1978)

لا يتمتع بها القاضي؛ مثل عدم التزامه بتسبب قراراته^(١)، وعدم قابلية حكمه للطعن عليه إلا بالبطلان^(٢). وتزيد وطأة هذه التحديات عندما يكون خضوع المستثمر لهذا التحكيم إلزاميا^(٣). لذلك رأى كثيرون أن الإدراج الإلزامي لمحكم من الصناعة المالية يعد من أكثر الصعوبات التي تواجه التحكيم في منازعات الأوراق المالية^(٤).

وفى المقابل، دافعت، بشدة، جمعية صناعة الأوراق المالية والأسواق

المالية the Securities Industry and Financial Markets Association

(١) راجع:

Shearson/American Express, Inc. v. McMahon, 107 S. Ct. 2332, 2354.

(٢) راجع:

FINRA Office of Dispute Resolution Arbitrator's Guide, November 2019 Edition.

(٣) راجع:

Constantine N. Katsoris, Securities Arbitrators Do Not Grow on Trees, 14 Fordham J. Corp. & Fin. L. 49 (2008).

(٤) راجع:

“Id. at 5, 12. In fact, in a 2008 study conducted by the Securities Industry Conference on Arbitration, and funded by FINRA, revealed the following”: “[I]nvestors are fed up with having to arbitrate their claims against securities firms in a forum that they view as biased, expensive, and unfair. The reasons for this collective dissatisfaction with what is supposed to be a neutral arbitral forum likely include the following: FINRA requires at least one securities industry insider to serve on every arbitration panel . . . [e]specially in recent years, when brokerage firms have been consolidating at a record pace, any industry arbitrator could sometime in the future be employed by a firm involved in the arbitration”. see: NASAA Pro-Investor Legislative Agenda for the 113th Congress, N. Am. Sec. Adm'rs Ass'n (Jan. 2009),

http://www.nasaa.org/issues_answers/legislative_activity/10147.cfm.

(SIFMA) عن الإدراج الإلزامي للمحكمين التابعين للصناعة المالية ضمن تشكيل هيئات التحكيم، خاصة وأنه لا يوجد دليل قاطع على تحيزهم لصالح السمسار أو الوسيط^(١). كما أن غياب مثل هؤلاء المحكمين سوف يؤدي إلى غياب الخبرة المطلوبة والمؤهلة لتفهم خصوصية منازعات الأوراق المالية، وهو ما قد يضر بمصالح المستثمر في كثير من الحالات^(٢).

وقد قدمت هيئة FINAR مقترحا بالتعاون مع هيئة البورصة والأوراق المالية SEC في أكتوبر عام ٢٠٠٥ لمراعاة الرغبات المختلفة، من خلال اقتراح تغيير القواعد بما يمنح المستثمر الحق في اختيار هيئة تحكيم مشكلة بالكامل من محكمين من غير المنتسبين للصناعة المالية. وقد بررت موقفها بأن ذلك من شأنه أن يعزز من إدراك العملاء المستثمرين لعدالة التحكيم في الأوراق المالية. وقد وافقت هيئة الأوراق المالية والبورصة على هذا التعديل في ٢٠١٠^(٣).

(١) راجع:

SEC. INDUS. & FIN. MKTS. ASS'N, WHITE PAPER ON ARBITRATION IN THE SECURITIES INDUSTRY 36 (2007), available at : <http://www.sifma.org/issues/item.aspx?id=21334>.

(٢) راجع:

Barbara Black & Jill I. Gross, Making It Up As They Go Along: The Role of Law in Securities Arbitration, op, cit, p 1011.

(٣) راجع:

Notice of Filing of Proposed Rule Change Relating to Amendments to the Panel Composition Rule, and Related Rules, of the Code of Arbitration Procedure for Customer Disputes, Exchange Act Release No. 34-63,250, 75 Fed. Reg. 69,481 (Nov. 12, 2010), available at <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/FR-2010-11-12/pdf/2010-28419.pdf>

وبمقتضى هذا التعديل يحق للمستثمر الاختيار بين أمرين؛ الأول: أن تكون هيئة التحكيم غالبيتها من غير التابعين للصناعة المالية، والثاني: أن تكون الهيئة بالكامل من غير التابعين للصناعة المالية. ويجب أن يعلن المستثمر اختياره في وقت مبكر، وإلا قامت FINAR بتعيين هيئة التحكيم ذات الأغلبية وليس ذات التشكيل الكامل، والمؤلفة من ثلاثة محكمين سيكون من بينهم أحد التابعين للصناعة المالية. ويقوم الأطراف بالاختيار من بين ثلاث قوائم؛ كل قائمة تحتوي على عشرة محكمين، ولكل نوع من المحكمين قائمة خاصة. ويجوز لكل طرف أن يختار أربعة أسماء من كل قائمة، ثم تقوم FINAR بالتعيين النهائي في ضوء اختيارات المستثمر.

٤٢- وفي أكتوبر من عام ٢٠٠٨ أطلقت هيئة تنظيم الصناعة المالية FINAR برنامجاً اختيارياً بالتعاون مع عدد من شركات الوساطة للسماح باختيار جميع أعضاء هيئة التحكيم من غير التابعين للصناعة المالية^(١). وفي ١٦ ديسمبر لعام ٢٠١٠ قدمت FINAR بعض التعديلات على قواعدها المقترحة SR-2010-053 على النحو الآتي^(٢):

١/ ستقوم FINAR بإخطار المستثمرين كتابياً خلال ٣٥ يوماً من تاريخ رفع الدعوى لاختيار هيئة التحكيم.

(١) كان عدد هذه الشركات (١١) شركة من شركات الوساطة الأمريكية في الأوراق المالية، أهمها:

TD Ameritrade and UBS, Ameriprise, Edward Jones, Fidelity, Morgan Stanley Smith Barney, Merrill Lynch, Charles Schwab.

Amendment No. 1 to SR-2010-053.

(٢) راجع:

٢/ يجب على المستثمر اختيار المحكمين كتابة خلال ٣٥ يوما من تاريخ رفع الدعوى، وذلك بصرف النظر عما إذا كان المستثمر هو المدعى أم المدعى عليه.

وقد تلقت هيئة الأوراق المالية والبورصة SEC في ١٤ ديسمبر لعام ٢٠١٠ ما يقرب من ١٢٥ اعتراض على التغييرات المقترحة، باعتبار أن تمكين المستثمر بشكل مطلق من اختيار هيئة تحكيم تخلو تماما من التابعين للصناعة المالية، سيجعل هذه الهيئة تفتقر إلى الخبرة الكافية لشئون المعاملات المالية وخصوصية الفصل في المنازعات المتعلقة بالأوراق المالية^(١). وبتاريخ ٣١ يناير لسنة ٢٠١١ أقرت هيئة الأوراق المالية والبورصة SEC تعديلا قضى بأنه إذا فشل المستثمر في اختيار الهيئة في المواعيد المقررة فسيكون البديل هو اللجوء إلى الهيئة ذات الأغلبية Majority Public Panel التي تضم أحد التابعين للصناعة المالية^(٢).

وقد أقرت هيئة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية هذه التعديلات صراحة لتتوافق مع قواعد FINAR خاصة القاعدة (b) 780-3(6) Section التي تتطلب من هيئة الأوراق المالية والبورصة أن تمنع أعمال الغش والاحتيال لتعزيز مبادئ التجارة العادلة والمنصفة، وبشكل عام حماية المستثمرين والمصلحة العامة، وعدم التمييز بين المستثمرين والوسطاء^(٣).

(١) راجع:

Barbara Black, FINRA Proposed Rule Change Would Give Customers Option of All-Public Arbitration Panels, op. cit.

Ibid.

(٢) راجع:

§§ 780-3(b)(6)

(٣) راجع:

وقد انتقد البعض الموقف الأخير لـ FINRA بحجة أن من شأنه أن يحمل شبهة التحيز لمصلحة المستثمر على حساب الوسيط^(١).

٤٣ - ويبدو لنا أن مثل هذه التعديلات التي تطلق يد المستثمر في اختيار هيئة التحكيم سوف تفقد نظام التحكيم خصوصيته، وتجعله يتحول إلى مجرد ذريعة للابتعاد عن القضاء. فما الحكمة من اللجوء للتحكيم دون الاستعانة بأهل الخبرة؟! إن أهم ما يميز التحكيم مقارنة بالقضاء في منازعات الأوراق المالية هو ما يسمح به من دخول عناصر فنية تمتلك الخبرة الكافية بموضوع النزاع وخصوصياته، وهو ما يمكنها من سرعة الفصل في النزاع بما يحقق العدالة. كما أن وجود مثل هذه العناصر في تكوين الهيئة سوف يسمح بتطبيق قواعد القانون بروح أعرف الصناعة المالية وعاداتها^(٢)، وهو ما من شأنه أن يحقق مصالح المستثمر والوسيط معاً. يضاف إلى ذلك، أن التعديل المقترح لن يغير من موقف النقاد الذين لا يزالون في شك من عدالة الشرط المسبق والملزم للتحكيم وفق قواعد FINRA بأكمله، وليس فقط قواعد اختيار المحكمين^(٣).

لذلك يبدو لنا أنه من الضروري ألا يترك أمر تكوين هيئة التحكيم لمحض اختيار المستثمر وتجاهل حق السمسار الوسيط في مشاركته في هذا الاختيار. فليس من

(١) راجع:

Barbara Black, FINRA Proposed Rule Change Would Give Customers Option of All-Public Arbitration Panels, op. cit, p1011.

Ibid, 1012.

(٢) راجع:

(٣) راجع:

Lurie, J., 'Private Associations, Internal Regulation and Progressivism: The Chicago Board of Trade, 1880-1923, as a Case Study, op.cit, p. 225.

المناسب لمنازعات الأوراق المالية شرط التحكيم الإلزامي المسبق، وليس من المناسب تمكين المستثمر من حق الاختيار المطلق لتكوين هيئة التحكيم.

ثانياً/ الإفصاح بين ضرورات التأكد من حياد المحكم والحرص على عدم عزوفه عن التحكيم

٤٤ - اعتادت مؤسسات التحكيم الأمريكية على التحقق من مسألة الحياد؛ من خلال إلزام المحكم بالإفصاح عن كافة العلاقات والروابط التي تجمعها بأحد الأطراف أو ذويهم^(١)، وإن كانت تحرص على عدم الإثقال في ضوابط الإفصاح حتى لا يتسبب ذلك في نفور المحكمين ورفضهم الاشتراك في التحكيم^(٢). وقد دفع هذا الوضع للتساؤل حول ما إذا كانت المتطلبات التي وضعتها هيئة تنظيم الصناعة المالية FINRA كافية لاستنباط المعلومات الكافية للتأكد من حيادهم واستقلالهم دون أن تشكل عبئاً يثقل كاهلهم، وبما يضمن للمستثمر موضوعية الأحكام التي سوف يصدرها هذا المحكم، خاصة إذا ما كان لجوؤه لهذا التحكيم إجبارياً^(٣).

(١) راجع:

12000. CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES, 12405. Disclosures Required of Arbitrators.

(٢) راجع:

FINRA Office of Dispute Resolution Arbitrator's Guide, November 2019 Edition.

Ibid.

(٣) راجع:

وقد نظمت القاعدة رقم (12405) من تقنين إجراءات التحكيم في منازعات الأوراق المالية FINRA^(١) أحكام إفصاح المحكم، إذ جاء فيها:

١/ قبل تعيين هيئة التحكيم يقوم مدير مركز FINRA بإخطار المحكم بطبيعة النزاع المثار وأطرافه، حتى يبحث عن الأسباب التي قد تجعله غير صالح لإصدار حكم موضوعي. ويجب على كل محكم أن يبذل الحرص الكافي لمعرفة هذه الأسباب، وتحديدًا ما يأتي:

أ/ أي مصلحة مالية مباشرة أو غير مباشرة يمكن أن يفيد منها من وراء الحكم المتوقع صدوره في المنازعة.

ب/ أي علاقة قديمة أو حديثة ذات طبيعة مالية أو تجارية أو مهنية أو عائلية، أو غير ذلك من علاقات مع أي طرف أو أحد ممثليه، أو أي شخص يمكن أن يكون شاهداً في القضية يحتمل أن يؤثر على حياده أو استقلاله.

ج/ أي علاقة مع أحد أفراد عائلة أحد الأطراف أو الموظفين العاملين لديه أو شركائه في العمل.

د/ إذا سبق أن عمل أو يعمل حالياً كوسيط لأي طرف من الأطراف التي تم اختياره كمحكم فيها.

٢/ الالتزام بالإفصاح بهذا المعنى التزام مستمر. ومن ثم يتعين على المحكم الإفصاح عن أي من هذه الأسباب في أي مرحلة من مراحل الإجراءات.

(١) راجع:

12000. CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES, 12405. Disclosures Required of Arbitrators.

٣/ يقوم المدير بإبلاغ الأطراف في التحكيم بأي معلومات تصل لعلمه بموجب هذه المادة، وذلك ما لم يقم الطرف الذي كانت تخصه المعلومات بالانسحاب من هيئة التحكيم طوعاً، أو قام مدير المركز بإقالة هذا العضو.

يتضح من القواعد السابقة أنها تهدف إلى التأكد من سلبية المحكم بالنسبة للخصوم^(١)، بما يبعث في نفوسهم، خاصة المستثمر، الطمأنينة حول أن المحكم سوف يحكم دون تحيز أو هوى^(٢). وأن خروج المحكم عن هذا المعنى من خلال تبني رأى أحد الخصوم أو الدفاع عنه يجعله يفقد صلاحيته للتحكيم^(٣)، حيث يسمى في مثل هذه الحالة "المحكم المحامي" أو "المحكم الخصم"^(٤).

(١) راجع:

Richard W. Naimark & Stephanie E. Keer, What Do Parties Really Want from International Commercial Arbitration?, 57 Disp. RESOL. J. 78 (2002-2003)

(٢) راجع:

Catherine A. Rogers, The Ethics of International Arbitrators, in THE LEADING ARBITRATORS' GUIDE TO INTERNATIONAL ARBITRATION 621 (Lawrence W. Newman & Richard D. Hill eds., 2d ed. 2008).

(٣) راجع:

Alan Redfern- Martin Hunter, Law and Practice of International Commercial Arbitration, Sweet & Maxwell, 2004, p427.

(٤) راجع:

Karen Kupersmith, A Perspective on the Role of the Arbitrator in Securities Arbitration, op. cit, p298.

ويحرص القضاء الأمريكي على التشدد في قواعد إفصاح المحكم في منازعات الأوراق المالية تحديداً؛ حيث قرر في قضية **McMahon** ^(١) أنه لا يكفي مجرد ترك الأمر لإفصاح المحكم، ولكن يجب على مؤسسة التحكيم أن تبذل الجهد الكافي للتأكد من صحة المعلومات التي أفصحوا عنها في ضوء المنازعات التي سبق أن نظروها وخلفياتهم وتجاربهم ^(٢). بل ويجب أن يمكن الأطراف من الاطلاع على سجلات التصويت الخاصة بهذه الدعاوى للوقوف على طبيعة ميلوهم ^(٣). ويوسع البعض من نطاق الإفصاح ليمتد حتى إلى علاقة المحكم بأشخاص الشهود، وهذه مشكلة تظهر في المدن الصغيرة ^(٤). فهناك عدد كبير من محكمي الأوراق المالية مدراء لفرع شركات الوساطة في مدن صغيرة يعرف فيها المحكمون الأطراف ومحاميهم ^(٥). فالمحكمون دائماً في منازعات الأوراق المالية يجب أن يكونوا مدركين أن الأطراف في غاية الحرص تجاه حيادهم ^(٦)، فوجود أي اتصال مع الأطراف أو الشهود من أي نوع يفتح باب الشك ^(٧).

(١) راجع:

Shearson/Am. Express, Inc. v. McMahon (McMahonII), 482 U.S. 220, 227 (1987)

Arbitration Rule 610, 2 N.Y.S.E. Guide (CCH) T 2610. (٢) راجع:

Arbitration Rule 627(f), 2 N.Y.S.E. Guide (CCH) t 2627. (٣) راجع:

(٤) راجع:

William W. Park, Arbitrator Integrity: The Transient and the Permanent, 46 San Diego L. Rev. 629 (2009).

Arbitration Rule 610(a), 2 N.Y.S.E. Guide (CCH) 1 2610 (٥) راجع:

(٦) راجع:

CODE OF ETHICS FOR ARBITRATORS IN COMMERCIAL DISPUTES note on neutrality,op.cit.

(٧) راجع:

Karen Kupersmith, A Perspective on the Role of the Arbitrator in Securities Arbitration, op.cit, p300.

٤٥ - ويبدو لنا أنه على الرغم من مثالية الضوابط التي عدتها FINRA والتي تواترت قواعد التحكيم في المنازعات المختلفة على تنظيم غالبيتها، فإنه يؤخذ عليها أمران؛ هما:

الأول/ أنها غفلت عن إلزام المحكم بموجب نص صريح ومحدد بالإفصاح عن حالات تمويل الغير لإجراءات التحكيم^(١)، والتي بدأت تشهد انتشارا واسعا خاصة في التحكيم في منازعات الاستثمار، والتي تهدف إلى الكشف عن كافة الاتفاقات التي تنطوي على قيام الغير بتمويل نفقات التحكيم نيابة عن أحد الأطراف، خاصة في ظل ارتفاع نفقاته، والتي يلجأ على أثرها أحد الأطراف إلى الاستعانة بجهة من جهات التمويل لتتحمل النفقات نيابة عنه، على أن تحصل هذه الجهة على نسبة من التعويض الذي سوف يحكم به^(٢). وتبدو أهمية الإفصاح عن مثل هذه الاتفاقات في أنها تتم في سرية، وتؤثر على حياد المحكم في منازعات الأوراق المالية، خاصة في الحالات التي لا يُفصح فيها الأطراف عند بداية النزاع عن وجود مثل هذا التمويل، الذي يحتمل معه أن يكون هناك تعارض مصالح؛ يتمثل في أن يكون المحكم قد تم تعيينه بشكل غير مباشر من قبل جهة

(١) راجع:

Thibault De Boule, *THIRD-PARTY FUNDING IN INTERNATIONAL COMMERCIAL ARBITRATION*, Master's thesis in the 'Master of Laws' program, FACULTY OF LAW GHENT UNIVERSITY ACADEMIC YEAR 2013-2014.

(٢) راجع:

Burcu Osmanoglu, 'Third-Party Funding in International Commercial Arbitration and Arbitrator Conflict of Interest' (2015) 32 *Journal of International Arbitration*, Issue 3, pp. 325-349.

تمويل في عدة قضايا مختلفة، كمستشار قانوني في قضية ومحكم في قضية أخرى^(١). ويسرى الحكم ذاته على شركات التأمين ضد مخاطر التحكيم؛ فمثلا العديد من الدول مثل الولايات المتحدة الأمريكية تسمح بالتأمين الكلي أو الجزئي ضد خسائر قضايا التحكيم، وهو ما يجب معه الإفصاح^(٢).

الثاني/ غفلت الضوابط السابقة عن بيان المعيار واجب الإلتزام لاعتبار شكوك ما مبررة أو غير مبررة لقيام المحكم بالإفصاح؟ وهل يترك الأمر لمحض تقدير المحكم؟ والملاحظ، بشكل عام، أن قواعد التحكيم تشير إلى أن العبرة بالشك النابع من حقيقة معينة أو ظروف ما، وأن يكون هذا الشك مبررا **Justifiable Doubts**^(٣)، أي إن هذا الشك يحمل بعض المؤشرات والدلائل التي ترجحه، وليس مجرد ظنون واهية. ويرى جانب من الفقه^(٤) أن العبرة هنا بمعيار الشخص العادي لتقدير ما إذا كانت وقائع أو علاقات معينة تثير شكوكاً مبررة من عدمه. لكن إذا

(١) راجع:

Stavros Brekoulakis and Catherine Rogers, 'Third-Party Financing in ISDS: A Framework for Understanding Practice and Policy', Academic Forum on ISDS Concept Paper 2019/11, 31 July 2019.

(٢) راجع:

Lisa Bench Nieuwveld, Victoria Shannon Sahani, *Third-Party Funding in International Arbitration*, Wolters Kluwer, Second Edition, 2017, p117.

(٣) راجع:

Stefanie Schacherer, *Independence and Impartiality of Arbitrators A Rule of Law Analysis*, January 2018, p10, available at: https://eur-int-comp-law.univie.ac.at/fileadmin/user_upload/i_deicl/VR/VR_Personal/Reinisch/Internetpublikationen/Schacherer.pdf

(٤) د.مرتضى جمعة عاشور- د.عماد حسن سلمان، حياذ المحكم التجارى الدولى، مجلة القادسية للقانون والعلوم السياسية، العدد الأول، المجلد الخامس، يونيو ٢٠١٢، ص٧٦.

تعارض تقدير المحكم الشخصي مع معيار الشخص العادي، كما لو رأى أن مسألة ما لن تؤثر في حياده واستقلاله في حين أنها مؤثرة طبقاً لمعيار الشخص العادي. هنا ستكون العبرة ليس بالتقدير الشخصي للمحكم، ولكن بمعيار الشخص العادي في الظروف ذاتها، مع الأخذ في الاعتبار أن هناك حالات قاطعة الدلالة علي حياد المحكم واستقلاله، وهي تلك التي تواترت عليها قواعد التحكيم المختلفة؛ كما لو سبق أن أبدى رأياً في هذا الموضوع، أو أنه صاحب مصلحة شخصية في نتيجة النزاع.

وفي كافة الأحوال يجب مراعاة ألا تعرقل هذه الضوابط التحكيم في منازعات الأوراق المالية عن تحقيق أهدافه. فلا يجب أن تستغرق وقتاً طويلاً يخل باعتبارات السرعة المطلوبة. كما يجب ألا تثقل كاهل المحكم بحيث يعزف عن ممارسة المهمة. من ناحية أخرى يجب الانتهاء التام من إجراءات الإفصاح قبل الجلسة التمهيديّة الأولى (IPHC) initial prehearing conference، لأنه من غير المناسب الادعاء بعدم صلاحية المحكمين خلال هذه الجلسة، لأنه قد تم تعيينهم بالفعل وليس من الملائم خلال هذه الجلسة أن يناقشوا المسائل المتعلقة بحيادهم واستقلالهم.

من ناحية أخرى، يجب إلزام المحكمين في منازعات الأوراق المالية بتحديث الإفصاح الخاص بهم في حالة حدوث أي تغيير في أوضاعهم بعد بدء السير في الإجراءات. وقد حرصت FINRA مؤخراً على مطالبة المحكمين بتحديث إقراراتهم بالإفصاح كل أربعة أشهر بهدف منع تداول تقارير قديمة، والإفصاح عن القضايا الأخرى التي أسند إليهم تحكيمها مشفوعة بالمستندات اللازمة للتأكد من صحة هذه التقارير.

٤٦- ويبدو لنا أنه لا يوجد ما يمنع من تعزيز إجراءات الإفصاح سالفة الذكر بالزام المحكم بالقسم على صحة البيانات التي قدمها بخصوص كل قضية على حدة، خاصة إذا كان المحكم من العاملين في مجال الصناعة المالية، حيث يمكن أن يشكل هذا الأمر التزاما نفسيا قويا يدفعه إلى الحياد والاستقلال.

وفي كافة الأحوال يبدو لنا عدم جواز حظر اشتراك خبراء الصناعة المالية في منازعات الأوراق المالية بالنظر إلى أهمية الإفادة من خبرتهم ومعرفتهم بطبيعة الأعراف السائدة في هذه الصناعة، والتي تكون أقرب إلى الموضوعية والعدالة. ويسمح باختيارهم سواء من قبل المستثمر أو الوسيط، مع التزام هيئة تنظيم الصناعة المالية FINRA بوضع الضوابط اللازمة للإفصاح. وهنا تظهر أهمية الدور الذي يمكن أن تلعبه هيئة البورصة SEC في ممارسة نوع من الرقابة الفعالة على ممارسات هيئات التنظيم الذاتي في تطبيق قواعد الإفصاح.

والمطالع لموقف القانون المصري في هذا الصدد يلاحظ أن المادة (٥٢) من قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ قد نصت على أن "تشكل 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" وقد حكم بعدم دستورية هذا المادة اعتراضا على التحكيم الالزامي. والملاحظ أيضاً أنه رغم صدر قرار رئيس الجمهورية بإنشاء مركز متخصص للتحكيم والتسوية في المنازعات الناشئة عن تطبيق أحكام القوانين الخاصة بالمعاملات المالية غير المصرفية، إعمالاً للمادة العاشرة من قانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ بتنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات

المالية غير المصرفية^(١)، إلا أن هذا القرار جاء يخلو من نص يضع القواعد المنظمة لتعيين المحكمين، واكتفى بنص المادة الخامسة من هذا القرار الذي قرر أن لمجلس الأمناء في سبيل تحقيق أهدافه.....(٢) اعتماد القواعد والشروط اللازم توافرها في المحكمين المعتمدين بالمركز. والمتوقع أن هذه القواعد سوف تعالج آلية اختيار المحكمين وتعيينهم وأيضاً قواعد الإفصاح المطلوبة من المحكمين. وكنا نود لو تم تنظيم قواعد اختيار المحكمين في هذه المنازعات من قبل التشريع بنصوص واضحة تضمن الموازنة بين حق المستثمر في اختيار محكم من طرفه، وحق السمسار الوسيط في اختيار محكم من طرفه، حتى ولو كان من التابعين للصناعة المالية والعاملين في البورصة، شريطة وضع قواعد قوية للإفصاح تضمن الكشف الدقيق عن كافة البيانات التي من شأنها إثارة أي شبهة تمس حياد المحكم وموضوعيته بما في ذلك حالات تمويل الغير لإجراءات التحكيم خاصة وأن الأخيرة تتم في سرية. وأن يتم النص الصريح على حظر التحيز لأي طرف من الأطراف، وأن يظل هذا الالتزام ليس فقط عند تعيين المحكم، ولكن أثناء جميع الإجراءات.

(١) راجع قرار رئيس جمهورية مصر العربية رقم ٣٣٥ لسنة ٢٠١٩ بإنشاء مركز للتحكيم والتسوية في المنازعات الناشئة عن تطبيق أحكام القوانين الخاصة بالمعاملات المالية غير المصرفية، الجريدة الرسمية، العدد (٢٨) تابع (أ) يونيه ٢٠١٩.

المبحث الثاني

صعوبة إجراءات الكشف عن أدلة الإثبات Discovery كأهم الصعوبات الإجرائية في التحكيم الإلزامي

٤٧ - تتعدد الصعوبات الإجرائية التي يمكن أن تصادف المستثمر بخصوص التحكيم الإلزامي في عقود الوساطة لتداول الأوراق المالية، لكن أكثر ما يعكس خصوصية التحكيم الإلزامي هو صعوبة عملية الإثبات، خاصة وأن السمسار في مركز قانوني يجعله يحوز كافة المستندات والأدلة المنتجة في الدعوي. وإذا كانت المحكمة بما لها من سلطة ووسائل خاصة تملك إلزام الخصوم بتقديم أدلة الإثبات المطلوبة، فإن هيئة التحكيم لا تملك السلطة ذاتها في مواجهة السمسار، خاصة إذا كانت القواعد الإجرائية واجبة التطبيق هي قواعد أحد مراكز التحكيم التابعة للصناعة المالية، التي غالباً ما تغفل أو تتغافل عن النص الصريح على إلزام السمسار بتقديم هذه المستندات.

ويقتضي الأمر على هذا النحو ضرورة التعرض، بمزيد من التفصيل، لخصوصية الالتزام بتقديم المستندات المنتجة في الدعوي أمام التحكيم (مطلب أول)، و ضمانات تقديمها (مطلب ثان)، وذلك على التفصيل الآتي:

المطب الأول

الالتزام بتقديم المستندات المنتجة في الدعوي أمام هيئة التحكيم

٤٨ - يعرف الاستكشاف Discovery كأحد أدلة الإثبات، بشكل عام، بأنه عبارة عن إجراء سابق على المحاكمة يهدف إلى تمكين أحد الأطراف من إلزام الطرف المناظر على تقديم الأدلة التي في حوزته من خلال عدة وسائل؛ مثل^(١): الاستجوابات Interrogatories وطلب تقديم الوثائق A request for production^(٢). ويرتبط بنظام Discovery نظام الشهادة Depositions؛ والذي يعرف بأنه عبارة عن الإدلاء بشهادة شفوية محلفة خارج المحكمة والتي يمكن نسخها في صورة مكتوبة لاستخدامها في أغراض الإثبات أمام المحكمة كأحدى صور الاستكشاف Discovery^(٣). ويلعب هذا الإجراء دورا كبيرا^(٤)

(١) راجع:

Michael Purcell, THE PROCESS OF DISCOVERY IN U.S. LITIGATION – AND HOW YOU CAN PREPARE FOR IT, VALLA& associates, inc. p.c, P2.

(٢) راجع:

Michael E Schneider "A Civil Law Perspective: 'Forget e-discovery'" in David J Howell (ed) Electric Disclosure in International Arbitration (Juris Net LLC, Huntington, 2008) 13 at chapter 2

(٣) راجع:

Larson, Aaron "What is a Deposition". ExpertLaw.com. Retrieved 27 December 2017.

(٤) راجع:

DAVID M. MALONE & PETER T. Hoffman, THE Effective DEPOSITION 27 (2d ed. 1996).

خاصة إذا كان يستهدف الحصول على أدلة^(١) من شخص ليس طرفاً في الدعوى عن طريق الشهادة^(٢). كما أنه يعطى الفرصة لطالبه أن يطرح أسئلة على خصمه، ويوثق إجابته عنها على نحو لا يتاح له في غيرها من وسائل الإثبات الأخرى. وتستخدم هذه الوسيلة كثيراً في الولايات المتحدة، وتتم عادة خارج المحكمة بواسطة المحامين ودون إشراف قضائي^(٣). وفي هذا الصدد تقرر قواعد الإجراءات المدنية الفيدرالية في الولايات المتحدة الأمريكية Federal Rules of Civil Procedure ("FRCP") على حرية الإثبات بين الأطراف بطريق Discovery ما لم تكن هذه المعلومات مميزة^(٤) Privileged documents^(٥).

(١) راجع: Hall v. Clifton Precision, 150 F.R.D. 525, 531 (E.D. Pa. 1993)

(٢) راجع:

A. D. Dickerson, The Law and Ethics of Civil Depositions , 57 Md. L. Rev. 273 (1998) Available at:

<http://digitalcommons.law.umaryland.edu/mlr/vol57/iss2/3>

(٣) راجع:

M.R.3140 IN THE SUPREME COURT OF THE STATE OF ILLINOIS, Effective October 1, 2019, Illinois Supreme Court Rules 206, 212, 306, 308, 315, and 342 are amended, as follows. Amended Rule 206 Rule 206. Method of Taking Depositions on Oral Examination.

(٤) راجع:

C. WRIGHT, LAW OF FEDERAL COURTS § 81 at 540 (4th ed. 1983) (Rules 26 to 37 of the Federal Rules of Civil Procedure deal with discovery.)

(٥) الامتياز هنا حق قانوني يسمح للأشخاص بمقاومة الكشف الإلزامي عن الوثائق والمعلومات، لكون المستند سرياً يصعب الكشف عنه. وتعرف الوثائق المميزة بأنها الوثائق التي لا يلزم الكشف عنها للطرف الآخر، لا قبل بدء المحاكمة ولا بعدها. ويمكن للطرف الذي يتمتع بهذا الامتياز أن =

٤٩- وفي ضوء أهمية الإلتزام بالتقديم تبدو ضرورة الحديث عن وضعية هذا الإلتزام بين التنظيم القانوني الذي تمثله نصوص القانون، والتنظيم الموازي الذي تفرضه أحكام الاتفاق على شرط التحكيم الإلزامي والذي يهيمن على صياغته السمسار بحكم سيطرته على صياغة تفاصيل الاتفاق بشكل منفرد، وطبيعة المستندات الواجب تقديمها، وذلك على التفصيل الآتي:

أولاً/ تقديم المستندات المنتجة في الدعوي Discovery بين الإلتزام القانوني والاتفاق العقدي:

٥٠- يلعب نظام Discovery بالمعني السابق دوراً بالغ الأهمية في دول Common Law، لأنه يساعد كل طرف على إلزام خصمه بتقديم ما لديه من أدلة تساعد المحكمة على الفصل في الدعوى. لذلك فإنه وسيلة لتحقيق التكافؤ بين الأطراف خاصة إذا كانت أدلة الإثبات في حيازة طرف دون الآخر^(١). ولا يوجد مثل هذه الإجراءات المتعلقة بـ Discovery كأصل عام في الدول اللاتينية، التي تقوم على أساس أنه لا يجبر شخص على تقديم دليل ضد نفسه، كما لا يجوز للشخص

يطالب به كحق قانوني. ولا يمكن إجبار هذا الطرف على تقديم هذه الوثائق، لا بالسلطة التقديرية القضائية ولا من جانب الطرف الخصم، مهما كانت هذه المعلومات حاسمة في موضوع الدعوى.
راجع:

C. Byron Yep of Guild Yule LLP, Vancouver, BC, Privilege in Document Discovery, CIVIL LITIGATION FOR PARALEGALS: ADVANCED ISSUES— 2013 UPDATE PAPER 5.1

(١) راجع:

Chief Justice's Working Party on Civil Justice Reform "Civil Justice Reform Interim Report and Consultative Paper" (30 April 2002) <www.civiljustice.gov.hk/ir/documents/FullReport.pdf> at Paragraph 405.

الاعتماد على دليل صنعه لنفسه (وذلك باستثناء بعض الأحكام المتعلقة بالإثبات بالدفاتر التجارية) ^(١).

وعلى الرغم من أهمية الدور الذي تلعبه قواعد Discovery في الإثبات أمام القضاء، فإن الأطراف يُحرمون منها كأصل عام عند الفصل في المنازعة بطريق التحكيم ^(٢) إلا في حدود ضيقة للغاية ^(٣)، وذلك على الرغم من شدة الحاجة إليها في كثير من الأحيان ^(٤)، خاصة وأن هيئات التحكيم تعطي وزناً ثبوتياً للأدلة المكتوبة

(١) راجع:

Michael E Schneider, "A Civil Law Perspective: 'Forget e-discovery'" in David J Howell (ed) *Electric Disclosure in International Arbitration*, op. cit.

(٢) راجع:

Robbins, *An Insider's Guide to Securities Arbitration*, at 14 (1985) in *RESOLVING SECURITIES Disputes: ARBITRATION AND LIGATION* 66 (D. Robins ed. 1986).

(٣) راجع:

Section 20 of the Uniform Code of Arbitration as adopted by the securities industry provides: (a) The arbitrators and any counsel of record to the proceedings shall have the power of the subpoena process as provided by law. However, the parties shall produce witnesses and present proofs to the fullest extent possible without resort to the issuance of the subpoena process. (b) Prior to the first hearing session, the parties shall cooperate in the voluntary exchange of such documents and information as will serve to expedite the arbitration. If the parties agree, they may also submit additional documents to the Director of Arbitration for forwarding to the arbitrators. UNIFORM CODE OF ARBITRATION, § 20.

(٤) راجع: Katsoris, *Arbitration of a Public Securities Dispute*, op. cit, p 281.

مقارنة بالأدلة الشفوية^(١). ولا تعالج قواعد التحكيم المختلفة هذا الإجراء، ويترك الأمر في الغالب لاتفاق الأطراف^(٢).

وتظهر خصوصية هذه المشكلة عند عرض منازعات الأوراق المالية على التحكيم، حيث إن المستثمر، كطرف ضعيف، لا يحوز عادة المستندات والأدلة المؤثرة في إثبات دعواه في مواجهة السمسار الوسيط. كما أنه لا يملك إلزام الأخير بتقديم ما في حوزته من مستندات، لعدم وجود نصوص صريحة تسمح بالإفادة من إجراءات Discovery في التحكيم^(٣). ومن ثم لا يمكن إلزام السمسار الوسيط كأصل عام بتقديم ما تحت يده من المستندات والمعلومات المتعلقة بصفقات التعامل على الأوراق المالية رغم أنها في حيازته^(٤). ليس هذا فحسب، ولكن غالباً ما تنطوي هذه المستندات على معلومات مالية ومحاسبية فنية معقدة يحتاج تقديمها إلي الاستعانة بأهل الخبرة

(١) راجع:

Nigel Blackaby, Constantine Partasides, Alan Redfern and Marin Hunter Redfern and Hunter on International Arbitration (5th ed, Oxford University Press, USA, 2009), p 6.97

(٢) راجع:

JAMS Recommended Arbitration Discovery Protocols for Domestic, Commercial Cases, Effective January 6, 2010, available at:

https://www.jamsadr.com/files/uploads/documents/jams-rules/jams_arbitration_discovery_protocols.pdf

(٣) راجع:

Mark Jay Linderman, Enforcement of Pre-Dispute Arbitration Clauses in Broker-Investor Contracts: Are Investors Protected, 2 BYU J. Pub. L. 331 (1988).

(٤) راجع:

Shearson/American Express, Inc. v. McMahon, 107 S. Ct. 2332, 2354.

والمتخصصين لاستنتاج المعلومات المطلوبة منها حتى يتمكن المستثمر من اثبات صحة دعواه^(١)، خاصة المخالفات التي وقعت منه^(٢). يضاف لذلك، أنه من الصعب أن يقبل السمسار الوسيط الاتفاق على قبول هذه الوسيلة للإثبات خاصة وأنه هو الذي يتولى اعداد العقد^(٣).

ويعد هذا الأمر اهداراً لأحد أهم الضمانات التي كان يتمتع بها المستثمر في حالة لجونه للقضاء، ويفقدها بسبب التحكيم. ويزيد من وطأة الأمر أن المحكم لا يتمتع بذات السلطات التي يتمتع بها القاضي؛ من حيث إلزام الخصوم بتقديم الأدلة، واستنتاج المعلومات اللازمة للفصل في المنازعة، خاصة من حيث توقيع الجزاءات في حالة عدم الالتزام^(٤).

(١) راجع:

C. WRIGHT, LAW OF FEDERAL COURTS § 81 at 540 (4th ed. 1983) (Rules 26 to 37 of the Federal Rules of Civil Procedure deal with discovery.); Shearson/American Express, Inc. v. McMahon, 107 S. Ct. 2332, 2354.

(٢) راجع:

"All the documents are in the hands of the broker-dealer," argues Peter R. Cella, an attorney for investors and a public member of SICA. "Some (firms) are a little reluctant to give documents up, some are downright stonewallers." Salwen, *Investors Swamp Securities-Arbitration System*, Wall St. J., Mar. 15, 1988, at 39, col. 3

(٣) راجع:

ANDREW T. GUZMAN, Capital Market Regulation in Developing Countries: A Proposal, op. cit, p616.

(٤) حرصت رابطة المحامين الدولية the 2010 IBA Rules على تقديم بعض التوصيات بشأن تقديم الأدلة أثناء التحكيم، وأوصت بمجموعة من الإجراءات الفعالة والعادلة لتقديم أدلة موحدة خاصة إذا ما كانت الأطراف تنتمي لأنظمة قانونية مختلفة. ولا تهدف هذه القواعد إلى الحد من =

وقد حرص قانون التحكيم الفيدرالي الموحد علي أن يتبني بعض الحلول للتخفيف من غلواء الموقف السابق؛ وذلك على النحو الآتي:

أولاً/ نصت المادة (٢٠) من أحكام قانون التحكيم الفيدرالي على أن من حق الأطراف التعاون من أجل الكشف الطوعي عن الأدلة^(١). كما نص القانون النموذجي للتحكيم التجاري الدولي أيضاً علي أن من حق الأطراف الاتفاق على الإجراءات المتبعة بما في ذلك طرق الإثبات (وأهمها الالتزام بتقديم المستندات)، مع مراعاة القواعد الملزمة المتبعة في هذا الشأن. وفي حالة عدم الاتفاق يتم اتباع ما تراه هيئة التحكيم مناسبة^(٢). كما تقرر هذه القواعد أيضاً ضرورة معاملة جميع الأطراف بعدالة وعلى قدم المساواة ومنحهم الفرصة كاملة لعرض قضاياهم^(٣). والملاحظ على النصوص السابقة أنها خلت من طابع الإلزام الذي يمكن معه إرغام أحد الأطراف على تقديم ما في حوزته من أدلة، وتركت الأمر لمحض التوافق

المرونة التي تتمتع بها إجراءات التحكيم، ولكن تعطي الحق للأطراف في أن يتبنوا هذه الإجراءات بما يحقق حسن السير في الخصومة؛ وتشمل المستندات الورقية وكذلك الإلكترونية وأي شكل آخر من أشكال الأدلة. راجع:

International Bar Association IBA Rules on the Taking of Evidence in International Arbitration (International Bar Association, London, 2010) at Preamble 1

UNIFORM CODE OF ARBITRATION, § 20(b). (١) راجع:

(٢) راجع:

Alastair Henderson "Lex Arbitri, Procedural Law and the Seat of Arbitration" (2014) 26 Singapore Academy of Law Journal 886-910; see also: Article 19 of the UNCITRAL Model Law on International Commercial Arbitration.

Ibid at art 18 (٣) راجع:

الطوعي فيما بين الأطراف، وهو ما يصعب تصوره في علاقة المستثمر بالسمسار الوسيط. حيث يحرص الأخير على صياغة العقد، ولا يسمح بالتفاوض على شروط تلزمه بتقديم المستندات والأدلة التي في حوزته إلى هيئة التحكيم، والتي يمكن أن تؤدي إلى تقرير مسنوليته عن كثير من المخالفات التي يرتكبها^(١). يضاف إلى ذلك، أن القواعد السابقة لا تفرض جزاءً على عدم تعاون أي من الأطراف في تقديم المستندات المطلوبة منه، وهو ما يقلل كثيراً من جدوى هذه النصوص.

ثانياً/ أنه على الرغم من أن المادة (٢٠) من قانون التحكيم الفيدرالي الموحد، سابقة الذكر، قد منحت المحكمين والأطراف الحق في طلب المستندات^(٢)، فإنها قيدت ذلك بأن يتم قبل بدأ جلسة الاستماع، وإلا لن تكون هذه المستندات منتجة في الدعوى^(٣). والنتيجة هي أن المستثمر، في الغالب لا يكون لديه الوقت الكافي لأن يعد لقضيته في جلسة الاستماع، فقد يغفل عن أن يطلب من المستثمر تسليم المستندات بناء على Discovery، أو لا يدرك أهميته في هذه المرحلة، خاصة إذا كان يعتقد أن المحكمين سوف يقومون بتسوية القضية على أسس موضوعية فقط^(٤).

(١) راجع: صالح راشد الحمراي، التحكيم الإجمالي كوسيلة لفض المنازعات في سوق الأوراق المالية - دراسة مقارنة حول مدى دستوريته، دار النهضة العربية - القاهرة، ٢٠٠٩، ص ٤٠

(٢) راجع: UNIFORM CODE OF ARBITRATION, § 20(a).

(٣) راجع:

Securities and Exchange Commission letter from Richard G. Ketchum, Director, to all members of the Securities Industry Conference on Arbitration (SICA), Sept. 10, 1987, p1.

(٤) راجع:

Richard G. Ketchum, Securities and Exchange Commission, Securities Industry Conference on Arbitration (SICA), Sept. 10, 1987, p1.

ثالثاً/ أن الفلسفة التي تبناها قانون التحكيم الفيدرالي قامت على أساس ترك تحديد طرق الإثبات المتبعة بما في ذلك إجراءات Discovery للاتفاق الطوعي بين الأطراف^(١)، خاصة في حالة الاستكشاف المكتوب written discovery.

(١) راجع:

“The approach to discovery in Section 17(c) is modeled after the Center for Public Resources (CPR) Rules for Non-Administered Arbitration of Business Disputes, R. 10 and United Nations Commission on International Trade Law (UNCITRAL) Arbitration Rules, Arts. 24(2), 26. The language follows the majority approach under the case law of the UAA and FAA which provides that, unless the contract specifies to the contrary, discretion rests with the arbitrators whether to allow discovery. The discovery procedure in Section 17(c) is intended to aid the arbitration process and ensure an expeditious, efficient and informed arbitration, while adequately protecting the rights of the parties. Because Section 17(c) is waivable under Section 4 (a), the provision is intended to encourage parties to negotiate their own discovery procedures. Section 17(d) establishes the authority of the arbitrator to oversee the prehearing process and enforce discovery-related orders in the same manner as would occur in a civil action, thereby minimizing the involvement of (and resort of the parties to) the courts during the arbitral discovery process. At the same time, it should be clear that in many arbitrations discovery is unnecessary and that the discovery contemplated by Section 17(c) and (d) is not coextensive with that which occurs in the course of civil litigation under federal or state rules of civil procedure. Although Section 17(c) allows an arbitrator to permit discovery so that parties can obtain necessary information, the intent of the language is to limit that discovery by considerations of fairness, efficiency, and cost. Because Section 17(c) is subject to the parties’ arbitration agreement, they can decide to eliminate or limit discovery as best suits their needs. However, the default standard of Section 17(c) is meant to discourage most forms of discovery in arbitration”. See: UNIFORM ARBITRATION ACT (Last Revisions Completed Year 2000) Drafted by the NATIONAL

حيث لا يسمح به إلا إذا تم الاتفاق عليه صراحة في شرط التحكيم أو سمح به القانون واجب التطبيق. وإذا افترضنا أن تم التوصل لمثل هذا الاتفاق فإنه لا يسمح به بشكل مطلق كما هو الحال في القضاء، ولكن غالباً ما يحرص الطرف الذي يملك الأدلة على وضع قيود تقلل من فرص الإفادة منه^(١). مثل الاتفاق الصريح على حظر الاستجواب *a prohibition on interrogatories* أو الاكتفاء بعدد محدد من الشهود *Depositions*. أو أن يتم الاتفاق على الإحالة إلى قواعد تحد من إمكانية الإفادة منه؛ (مثل قواعد JAMS التي تسمح لكل طرف الاستعانة بشاهد واحد)، أو ترك المسألة لتقدير هيئة التحكيم^(٢). أو أن

CONFERENCE OF COMMISSIONERS ON UNIFORM STATE LAWS,
ANNUAL CONFERENCE MEETING IN ITS ONE-HUNDRED-AND-
NINTH YEAR ST. AUGUSTINE, FLORIDA JULY 28 – AUGUST 4, 2000.

(١) راجع:

Section 15(a) is intended to allow arbitrators broad powers to manage the arbitration process both before and during the hearing. This section makes the authority of arbitrators to hold prehearing conferences explicit and is meant to provide arbitrators with the authority in appropriate cases to require parties to clarify issues, stipulate matters, identify witnesses, provide summaries of testimony, to allow discovery, and to resolve preliminary matters. However, it is not the intent of Section 15(a) to encourage either extensive discovery or a form of motion practice. While such methods as discovery or prehearing conferences may be appropriate in some cases, these should only be used where they provide “for a fair and expeditious disposition of the [arbitration] proceeding.” The arbitrator should keep in mind the goals of an expeditious, less costly, and efficient procedure. See also RUA Section 17. UNIFORM ARBITRATION ACT (Last Revisions Completed Year 2000).

(٢) راجع:

يتم الاتفاق على الإشارة إلى قانون لا يعرف إجراءات Discovery. كما لو تم الاتفاق على أن القانون واجب التطبيق هو قانون التحكيم الفيدرالي Federal Arbitration Act (FAA) أو قواعد التحكيم في ولاية معينة أو القواعد الفيدرالية للإجراءات المدنية التي تفصر هذه الإجراءات فقط على التقاضي أمام المحاكم. فعلى سبيل المثال؛ قانون التحكيم في كاليفورنيا لا يسمح بهذه الإجراءات إلا في حالة الوفاة أو حالات الإصابة الشخصية لأحد الأطراف. ولا يسمح بشهادة الشهود Depositions إلا إذا كان الشاهد خارج الولايات المتحدة الأمريكية ولا يستطيع الحضور. ولا يجيز لأحد الأطراف القيام بهذه الإجراءات من تلقاء نفسه (كما يحدث في حالة التقاضي أمام المحاكم) ولكن يجب أن يحصل علي ترخيص من هيئة التحكيم^(١).

رابعًا/ على الرغم من أن قانون التحكيم الفيدرالي قد نظم إجراءات Discovery فإنه لم يضع الضمانات اللازمة للحد من نفقاتها المرتفعة كما هو الحال في القضاء. فالأخير يستطيع الحد من هذه النفقات إعمالاً لمبادئ الملاءمة الإجرائية procedural expediency والتناسب proportionality والاقتصاد الإجرائي procedural economy والإنصاف بين الطرفين fairness between the parties^(٢)، وهي مبادئ لا يقيد هذا القانون هيئات التحكيم

=

JAMS Recommended Arbitration Discovery Protocols for Domestic, Commercial Cases, Effective January 6, 2010, available at: https://www.jamsadr.com/files/uploads/documents/jams-rules/jams_arbitration_discovery_protocols.pdf

California Code of Civil Procedure §§ 1283.05 and 1283.1. (١) راجع:

(٢) راجع:

=

بها^(١). وقد تسبب ذلك في معارضة إخضاع المستثمر للتحكيم الإلزامي في منازعات الأوراق المالية، لأنه لن يتمكن من الإفادة من مزايا هذه الإجراءات في الإثبات رغم شدة الحاجة إليها لإلزام الوسيط السمسار بتقديم ما في حوزته من مستندات، وضخامة الحقوق المتنازع عليها، وذلك بسبب ارتفاع كلفتها، الأمر الذي يعرقل الفصل في هذه المنازعات^(٢). لذلك يجري عمل هيئات التحكيم على التشدد في السماح بها، وتلزم الطرف الذي يطلبها أن يبرر أهميتها في خدمة موضوع الدعوى^(٣).

ولم يكن هذا الوضع يروق لهيئة تنظيم الصناعة المالية FINRA في الولايات المتحدة الأمريكية، خاصة في ظل حرصها على تأكيد ضمانات التحكيم في منازعات

=

Order 24 r. 1(1) of the Rules of the High Court, Cap 4A of the Laws of Hong Kong; Raymond Ho, CHAPTER 8 DOCUMENT PRODUCTION AND E-DISCOVERY IN INTERNATIONAL ARBITRATION, HARMONISING TRADE LAW, available at: https://www.wgtn.ac.nz/_data/assets/pdf_file/0010/1186984/Ho.pdf

(١) راجع:

Mark Jay Linderman, Enforcement of Pre-Dispute Arbitration Clauses in Broker-Investor Contracts: Are Investors Protected, 2 BYU J. Pub. L. 331 (1988).

(٢) يري البعض أن عدم تنظيم إجراءات discovery في التحكيم يعد ميزة؛ لأن من شأنه أن يوفر المال من خلال التقليل من المحاكمات الورقية. راجع:

Fletcher, Privatizing Securities Disputes Through The Enforcement of Arbitration Agreements, op. cit, p448.

(٣) راجع:

Gilda R. Turitz, Managing Discovery in Arbitration, Woman Advocate Committee Winter 2013, Vol. 18, No. 2, Page 17 of 31.

الأوراق المالية في ظل ما تشهده من انتقادات من جمعيات حماية المستهلك والمدافعين عن حقوق المستثمرين^(١)، لاسيما في التحكيم الإلزامي الذي يسلب المستثمر ضمانات اللجوء للقضاء خاصة في مجال الإثبات^(٢).

لذلك حرصت على استحداث نصوص خاصة لتنظم إجراءات Discovery في تقنين إجراءات التحكيم لمنازعات العميل CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES. كان أهمها نص المادة ١٢٥٠٥ التي ألزمت الأطراف بالتعاون إلى أقصى درجة لتبادل الوثائق والمستندات من أجل سرعة الفصل في المنازعة. وأيضاً نص المادة ١٢٥٠٦ فقرة (a) على أنه عند تقديم طلب للمركز للتحكيم في إحدى منازعات الأوراق المالية، يجب على المدير أن يزود الأطراف بدليل الاستكشاف Discovery والمعروف باسم: NASD Discovery Guide وقائمة الوثائق والمستندات أرقام: (١) و(٢)، والتي تحدد المستندات التي يلتزم كل طرف بتقديمها للاعتماد عليها في الإثبات في جميع مراحل الدعوى بين المستثمر والسمسار الوسيط^(٣).

(١) راجع:

Jill I. Gross, The End of Mandatory Securities Arbitration? Op.cit, p 1180.

Ibid, p 1174.

(٢) راجع:

(٣) راجع:

DISCOVERY GUIDE: This Discovery Guide and Document Production Lists supplement the discovery rules contained in the FINRA Code of Arbitration Procedure for Customer Disputes (“Customer Code”) (See Rules 12505-12511). See also: Discovery Guide (2013) - For claims filed on or after December 2, 2013, Available at:

<https://www.finra.org/sites/default/files/ArbMed/p394527.pdf>

ثانياً/ طبيعة المستندات الواجب تقديمها بموجب قواعد تقنين إجراءات التحكيم
:FINRA

٥١- نظمت القائمة رقم (١) المستندات التي يجب على شركة السمسرة والأشخاص المتعاونين معها تقديمها؛ والتي من أهمها:

١/ بيانات حساب العميل المسجلة لدى السمسار، بما في ذلك اسمه ورقم التعريف الضريبي، وعنوانه ورقم تليفونه وحالته الوظيفية ودخله السنوي وقيمه الصافية، وأهداف فتح حساب الاستثمار. وأيضاً المستندات التي تقيس وتثبت درجة تحمل العميل لمخاطر الاستثمار. بالإضافة إلي جميع العقود والاتفاقات التي أبرمت مع العميل؛ مثل: جميع مستندات عقد فتح الحساب، سواء الحساب النقدي أم عقود الشراء بالهامش أم عقود المشتقات، فضلاً عن عقود التفويض الاختيارية *discretionary authorization agreements*، مثل عقود التفويض التجاري *trading authorizations*، وسلطات الوكيل *powers of attorney*.

٢/ جميع المراسلات التي أرسلت إلى المستثمر أو تلقاها السمسار من الأشخاص المتعاونين معه بخصوص الدعاوى والحسابات والصفقات، وجميع المنتجات المالية؛ مثل الوثائق الخاصة بتخصيص الأصول المالية وعقود توظيف الأموال، واستراتيجيات التداول المتبعة، وضوابط التعامل في السوق وجميع المواد الإعلانية التي تم إرسالها للمستثمر والمتعلقة بالعمليات التي أفاد منها، والإشعارات الدورية التي ترسل إليهم لتأكيد إعلامهم بالعمليات التي تمت. وما أرسله المستثمر ليؤكد الاستلام.

٣/ أي مستندات تثبت استراتيجيات تداول الأوراق المالية المتفق عليها بين المستثمر والسمسار وطرق التعامل على حسابات المستثمر، بما في ذلك عقود المشتقات، وآليات المراجعة المتبعة.

٤/ كافة الدعاوى والمطالبات الخاصة بالتداول غير المرخص به **unauthorized trading**، وجميع المستندات التي يعتمد عليها السمسار والأشخاص المرتبطين به في الحصول على تفويض المستثمر لإتمام صفقة معينة، وجميع الأوامر التي صدرت من المستثمر في هذا الخصوص.

٥/ جميع المواد التي قامت الشركة بإعدادها أو استخدامها أو إرسالها للمستثمر والمتعلقة بالمعاملات أو الصفقات التي تتعامل فيها، بما في ذلك تقارير الأبحاث والأوراق المالية المباعة أو المشتراة، وبيانات أداء المخاطر، ونسخ من المقالات والنشرات الإخبارية، بما في ذلك المستندات المعدة للاستخدام داخل الشركة فقط. بالإضافة إلى جميع أوراق العمل والمستندات التي تثبت أن الأشخاص المرتبطين قاموا بقراءة هذه الأوراق ومراجعتها.

٦/ جميع الملاحظات التي سجلها السمسار بخصوص معاملات المستثمر وحسابته والمعاملات التي قام بها وأنواع العمليات محل النزاع بما في ذلك الملاحظات اليومية.

٧/ جميع الملاحظات والكتابات التي تثبت المراجعة والإشراف لحسابات ومعاملات المستثمر أو الأشخاص المرتبطين به وذلك خلال فترة زمنية معينة. بالإضافة إلى جميع المراسلات الخاصة بالحسابات والصفقات أو المنتجات أو أنواع المنتجات بخصوص مؤشرات المراجعة على المراسلات.

٨/ جميع نماذج: U-5 (١) وU-4 (٢) وRE-3 (٣) والتي تفصح عن الوضع القانوني للسمسار والأشخاص المرتبطين به في سوق المال من حيث استمرار تسجيلهم أو إنهائه أو المنازعات المتعلقة بهذه المسائل، وذلك خلال فترة لا تقل عن ثلاث سنوات من تاريخ أول معاملة، مع الالتزام بعدم الكشف عن المعلومات الشخصية غير العامة للعملاء.

٩/ جميع الأدلة التي في حوزة السمسار وكافة التحديثات المتعلقة بها والخاصة بالدعوى المنظورة عن جميع السنوات التي يتم الادعاء خلالها، بما في ذلك جميع الأدلة المفصلة التي تنظم واجبات السماسرة ومستشاري الاستثمار

(١) النموذج U5 يستخدم من قبل الوسطاء والتجار ومستشاري الاستثمار لإنهاء تسجيلهم في ولاية قضائية معينة. ويلتزم وكلاء السماسرة ومستشاري الاستثمار ومصدري الأوراق المالية بإخبار المستثمر بإنهاء علاقته بالتعامل داخل الأسواق المالية وفق هذا النموذج. راجع:

Form U5 Uniform Termination Notice for Securities Industry Registration, Rev Form U-5 (06/2003), available at:

https://www.sec.gov/rules/other/nasdaqllcf1a4_5/f_formu5.pdf.

(٢) النموذج U4 هو نموذج موحد لتسجيل الوسطاء والسماسرة ومستشاري الاستثمار ومصدري الأوراق المالية أو نقلهم داخل الصناعة المالية بحسب الولايات القضائية المناسبة. راجع:

Form U4 Uniform Application for Securities Industry Registration or Transfer, Rev Form U-4 (10/2005), available at: https://dbo.ca.gov/wp-content/uploads/sites/296/forms/broker_dealer/form-u4.pdf

(٣) وهو نموذج يُقدم من شركات الوساطة للإبلاغ عن الإجراءات التأديبية والتقاضى والتحكيم والشكاوى ضد الشركات والأشخاص المرتبطين بها. راجع:

Chris Seps, FINRA Discovery Guide's Misguidance: Part 1, on July 10, 2015, available at:

<https://www.bdlawcorner.com/2015/07/finra-discovery-guides-misguidance-part-1/>

ووكيل الاستثمار ومسئولياتهم، وجميع الإشعارات والنشرات الخاصة بتوجيه السلوك في هذا الصدد.

١٠ / جميع التحليلات والتسويات التي تمت على حسابات المستثمر خلال فترة تعامله مع السمسار، بما في ذلك المراجعات التي تمت بناء على طلب المستثمر والمرتبطة بالمعاملة موضوع الدعوى.

١١ / تقارير التدقيق الداخلي لفرع شركة السمسرة التي يوجد للمستثمر لديها حساب، والخاصة بالأشخاص المرتبطين بها أو الحسابات أو المعاملات المعنية. أما الدعوى المتعلقة بنقص إجراءات التدقيق والإشراف فيجب تقديم كافة تقارير المراجعة وتقارير إدارة الحسابات النشطة الصادرة قبل سنة من تاريخ الدعوى المثارة.

١٢ / السجلات الخاصة بالإجراءات التأديبية المتخذة ضد الأشخاص المرتبطين مع السمسار من قبل الدولة، أو أي منظمة اتحادية أو ذاتية التنظيم، وذلك بسبب ارتكابه لأي سلوك مخالف بخصوص التعامل على الأوراق المالية الخاصة بالعملاء.

١٣ / جميع التحقيقات أو التهم أو النتائج التي تم التوصل إليها في هذه التحقيقات سواء على مستوى الولاية أم على المستوى الفيدرالي والخاصة بالسمسار أو أحد الأشخاص المرتبطين به والمتعلقة بالمخالفات والسلوكيات غير المشروعة لهم في معاملات سوق المال.

١٤ / جميع الوثائق المتعلقة بالقضية المنظورة والتي استلمها السمسار أو أحد الأشخاص المرتبطين به من قبل هيئة التحكيم بموجب القاعدة 12512 أو عن طريق طلب وثيقة موجهة إلى أطراف ثالثة في أي وقت خلال القضية.

١٧/ بالنسبة لجميع المعاملات ذات الصلة بموضوع الدعوى، يجب تقديم كافة الوثائق التي تبين الأجر الإجمالي والصافي المستحق للأشخاص المرتبطين به عن هذه المعاملات.

١٨/ سجل بجميع العمولات النقدية وغير النقدية المستحقة للأشخاص المرتبطين، بما في ذلك المتعلقة بتداول الأوراق المالية والعمولة الاجمالية والعمولة المستحقة عن كل صفقة، وذلك عن ثلاثة أشهر سابقة وثلاثة أشهر لاحقة للعملية المتنازع عليها.

١٩/ إذا تضمنت الدعوى مطالبات تتعلق بتأمين مستحق عند الوفاة فيجب علي السمسار والأشخاص المرتبطين به تقديم جميع المعلومات المتعلقة بهذا التأمين، خصوصا المستثمرين المستفيدين منه.

ولم يقتصر حرص قواعد تقنين إجراءات التحكيم لمنازعات العميل CODE

OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER

DISPUTES على تنظيم المستندات التي يلتزم السمسار بتقديمها، ولكنه امتد إلى

إلزام المستثمر هو الآخر بتقديم ما في حوزته من مستندات، وذلك كما نظمتها القائمة

رقم (٢)، وذلك على التفصيل الآتي^(١):

١/ ما يفيد تقديم العميل للإقرارات الضريبية عن السنوات الثلاث السابقة علي

المعاملة، وأن تكون مطابقة لتلك التي تم إيداعها لدى مصلحة الضرائب علي

الدخل.

Discovery Guide (2013), op. cit.

(١) راجع:

٢ / البيانات المالية الخاصة بالمستثمر لاسيما تلك المتعلقة بما حصل عليه من قروض، وأيضاً تلك المتعلقة بأصوله المالية، وذلك عن فترة زمنية لا تقل عن السنوات الثلاث السابقة للمعاملة محل المنازعة.

٣ / تقديم جميع الوثائق التي تلقاها المستثمر من السمسار أو الأشخاص المرتبطين به أو أي كيانات استثمر فيها متعلقة بفتح الحساب أو النماذج أو النشرات أو التقارير البحثية، ما لم يكن هناك اعتراض من قبل المستثمر على عدم استلامه أي من هذه المراسلات.

٤ / جميع كشوف الحسابات التي تلقاها المستثمر لحسابات كانت له لدى أي شركة أوراق مالية غير طرف، يحتفظ فيها بحسابات للسنوات الثلاث السابقة للمعاملات الأولى المعنية في بيان المطالبة حتى تاريخ تقديم بيان المطالبة . ويمكن لهيئة التحكيم أن تمنح السمسار أو أحد الأشخاص المرتبطين به إذناً كتابياً للحصول على هذه الكشوفات من شركات السمسرة في الأوراق المالية التي ليست طرفاً في الدعوى بناء على طلب من المستثمر الطرف في الدعوى.

٥ / جميع الوثائق — بما في ذلك الاتفاقات والنماذج — المتعلقة بحسابات المستثمر لدى السمسار. وجميع تحليلات الحسابات والتسويات التي أعدها المستثمر له خلال الفترة الزمنية المتنازع عليها.

٦ / جميع التسجيلات أو الملاحظات أو سجلات المكالمات الهاتفية أو المحادثات حول حسابات الأطراف العميلة أو المعاملات المعنية التي حدثت بين الأشخاص المرتبطين والمستثمرين وأي شخص يتصرف نيابة عن المستثمر. وجميع المراسلات المتبادلة فيما يتعلق بالحسابات أو المعاملات المعنية.

٧/ كافة الوثائق والمستندات المكتوبة التي سبق إعدادها من قبل أشخاص على علم بالحقائق والظروف المتعلقة بالحسابات أو المعاملات المعنية، بما في ذلك تلك التي يقوم بها المحاسبون والمستشارون الضريبيون والمخططون الماليون والأشخاص المرتبطون بهم وأي طرف ثالث آخر.

٨/ جميع الشكاوى والدعاوى الخاصة بمنازعات الأوراق المالية وإجراءات التحكيم الخاصة بها التي كان السمسار والعميل أطرافاً فيها من قبل، وجميع القرارات أو التسويات التي صدرت فيها، سواء القرارات النهائية أم التسويات غير السرية. وإذا تعلق الأمر ببعض الوثائق السرية يجب أن يتم تحديدها دون التزام بذكر ما جاء فيها.

٩/ المستندات التي تثبت ملكية المستثمر أو سيطرته على أي مؤسسة تجارية أو شركة، بما في ذلك الشركات العامة والمحدودة والشركات الخاضعة للرقابة. كما يجب على المستثمرين تقديم المستندات التي توضح الحسابات التي هم أطراف فيها وسلطتهم في التداول عليها.

١٠/ إذا كانت الدعوى المرفوعة من قبل المستثمر تتعلق بالتداول غير المصرح به، فيجب على المستثمر تقديم جميع المستندات التي تثبت عدم علمه أو موافقته على هذا التداول.

١١/ جميع ما تلقاه المستثمر من السمسار أو أحد الأشخاص المرتبطين به من تقارير ونشرات وبيانات الأداء أو المخاطر، والنشرات، وغيرها من العروض، بما في ذلك المستندات الخاصة بالاستخدام الداخلي، وأوراق العمل أو الملاحظات.

١٢/ جميع المستندات التي حصل عليها المستثمر من السمسار أو من أحد الأشخاص المرتبطين به والمتعلقة بالقضية المنظورة عن طريق الاستدعاء بموجب القاعدة 12512 أو أي مستند آخر تم الحصول عليه من شخص آخر في أي وقت أثناء القضية .

١٣/ بالقدر الذي تتضمن المعاملة منتجات متعلقة بالتأمين ضد مخاطر الوفاة أو غيرها من الإصابات الشخصية، يجب على المستثمر تقديم جميع المعلومات والمستندات التي تلقاها من وكيل مبيعات التأمين أو وسيط الأوراق المالية المتعلقة بهذا التأمين.

ومن ناحية أخرى، نظمت المادة ١٢٥١٠ من ذات التقنين أحكام شهادة الشهود، حيث جاء فيها ما يفيد عدم تشجيع الشهادة في إجراءات التحكيم في منازعات الأوراق المالية كأصل عام. ولا يسمح بها إلا بناء على اقتراح من أحد الأطراف، وموافقة هيئة التحكيم، وأن يتعلق الأمر بإحدى الحالات الآتية^(١):

- الحفاظ على شهادة الشهود المرضى أو الذين هم في مرض الموت.
- مراعاة ظروف الشهود الأساسيين غير القادرين أو غير الراغبين في السفر لمسافات طويلة لحضور جلسة الاستماع، وقد لا يُطلب منهم المشاركة في هذه الجلسة.
- التعجيل بالقضايا الكبيرة أو المعقدة.

(١) راجع:

12000 CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES, article: 12506- (a) – (2).

- إذا رأت هيئة التحكيم أن هناك ظروفًا استثنائية.

وبالإضافة إلى المستندات السابقة، يجوز لأحد الأطراف أن يطلب مباشرة من الطرف الآخر تقديم وثائق أو معلومات إضافية مكتوبة. ويجب أن تقتصر مثل هذه الطلبات، بشكل عام، على تحديد هوية الأشخاص والمؤسسات والمدة الزمنية الخاصة بالنزاع. ويجب أن تكون مثل هذه الطلبات معقولة من حيث العدد، ولا تحتاج إلى إجابات سرديّة أو تقصي حقائق. ويجب ملاحظة أن الاستجابات محظورة كأصل عام في التحكيم^(١).

وقد حرصت قواعد FINRA على مواكبة التطورات في مجال الإثبات بالوسائل الإلكترونية، لذلك سمحت بالزام تقديم صورة من المراسلات الإلكترونية التي تمت بين الطرفين كشكل من أشكال الاستكشاف الإلكتروني E-discovery، خاصة وأن الرسائل الإلكترونية هي الوسيلة الأساسية للتواصل بين السمسار والمستثمر بخصوص عمليات التداول وإصدار أوامر البيع والشراء^(٢).

٥٢- ويبدو لنا بعد هذا العرض المطول لأهم المستندات التي ألزمت هيئة تنظيم الصناعة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية FINRA بتقديمها من قبل كل من شركة السمسرة والأشخاص المرتبطين بها من ناحية والمستثمرين والعملاء من ناحية أخرى، إبداء بعض الملاحظات الآتية:

(١) راجع:

12000 CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES, article: 12507- (a) – (1).

(٢) راجع:

Discovery Guide (2013) - For claims filed on or after December 2, 2013, Available at: <https://www.finra.org/sites/default/files/ArbMed/p394527.pdf>

أولاً/ أنها عكست خصوصية وسائل الإثبات في منازعات الأوراق المالية مقارنة بغيرها من المنازعات الأخرى، في ضوء الأهمية الاستثنائية للمستندات المطلوب تقديمها، والتي من شأنها أن تأخذ بيد هيئة التحكيم بشكل كبير لاستيضاح كثير من المسائل الفنية والمحاسبية اللازمة للفصل في النزاع.

ثانياً/ غالبية المستندات والوثائق المطلوب تقديمها يهيمن عليها السمسار والأشخاص المرتبطون به في الغالب، والتي لا يكفي لإلزامهم بتقديمها الإشارة إلى القواعد العامة في الإثبات في قانون التحكيم الفيدرالي، أو أن يترك أمرها للاتفاق الطوعي، لأن السمسار في الغالب ما سيعفي نفسه من هذا الالتزام. كما لا يكفي ترك الإلزام بتقديمها لقرار هيئة التحكيم والتي قد ترفض إلزام الأطراف بتقديمها لغياب الاتفاق الصريح على ذلك في شرط التحكيم. ومن ثم لا سبيل أفضل من أن تلزمه بها قواعد مراكز التحكيم التابعة لهيئة تنظيم الصناعة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية بنص خاص.

ثالثاً/ في ضوء مقارنة هذا الموقف بما عليه حال قواعد التحكيم في مصر، يظهر الفراغ التشريعي الكبير في واحدة من أهم المسائل المؤثرة في فاعلية سير الدعوي التحكيمية في هذه المنازعات. فحاجة المشرع المصري ملحة في إلزام الأطراف بتقديم مثل هذه المستندات.

رابعاً/ أن النصوص التي عالجت أحكام التقديم والاطلاع بخصوص الدفاتر التجارية — وذلك على افتراض أن قانون التجارة المصري هو الواجب التطبيق — لا تكفي في هذا الصدد ولا يمكن الاعتماد عليها، لأنها قصرت المستندات التي يجب تقديمها على الدفاتر التجارية فقط، وليس المستندات التي تثبت خصوصية العلاقة بين السمسار والوسيط بخصوص منازعات الأوراق المالية.

وبناء عليه، يبدو لنا ضرورة تبني المشرع المصري لنصوص صريحة يُلزم من خلالها السمسار والأشخاص المرتبطون به فضلاً عن إلزام المستثمر العميل بتقديم كافة المستندات التي في حوزتهم وبالتفصيل الذي تم معالجته من قبل .FINRA

المطلب الثاني

ضمانات تقديم المستندات المنتجة وإمكانيات الطعن على حكم التحكيم

٥٣- بعد التعرض للالتزام بالتقديم وطبيعة المستندات المهمة والمنتجة في منازعات تداول الأوراق المالية، تبدو أهمية التعرض للإجراءات واجبة الاتباع في هذا الصدد، والتي يجب أن تكون محل اتفاق صريح وواضح من قبل الأطراف لضمان فاعليتها والإفادة منها في الدعوى. كما تبدو أيضاً أهمية التعرض لإجراءات الاحتفاظ بهذه المستندات وضوابطه بطريقة تضيف عليها الموثوقية، على النحو الذي يمكن الاعتماد عليه في المراجعة القضائية أمام المحاكم، وذلك على التفصيل الآتي:

أولاً/ إجراءات تقديم المستندات بطريق Discovery أمام التحكيم في منازعات الأوراق المالية:

٥٤- لم يكن للالتزام بتقديم المستندات في منازعات الأوراق المالية أن يوتي ثماره إن لم يكن مصحوباً بمجموعة من الإجراءات التي تراعى خصوصيته^(١)، وترسم

(١) راجع:

ADAM P. Schiffer, discovery and evidence in international arbitration, State Bar of Texas 17TH annual advanced evidence & discovery course, chapter 2, available at:

http://www.texasbarcle.com/Materials/Events/3871/77171_01.pdf

الخطوط الفاصلة^(١) بين ما يجوز للأطراف (السمسار والمستثمر) الاتفاق عليه في اتفاق التحكيم، وما يضعه تقنين FINRA من إجراءات ملزمة وبين ما تتمتع به هيئة التحكيم Arbitral Tribunal من سلطات في تسيير هذه الإجراءات^(٢).

لذا لم يغب عن هيئة تنظيم الصناعة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية FINRA وضع إجراءات خاصة لتقديم المستندات وتبادلها Discovery بخصوص منازعات سوق المال^(٣). فقد نصت الفقرة (b) من المادة ١٢٥٠٦ من تقنين إجراءات

(١) راجع:

Débora Chaves Martines Fernandes, Investors protection in the U.S.: the issue of mandatory arbitration clauses in contracts between investors and brokerage/advisory firms, REVISTA DIREITO GV | SÃO PAULO | V. 13 N. 2 | 520-536 | MAIO-AGO 2017, p523.

(٢) راجع:

WHITE PAPER ON ARBITRATION IN THE SECURITIES INDUSTRY, OCTOBER 2007, This paper is the collective effort of SIFMA staff, SIFMA's Arbitration and Litigation Advisory Committees, and the Compliance and Legal Division of SIFMA, which consists of over 2,500 professionals either employed by the industry, outside counsel or other entities serving the securities industry, in collaboration with outside counsel, Paul, Weiss, Rifkind, Wharton & Garrison LLP.

(٣) راجع:

“The Customer Code applies to claims filed on or after April 16, 2007. In addition, the list selection provisions of the Customer Code apply to previously filed claims in which a list of arbitrators must be generated after April 16, 2007; in these cases, however, the claim will continue to be governed by the remaining provisions of the old Code unless all parties agree to proceed under the new Code”. 12000. CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES, available at:

=

التحكيم CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES على أنه ما لم يتم الاتفاق على خلاف ذلك، يجب على الطرفين في غضون ٦٠ يوماً من تاريخ طلب الاستكشاف إما أن^(١):

- يقدم كل طرف جميع الوثائق الموجودة في حوزته إلى الطرف الآخر والموضحة في القائمتين (١) و(٢) وأي قائمة أخرى لتقديم المستندات تكون ضرورية في الدعوى.
- يمتنع أحد الأطراف عن تقديم المستندات المطلوبة، وفي هذه الحالة يجب أن يبين الأسباب التي تبرر امتناعه.
- يعترض أحد الأطراف على تقديم المستندات الملتمزم بتقديمها لتوافر حالة من حالات الاعتراض المقررة في المادة ١٢٥٠٨^(٢).

<https://www.finra.org/arbitration-mediation/printable-code-arbitration-procedure-12000>.

(١) راجع:

12000 CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES, article: 12506- (b).

(٢) راجع:

12508: Objecting to Discovery; Waiver of Objection “(a) If a party objects to producing any document described in Document Production Lists 1 or 2, any other applicable Document Production List, or any document or information requested under Rule 12507, it must specifically identify which document or requested information it is objecting to and why. Objections must be in writing and must be served on all other parties at the same time and in the same manner. Objections should not be filed with the Director. Parties must produce all applicable listed documents, or other requested documents or information not specified in the objection. (b) Any objection

وقد نصت الفقرة الثانية من المادة ذاتها على أنه يجب على كل طرف أن يتصرف بحسن نية عند تنفيذ أحكام الفقرة السابقة. ويقصد بعبارة "حسن النية" في مفهوم النص السابق التزام كل طرف ببذل قصارى جهده لتقديم جميع الوثائق المطلوبة أو المتفق على تقديمها. وإذا تعذر عليه ذلك في الوقت المطلوب، يجب على الطرف الملتمزم بالتقديم أن يضع إطاراً زمنياً معقولاً لتقديم المستند^(١).

ويكاد يُوصف النص السابق بالمثالية، لولا أنه جعل تطبيقه على علاقة الأطراف مرهون باتفاقهما. حيث نصت العبارة الأولى في النص على " ما لم يتفق الطرفان على خلاف ذلك". فمثل هذه العبارة كفيلة بضياح فرصة الإفادة من مزايا هذا الإجراء في الاثبات، خاصة وأن السمسار والأشخاص المرتبطين به لديهم مصلحة قوية في الاتفاق على استبعاده. وقد كان الأفضل أن يكون هذا النص ملزماً، خاصة وأنه يشكل ضماناً كبرى ليس فقط للمستثمر ولكن أيضاً للسمسار، لأنه ألزمهما بالتقديم. كما أن النص تبني عديداً من المسارات التي تراعي الاحتمالات المختلفة؛ فإما تقديم المستندات المطلوبة أو الامتناع المبرر أو الاعتراض وفقاً للقواعد. وفي جميع الأحوال يجب أن يتم التصرف بحسن نية؛ من خلال التزام كل طرف ببذل قصارى جهده لتقديم جميع

=

not made within the required time is waived unless the panel determines that the party had substantial justification for failing to make the objection within the required time. (c) In making any rulings on objections, arbitrators may consider the relevance of documents or discovery requests and the relevant costs and burdens to parties to produce this information".

(١) راجع:

12000 CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES, article: 12506- (b) – (2).

الوثائق المطلوبة أو المتفق على تقديمها وفي مواعيد معقولة. لذلك يبدو لنا أنه كان الأفضل أن تنص القواعد سالفه الذكر علي إلزامية هذه الأحكام.

وبخصوص طلبات الاستكشاف الإضافية، يجب أن تقدم خلال ٥٥ يوما من تاريخ تقديم المطالبة لمركز التحكيم، كما يجوز تقديم طلبات استكشاف إضافية لأي طرف ثالث تدخل في الدعوى لاحقا وذلك خلال ٥٥ يوما من تاريخ تقديم طلباته^(١). وفي كافة الأحوال يجب أن تكون جميع الطلبات محددة ومرتبطة بموضوع الدعوى.

وعلى صعيد متصل، حرصت القواعد السابقة على تنظيم إجراءات خاصة للاعتراض على المستندات المقدمة للإثبات بطريق Discovery، حيث قررت أنه إذا اعترض أحد الأطراف على أي مستند من المستندات المقدمة من الطرف الآخر سواء المدرجة في القوائم (١) أو (٢) أو أي معلومات مستندية أخرى، فيجب على المعارض تحديد المستند، وأيضا المعلومات التي يريد الاعتراض عليها بدقة، ويوضح أسباب الاعتراض. ويجب أن تكون الاعتراضات مكتوبة، ويجب تقديمها إلى جميع الأطراف الأخرى في الوقت ذاته وبالطريقة ذاتها^(٢).

وإذا لم يقدم الاعتراض خلال المواعيد المقررة، فإن ذلك يعد قرينة على التنازل عنه، ما لم يكن لدى هذا الطرف مبرر قوي على عدم تقديم الاعتراض في الوقت

(١) راجع:

12000 CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES, article: 12506- (a) – (2).

(٢) راجع:

12000 CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES, article: 12508- (a).

المحدد^(١). وعند تقديم الاعتراضات، يحق للمحكم أن يقدر جدواها في ضوء طبيعة الوثائق والمستندات التي تم الاعتراض عليها والتكاليف والأعباء ذات الصلة بذلك^(٢).

وقد حرص دليل NASD Discovery Guide على تنظيم أحد أهم الأسباب التي يمكن أن يرتكن عليها الطرف المعارض على التقديم، والتي غالبًا ما سوف تنصرف إلى اعتبارات السرية والخصوصية، وفي مثل هذه الحالة يجوز للمحكمين إلزامه بالتقديم مع حظر استخدام هذه المستندات بأي شكل خارج نطاق القضية المنظورة، أو أن تصدر الهيئة أمرا بالسرية. ويجب على المحكمين مراعاة المصالح المتعارضة واعتبارات المنافسة بين الأطراف عند السماح بالكشف عن السرية من عدمه. وفي كافة الأحوال، يجب على الطرف الذي يدعي سرية إحدى الأوراق إثبات ذلك^(٣).

وإذا طلب أحد الأطراف من الآخر تقديم المستندات إعمالاً لحكم المادتين ١٢٥٠٦ أو ١٢٥٠٧ أو لم يقدم اعتراضاً مقبولاً طبقاً للمادة ١٢٥٠٨، فإنه يحق

(١) راجع:

12000 CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES, article: 12508- (b).

(٢) راجع:

12000 CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES, article: 12508- (c).

(٣) راجع:

Discovery Guide (2013) - For claims filed on or after December 2, 2013, Available at: <https://www.finra.org/sites/default/files/ArbMed/p394527.pdf>

للطالب أن يطلب من هيئة التحكيم إلزامه بتقديم المطلوب^(١). وفي هذه الحالة، يجب تقديم الطلب لهيئة التحكيم طبقاً لحكم المادة ١٢٥٠٣. ويجب أن يتضمن الطلب تحديد الوثيقة المتنازع عليها أو قائمة المستندات المتنازع عليها، ونسخة من الاعتراض عليها، ووصفا للجهود التي تم بذلها لحث الطرف الذي يحوزها على تقديمها، ولكن دون استجابة^(٢).

ولا جدوى من الإجراءات السابقة ما لم تقترن بقواعد تمكن هيئة التحكيم من توقيع الجزاءات المناسبة لمواجهة حالات التقصير من أحد الأطراف. لذلك نصت على أنه يجوز لهيئة التحكيم أن توقع الجزاءات المقررة في المادة ١٢٢١٢، والمتمثلة في فرض عقوبات نقدية، أو منع الطرف المناظر من تقديم المستندات الملتمزم بتقديمها، أو افتراض قرينة صحة ما يدعيه الخصم، أو تحميل الطرف الممتنع بمصاريف الدعوى وأتعاب المحاماة^(٣)؛ وذلك في حالات^(٤): عدم الامتثال لأحكام الاستكشاف المقررة في تقنين التحكيم، ما لم تر هيئة التحكيم أن هناك مبررات قوية لعدم الامتثال. أو

(١) راجع:

12000 CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES, article: 12509- (a).

(٢) راجع:

12000 CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES, article: 12509- (b).

(٣) راجع:

12000 CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES, article: 12212- (a).

(٤) راجع:

12000 CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES, article: 12511- (a).

الاعتراض التافه وغير المبرر على طلب الاستكشاف. وفي حالة ثبوت تعمد ارتكاب أي من هذه الوقائع أو ثبوت الخطأ العمدي، يجوز لهيئة التحكيم أن ترفض الدعوي أو الدفاع أو أي إجراء، بشرط ثبوت عدم فاعلية الإنذارات والجزاءات السابقة^(١).

وبخصوص مشكلة ارتفاع نفقات الإثبات في منازعات الأوراق المالية، والتي تعد من أكثر المعوقات التي تعترض اللجوء للتحكيم في هذه المنازعات، فقد نص دليل NASD Discovery Guide علي أن من حق الطرف المكلف بتقديم مستند ما أن يعترض على تقديمه لارتفاع تكلفته المالية الخاصة. أو بسبب أن التكلفة المالية المترتبة على تقديمه لا تتناسب مع الفائدة المرجوة من ورائه في الدعوى. وفي مثل هذه الحالة يجب على المحكمين أن يحددوا المستند المطلوب بدقة، ومدى الفائدة منها. كما يجب عليهم أن ينظروا فيما إذا كانت هناك بدائل يمكن أن تقوم مقام هذا المستند في عملية الإثبات وتؤدي إلى النتائج ذاتها^(٢).

٥٥- ويبدو لنا أن القواعد السابقة استطاعت ان تواجه غالبية المخاوف المرتبطة بصعوبات الإثبات أمام التحكيم وأنها وضعت قواعد تتسم بالتوازن إلى حد كبير، وذلك على النحو الذي يُطمئن المستثمر على توافر الضمانات التي يمكن أن تحميه، وذلك حتى ولو كان اللجوء للتحكيم قد تم بشكل إلزامي من قبل السمسار.

(١) راجع:

12000 CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES, article: 12511- (b).

(٢) راجع:

Discovery Guide (2013) - For claims filed on or after December 2, 2013, Available at: <https://www.finra.org/sites/default/files/ArbMed/p394527.pdf>

وكان حريا بالقرار المصري رقم ٣٣٥ لسنة ٢٠١٩ المنظم لإنشاء مركز التحكيم وتسوية المنازعات الناشئة عن تطبيق أحكام القوانين الخاصة بالمنازعات الناشئة عن تطبيق أحكام القوانين الخاصة بالمعاملات المالية غير المصرفية، وهو بصدد تنظيم التحكيم كطريق بديل عن القضاء، أن يضع لهذا المركز قواعد خاصة بالإثبات تراعي خصوصية المنازعات المتعلقة بالأوراق المالية، وما تحتاج إليه من قواعد خاصة تلزم الأطراف بتقديم ما تحت أيديهم من أدلة من شأنها أن تساعد بشكل كبير على فض النزاع، وتشكل ضمانا خاصة لحماية مصالح المستثمر، فقد يستغل السمسار التحكيم كوسيلة للتهرب منها، نظرا لغياب القواعد الملزمة التي تلزمه بتقديم المستندات، ومحدودية سلطة المحكم في إلزامه بالتقديم مقارنة بسلطة القاضي في هذا الصدد.

ثانياً/ ضرورة الاحتفاظ بسجلات التحكيم في منازعات الأوراق المالية وإمكانية الطعن على الحكم:

٥٦- يعد من أحد أهم مظاهر الإخلال بضمانات الأطراف بسبب اللجوء للتحكيم في منازعات الأوراق المالية — وهو من أكثر أسباب انتقاد التحكيم في هذه المنازعات — عدم حرص هيئات التحكيم على الاحتفاظ بسجلات تدون فيها إجراءات الدعوى والإثبات Lack of a record of the proceedings كما يحدث في عمل المحاكم، خاصة وأن تقنين التحكيم الموحد CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES لم يلزم بذلك صراحة^(١).

(١) راجع:

Unless requested by the arbitrators or a party or parties to a dispute, no record of an arbitration proceeding shall be kept. If a record is kept, it shall be a verbatim record. If a party or parties to a dispute elect

فعلى الرغم من أن قضية Wilko^(١) كانت من أكثر المنازعات التي شكلت تحولا كبيرا في توجه القضاء الأمريكي تجاه قبول التحكيم في منازعات الأوراق المالية والتي استطاعت الهيئات ذاتية التنظيم SROs التغلب على كثير من معوقاتهما، فإن المنتقدين نالوا من هذه القضية بسبب غياب تسجيل إجراءات التحكيم والإثبات^(٢).

وفي محاولة للوقوف على خصوصية هذا الإجراء في التحكيم في الأوراق المالية من واقع أحكام القضاء الأمريكي، تبين أن غياب هذه الضمانة تسبب في صعوبة المراجعة القضائية لسير جلسات التحكيم والمرافعة، خاصة في حالات سوء السلوك من قبل هيئة التحكيم باعتباره السبب الوحيد المسموح به للطعن على هذه الأحكام أمام القضاء^(٣). يضاف إلى ذلك، أن ممارسات هيئات التحكيم في هذا الصدد كشفت عن عدم

to have the record transcribed, the cost of such transcription shall be borne by the party or parties making the request.

UNIFORM CODE OF ARBITRATION, § 25.

Wilko v. Swan, 346 U.S. 427 (1953)

(١) راجع:

(٢) راجع:

Janet E. Kerr, The Arbitration of Securities Law Disputes After Rodriguez and the Impact on Investor Protection, 73 Marq. L. Rev. 217 (1989). Available at: <http://scholarship.law.marquette.edu/mulr/vol73/iss2/2>

"There are no written decisions and few records are kept. Nothing is made public and appeals to the courts are extremely unlikely except in the most blatant [sic] cases of misconduct, and not necessarily even in those cases". CoNG. REc. E2233-35 (daily ed. June 30, 1988), The reasoning behind the Reform Act was expressed by Rick Boucher.

(٣) راجع:

٩ U.S.C. § 10 (1982). A Court may review the arbitration proceedings only:
(a) Where the award was procured by corruption, fraud, or undue means.
(b) Where there was evident partiality or corruption in the arbitrators, or

التزامهم بتسبب أحكامهم وهو ما يدخل الكثير من الشكوك في نفوس المستثمرين من اللجوء للتحكيم في هذه المنازعات، خاصة في ظل التحديات الخاصة باشتراك عناصر من الصناعة المالية في تشكيل هيئات التحكيم^(١).

علاوة على أن عدم وجود السجلات من شأنه أن يحول دون تكوين السوابق التي يلتزم بها المحكمون^(٢)، والتي تعد ضماناً للاستفادة من القواعد التراكمية في مجال منازعات الأوراق المالية، ويفتح باب الحكم بالهوى^(٣). وقد أشارت عديد

either of them. (c) Where the arbitrators were guilty of misconduct in refusing to postpone the hearing, upon sufficient cause shown, or in refusing to hear evidence pertinent and material to the controversy; or of any other misbehavior by which the rights of any party have been prejudiced. (d) Where the arbitrators exceeded their powers, or so imperfectly executed them that a mutual, final, and definite award upon the subject matter submitted was not made.

(١) راجع:

Janet E. Kerr, *The Arbitration of Securities Law Disputes After Rodriguez and the Impact on Investor Protection*, op. cit, p 225.

"There are no written decisions and few records are kept. Nothing is made public and appeals to the courts are extremely unlikely except in the most blatant [sic] cases of misconduct, and not necessarily even in those cases". CoNG. REc. E2233-35 (daily ed. June 30, 1988), The reasoning behind the Reform Act was expressed by Rick Boucher.

(٢) راجع:

Hylton, K., 'Agreements to Waive or to Arbitrate Legal Claims: An Economic Analysis', op.cit,p. 250.

(٣) راجع:

Shearson/American Express, Inc. v. McMahon, 107 S. Ct. 2332, 2354 (Blackmun, J., dissenting)

من الدراسات الأمريكية المتخصصة إلى خطورة هذا الأمر^(١) خاصة وأن المدعي (والذي غالبا ما يكون المستثمر) كثيرا ما يجد صعوبة في الوصول إلي السوابق التحكيمية المستقرة في منازعات الأوراق المالية، لاسيما وأن قواعد NASD لم تسمح له بذلك، مما تسبب في صعوبة قيامه بتفسير القواعد التي تحكم المنازعة الخاصة به^(٢)، ومن ثم لا يكون قادرا على الإعداد الجيد لقضيته، ولن يطمأن لوجود سوابق مستقرة تشكل مرجعية لقرارات هيئة التحكيم^(٣).

وبخصوص مسألة الرقابة على أحكام التحكيم في منازعات الأوراق المالية، فقد قضت المحكمة في قضية *Welch v. Kotch* أنه رغم كون قانون التحكيم الفيدرالي

(١) راجع:

Lewis D. Lowenfels, A Lack of Fair Procedures in the Administrative Process: Disciplinary Proceedings at the Stock Exchanges and the Nasd , 64 Cornell L. Rev. 375 (1978-79).

"There are no written decisions and few records are kept. Nothing is made public and appeals to the courts are extremely unlikely except in the most blatant [sic] cases of misconduct, and not necessarily even in those cases". CoNG. REc. E2233-35 (daily ed. June 30, 1988), The reasoning behind the Reform Act was expressed by Rick Boucher.

(٢) راجع:

Goldman, Sachs & Co. v. Golden Empire Sch. Fin. Auth., 764 F.3d 210, 214-17 (2d Cir. 2014), and City of Reno, 747 F.3d at 741-47, with Carilion Clinic, 706 F.3d at 329-30.

(٣) راجع:

Lewis D. Lowenfels, A Lack of Fair Procedures in the Administrative Process: Disciplinary Proceedings at the Stock Exchanges and the Nasd , op. cit, p 381.

لا ينص على مراجعة قرارات التحكيم إلا في حالة الخطأ في القانون أو الواقع، فإن هذا لا يمنع الأطراف من إمكانية الاتفاق على المراجعة القضائية^(١).

وطلب إلغاء الحكم لتجاهل تطبيق القانون يتطلب إثبات تعمد هيئة التحكيم عدم تطبيق القانون واجب التطبيق^(٢). أما التجاهل غير المقصود فغير مؤثر^(٣). بالإضافة إلى ذلك، يحتاج معيار التجاهل manifest disregard إلى إجراء تحقيقات قضائية في أسباب قرار المحكم. وقد لوحظ أن هذا الشرط سيكون مستحيلا^(٤).

وعلى صعيد متصل، تعد الأحكام المسببة نادرة في مجال التحكيم في الأوراق المالية. فالقانون الفيدرالي للتحكيم وقوانين الولايات لا تلزم المحكمين بشرح قراراتهم. وحتى وقت قريب، لم تشجع هيئات الرقابة الذاتية SRO's محكميها على إبداء أسبابهم في الأحكام الصادرة عنهم؛ لأنه كان ينظر إلى التفسيرات على أنها دعوة للمراجعة القضائية^(٥). وعلى الرغم من اشتراط كون حكم التحكيم الصادر عن NASD مكتوبا، فإن قواعد NASD لا تتطلب أن يتضمن الحكم توضيحا أو شرحا^(٦).

(١) راجع: Welch v. Koch, H037228 (Cal. Ct. App. Jan. 7, 2014)

(٢) راجع:

Hardy v Walsh Manning Securities, L.L.C., 341 F.3d 126 (2d Cir. 2003)

(٣) راجع:

Rosenbaum v Imperial Capital, LLC and Rich, 2001 US Dist. LEXIS 17577 (D. Md., 10/29/01).

(٤) راجع:

University Commons-Urbana, Ltd. v Universal Constructors, Inc., 304 F.3d 1331, 1337 (11 th Cir. 2002)

(٥) راجع: Merrill Lynch et al. v Burke, 741 F. Supp. 191 (N.D.Cal. 1990)

(٦) راجع:

Section 41(e) of the NASD Code only requires that the award contain a summary of the issues but in practice this summary is prepared by staff.

=

ونادرا ما تقدم هيئات التحكيم شرحا لأحكامها، ولا يوجد نص يلزم المحكمين بإعطاء تفسيرات مكتوبة لأحكامهم. ويترتب على ذلك غياب التسبيب المكتوب، ومن ثم فإن الإلغاء القضائي مسألة ليست شائعة في مجال الأوراق المالية.

وقد شددت قواعد NASD على أنه إذا لم يلتزم المحكمون حرفيا بتطبيق القانون، فإنهم لا يمكنهم تجاهله الى الحد الذي يعفيهم من المسؤولية عن أحكامهم^(١).

من ناحية أخرى، ليس مطلوباً من المحكمين ما هو مطلوب من القضاة من نحو بناء أحكامهم على السوابق القضائية^(٢). فهؤلاء يحق لهم أن يتبعوا طرقاً مختلفة في تطبيق المبادئ القانونية، لكن لا يجوز لهم عبور الخط الفاصل بين الشرعية وعدم الشرعية. وعادة ما يميل المحكمون في هيئات التنظيم الذاتي إلى تطبيق القانون. والمشكلة قد تكون في أن القوانين الفيدرالية وتشريعات الولايات معقدة للغاية. كما أن قواعد قانون الأوراق المالية تتسم بأنها تنظم علاقة انتمائية شديدة الخصوصية^(٣)،

=
NASD Arbitrators Reference Guide, at pp. 82-100 (2005), available at [http:// www.nasdaq.com](http://www.nasdaq.com)

(١) راجع:

Ware, S.J., 'Default Rules From Mandatory Rules: Privatizing law Through Arbitration', 83 (1999) Minn. L. Rev. 703, 710-19.

(٢) راجع:

U.S. GAO Pub. No. GAO-00-115, Employment Disputes in the Securities Industry, GAO-03-790 at p. 6 (August 29, 2003).

(٣) راجع:

Lowenfels & Bromberg, 'Beyond Precedent, Arbitral Extensions of Securities Law', 57 (2002) Bus. Lawyer 999, 1017-18.

تعتمد على سيطرة الوسيط على حساب المستثمر، وهو ما يضيف قدرا من الصعوبة على مهمة الفصل فيما يُثار بينهما من منازعات^(١).

فاستخدام التحكيم كوسيلة حصرية في تطبيق القوانين المدنية قد تسبب في عدم وجود سابقة مسببة:

وقد تؤثر قلة السوابق على المحكمين أنفسهم لأنهم قد يحتاجون إلى إرشاد قضائي في المسائل المعقدة، وهذا أمر قد يكون صعبا بالنظر إلى قلة السوابق القضائية^(٢).

وفي الوقت الذي كانت تُنظر فيه قضية McMahon، كانت إجراءات التحكيم تتسم بالطابع غير الرسمي، وكان يتم اختيار هيئة التحكيم من بين المحكمين غير المعتمدين، ولم يكن هناك التزام بتسجيل الإجراءات. وفي أعقاب هذه القضية ارتفعت وتيرة الانتقادات، مما دفع هيئات التنظيم الذاتي بما فيها NASD إلى تقديم طلب لهيئة الأوراق المالية والبورصة SEC لتغيير قواعد التحكيم في منازعات الأوراق المالية لتشجيع المستثمرين على قبول التحكيم؛ من خلال إضفاء الطابع الرسمي عليها، والتوصية بوجود سجلات تحفظ الإجراءات. وقد وافقت هيئة الأوراق المالية والبورصة على هذه المقترحات في عام ١٩٨٩^(٣).

(١) راجع:

De Kwiatkowski v Bear Stearns & Co., Inc., 306 F.3d 1293 (2d Cir. 2002)

(٢) راجع:

Hylton, K., 'Agreements to Waive or to Arbitrate Legal Claims: An Economic Analysis', op.cit p. 252.

(٣) راجع:

Deborah Masucci & Edward W. Morris, Jr., Securities Arbitration at Self-Regulatory Organizations: Administration and Procedure, in Securities Arbitration 1988, at 309, 399.

وقد حرصت هيئة FINRA، باعتبارها من أشد المهتمين بحماية مصالح المستثمرين في منازعات الأوراق المالية، على إقرار عديد من النصوص التي تهدف إلى تنظيم تسجيل إجراءات التحكيم. وكانت البداية بالسماح بتسجيل الإجراءات عندما يتم طلب ذلك من الأطراف أو المحكمين^(١). ثم تطور الأمر بالنص الصريح في المادة ١٢٦٠٦ على تسجيل الإجراءات Record of Proceedings. حيث جاء فيها: يقوم مدير المركز بعمل تسجيل صوتي أو رقمي أو أي تسجيل آخر لكل جلسة مرافعة. ويقدم المدير نسخة من هذا التسجيل لأي طرف عند طلب ذلك^(٢). ويحق لهيئة التحكيم أن تأمر الأطراف بتقديم نسخة من التسجيل. وإذا طلبت هيئة التحكيم نسخة فيجب إعداد نسخة لكل محكم وأيضاً لجميع الأطراف. وتقوم هيئة التحكيم بتحديد الطرف الذي سيتحمل الرسوم المستحقة عن هذا النسخ^(٣). ويعد هذا التسجيل السجل الرسمي للإجراءات، حتى ولو تم نسخه عدة مرات^(٤). كما أجازت القواعد قيام أي طرف

(١) راجع:

“Unless requested by the arbitrators or a party or parties to a dispute, no record of an arbitration proceeding shall be kept. If a record is kept, it shall be a verbatim record. If a party or parties to a dispute elect to have the record transcribed, the cost of such transcription shall be borne by the party or parties making the request”. UNIFORM CODE OF ARBITRATION, at § 25.

(٢) راجع:

12000 CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES, article: 12606- (a) - (1).

(٣) راجع:

12000 CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES, article: 12606- (a) - (2).

(٤) راجع:

12000 CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES, article: 12606- (a) - (3).

بتسجيل مختصر لإجراءات جلسة المرافعة، وتكون العبرة في حالة الاختلاف بالسجل الرسمي المعد من قبل مدير المركز، وذلك ما لم تقرر هيئة التحكيم أن العبرة بالتسجيل المختصر منذ البداية^(١)، وفي هذه الحالة لن يقوم المدير بتسجيل الجلسة ويتم الاكتفاء بما تم التصريح به^(٢).

ويجب على هيئة التحكيم أن تحدد وقت إغلاق سجل الإجراءات، وإذا قامت بذلك فلن يتم قبول أي طلبات أخرى بعدها من أي طرف^(٣). وفي الحالات التي لا تعقد فيها جلسات للمرافعة يفترض أن يكون السجل مغلقا^(٤). وعندما يقوم المدير بإرسال السجل إلى هيئة التحكيم لن يتم قبول طلبات إضافية إلا إذا وافقت هيئة التحكيم على ذلك. وإذا كان الأمر كذلك فسوف تبلغ هيئة التحكيم بآخر موعد لتلقى الطلبات وموعد إغلاق السجل^(٥). ويجوز لهيئة التحكيم إعادة فتح السجل في أي وقت بمبادرة منها أو

(١) راجع:

12000 CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES, article: 12606- (b) - (1).

(٢) راجع:

12000 CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES, article: 12606- (b) - (2).

(٣) راجع:

12000 CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES, article: 12608- (a).

(٤) راجع:

12000 CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES, article: 12608- (b).

(٥) راجع:

12000 CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES, article: 12608- (c).

بناء على اقتراح وذلك قبل موعد إصدار الحكم، ما لم يحظر القانون واجب التطبيق ذلك^(١).

وقد واصل دليل المحكمين **FINRA Office of Dispute Resolution Arbitrator's Guide** الصادر في نوفمبر لسنة ٢٠١٩ التأكيد على ما سبق أن أكده قانون التحكيم الفيدرالي؛ حيث جاء فيه: يجب على المحكمين بعد إعلان غلق باب المرافعة وقبل إصدار حكم التحكيم الرجوع إلى سجل الإجراءات والمرافعات وإبداء ملاحظاتهم قبل البدء في المداولات^(٢). كما ألزم موظفي **FINRA** أن يقوموا بتزويد المحكمين بنسخة من سجل الإجراءات للاعتماد عليها أثناء جلسة المرافعة، ويجب أن يحدد هذا السجل الإجراءات واجبة الاتباع أثناء المرافعة ولهم حق تعديلها. ويحق للمحكمين تعديل الإجراءات الواردة في السجل لاستيعاب الظروف الخاصة التي تستجد بعد أثناء جلسة المرافعة^(٣). أيضاً يجب على المحكمين أن يتأكدوا من وجود سجل كامل للجلسة، وأن يعدوا قائمة بأسماء الخصوم وممثليهم القانونيين **the Attendance**

(١) راجع:

12000 CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES, article: 12609.

(٢) راجع:

FINRA Office of Dispute Resolution Arbitrator's Guide, November 2019 Edition, PART TEN: AFTER THE EVIDENTIARY HEARING Deliberations, available at:

<https://www.finra.org/sites/default/files/arbitrators-ref-guide.pdf>

(٣) راجع:

FINRA Office of Dispute Resolution Arbitrator's Guide, November 2019 Edition, Using the Hearing Script, available at:

<https://www.finra.org/sites/default/files/arbitrators-ref-guide.pdf>

List والشهود. وقائمة الطلبات الخاصة بالمدعي Claimant's Exhibits وقائمة طلبات الدفاع Respondent's Exhibits^(١).

٥٧- ويبدو لنا رغم الإطراء على المحاولة السابقة من قبل FINRA وما وضعته من قواعد سواء في تقنين التحكيم أم في دليل المحكم، فإنها لا تفي بالغرض، ولا يمكن القول بأنها حققت الضمانات المطلوبة. فوجود سجل مكتوب يحوي إجراءات التحكيم بمراحلها المختلفة أمر يحظى بأهمية استثنائية في منازعات الأوراق المالية، باعتباره دليلاً على مراعاة الضمانات الأخرى التي يحتاج إليها المستثمر، خاصة التأكد من ممارسة حقه في الدعوى أو الدفاع وحياد المحكمين وسلامة إجراءات تعيينهم وأفصاحهم عن ما يعترى حيادهم، لاسيما وأنهم قد ينتمون إلى الصناعة المالية، ومن ثم تحيط بهم عديد من الشبهات في هذا الصدد^(٢). يأتي كل ما سبق في ظل عدم علانية الجلسات ومن ثم صعوبة إثبات المخالفات أو الانتهاكات التي تقع في هذا الصدد. فقد أجازت قواعد FINRA للمحكم أن يحيل للتحقيق التأديبي في أي مسألة وصلت إلي علمه أثناء التحكيم أي مخالفة تشكل انتهاكاً للقوانين الفيدرالية أو غيرها من القوانين المتعلقة بقوانين الأوراق المالية، ومما لاشك فيه أنه لن يتمكن من ذلك إلا بالاعتماد على السجل الخاص بالإجراءات الذي يثبت كل ما يتم من وقائع، وما يقدم من مرافعات شفوية ومكتوبة في هذا الصدد^(٣).

Ibid.

(١) راجع:

(٢) راجع:

FINRA Office of Dispute Resolution Arbitrator's Guide, November 2019 Edition, available at: <https://www.finra.org/sites/default/files/arbitrators-ref-guide.pdf>

(٣) راجع:

=

لذلك كان حريا بقواعد FINRA أن تنص صراحة على التزام هيئة التحكيم بالإمساك بسجل مكتوب يتضمن حدا أدنى من البيانات كافيًا للدلالة على مضمون إجراءات التحكيم وأطرافه وملابساته، وأن يتم التوقيع عليه من قبل جميع المحكمين والأطراف. وأن ينص أيضًا على كون هذا السجل مكملًا للحكم فيما يتعلق بإجراءات المحاكمة، بحيث إن عدم مراعاة أحكامه يجعل الحكم قابلاً للطعن عليه بالبطلان أمام القضاء. ولعل هيئة FINRA بما تملك من سلطة التنظيم الذاتي ووضع القواعد المنظمة لعمل هيئات التحكيم أن تراعي الاعتبارات السابقة^(١)، لتحقيق توقعات المستثمرين في هذا الصدد^(٢)، وهو الأمر الذي سوف يسهم، بشكل كبير، في فاعلية التحكيم في منازعات الأوراق المالية^(٣).

وعلى الرغم من حرص المادة ٦٠ من قانون سوق رأس المال والتي قضى بعدم دستوريتها بالنص على وجوب أن يكون حكم التحكيم مكتوبًا وأن يتضمن ملخصًا موجزًا لأقوال الخصوم ومستنداتهم وأسباب الحكم ومنطوقه، والمكان الذي صدر فيه وتاريخ صدوره، وأن يوقع عليه من كل من هيئة التحكيم وأمين السر، وأن يتم إيداع

=

12000 CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR CUSTOMER DISPUTES, article: 12104- (b).

(١) راجع:

Mark Jay Linderman, Enforcement of Pre-Dispute Arbitration Clauses in Broker-Investor Contracts: Are Investors Protected, op. cit, p 350.

(٢) راجع:

Hoblin, Broker Dealer Response to Customer Complaints in Arbitration, (June 1986) reprinted in RESOLVING SECURITIES Disputes: ARBITRATION AND LITGATION, Practice Law Institute, 309, 353 (1986)

(٣) راجع: Katsoris, Arbitration of a Public Securities Dispute, op.cit, 299.

الحكم لدى مكتب التحكيم. كما نصت المادة ٥٢ من ذات القانون على قابلية حكم التحكيم للطعن عليه أمام محكمة الاستئناف المختصة. إلا أن هذه النصوص قد حكم بعدم دستوريتها، كما أن القرار رقم ٣٣٥ لسنة ٢٠١٩ الخاص بإنشاء مركز التحكيم في منازعات المعاملات المالية غير المصرفية لم يتعرض لمثل هذه التفاصيل. الأمر الذي يشكل فراغا تشريعيا في الوقت الحالي، ويحتاج إلى ضرورة المعالجة من قبل المشرع المصري، لضمان فاعلية التحكيم في مثل هذه المنازعات ذات الطبيعة الخاصة.

الفصل الثالث

خصوصية مخالفات الوسطاء وضمانات التحكيم الإلزامي للحكم بالتعويضات الجزائية

٥٨- تتسم المنازعات الخاصة بالأوراق المالية في علاقة المستثمر والسمسار بطابع شديد الخصوصية؛ يتمثل في أنها ليست مجرد مخالفات أو إهمال بسيط في تنفيذ أحد الالتزامات العقدية يمكن مواجهته بفسخ العقد والتعويض الجابر للضرر، ولكنها أعمال تنطوي في الغالب على الغش والتدليس وإهدار الثقة من قبل السمسار؛ الذي يهيمن بشكل تام على مفاصل المعاملات الخاصة بالأوراق المالية بداية من إبداء النصح وانتهاءً بتنفيذ أوامر البيع والشراء. يضاف إلى ذلك أن هذه المخالفات تؤثر تأثيراً سلبياً على الثقة في معاملات أسواق المال بشكل عام، على النحو الذي يمكن معه القول بأنها كانت السبب الرئيس في عديد من الأزمات المالية العالمية، خاصة التي وقعت مؤخراً في الولايات المتحدة الأمريكية عام ٢٠٠٨.

وقد انعكست خصوصية هذه المخالفات على طبيعة الجزاءات التي أقرها القانون وطبقها القضاء؛ حيث استعان الأخير بتعويضات مشددة لا تهدف فقط لتعويض المستثمر المضروب، ولكنها تنطوي على الردع والإيلاء المالي للسمسار، عرفت باسم التعويضات الجزائية **Punitive Damage**. ولما كانت هذه الجزاءات تتسم بالشدة كانت هناك اتجاهات كثيرة ترفض السماح لهيئات التحكيم بالحكم بمثل هذه التعويضات لغياب ضمانات الحكم بها لدى هذه الهيئات، وتوافرها لدى القضاء. الأمر الذي يمثل انتقاصاً شديداً من إحدى الضمانات التي يتمتع بها المستثمر في اللجوء للتحكيم.

وقد أسهمت المحكمة العليا الأمريكية بأحكامها في تعقيد المسألة وزادت من التشكيك في صلاحية التحكيم للحكم بالتعويضات الجزائية^(١). يأتي هذا في ظل رفض الصناعة المالية السماح للتحكيم بالحكم بمثل هذه التعويضات، وإصرار المستثمرين على تمكين التحكيم من ذلك لمواجهة أعمال الغش والتدليس التي تقع من قبل السمسار، خاصة في ظل الخضوع الإجباري للتحكيم بموجب الشرط الإلزامي^(٢).

وقد استدعت هذه الإشكالية ضرورة التعرف على طبيعة المخالفات التي تقع في علاقة السمسار بالمستثمر، ومدى حاجتها بالفعل للتعويضات الجزائية، ومدى صلاحية التحكيم للحكم بهذه التعويضات، وطبيعة التشريعات المنظمة لهذه المخالفات، خاصة وأن غرض السمسار من وراء التمسك بشرط التحكيم الإلزامي هو التهرب من الخضوع للقضاء خوفاً من هذه التعويضات المشددة (مبحث أول)، ثم التعرض إلى مدى استغلال شرط التحكيم الإلزامي من قبل السماسرة للتهرب من التعويضات الجزائية، وموقف قانون التحكيم في الولايات المتحدة الأمريكية من تمكين هيئة التحكيم من الحكم بهذه التعويضات، وذلك على التفصيل الآتي:

(١) راجع:

Pyle v. Securities, U.S.A., Inc., 758 F.2d 638 (D.Colo. 1991); *Raytheon Co. v. Automated Business Systems*, 882 F.2d 6 (1st Cir. 1989); *Bonar v. Dean Witter Reynolds, Inc.*, 835 F.2d 1378 (11th Cir. 1988).

(٢) راجع:

Rodriguez de Quijas v. Shearson/ American Express, Inc., 490 U.S. 477 (1989) (holding that claims arising under the Securities Act of 1933 are arbitrable); *Dean Witter Reynolds, Inc. v. Byrd*, 470 U.S. 213 (1985) (holding that common law claims are arbitrable); *Shearson/American Express, Inc. v. McMahon*, 482 U.S. 220 (1987) (holding that claims arising under the Securities Exchange Act of 1934 and RICO are arbitrable).

المبحث الأول

الإخلال باعتبارات الثقة وأهمية تشديد الجزاءات في منازعات الأوراق المالية

٥٩- تتسم العلاقة بين المستثمر ووسيطه في معاملات الأوراق المالية بأنها ليست مجرد وكالة عادية يعمل فيها الثاني باسم الأول ولحسابه. ولكنها علاقة تقوم على الثقة الشديدة التي تجعل من السمسار ناصحا وموجها وأمينا على مصالح المستثمر. ولهذه الاعتبارات، يكون للغش وسوء السلوك تأثير مضاعف على مصالح المستثمر وعلى معاملات سوق المال بشكل عام.

وإذا كان تساؤلنا الرئيس يدور حول مدى صلاحية التحكيم الإلزامي للحكم بالتعويضات الجزائية، فإن الإجابة قطعا سوف تحتاج إلى التعرض لخصوصية المخالفات وسوء السلوك الذي يقع من السمسار وخصائصه القانونية، من حيث تعريفها وكيفية إثباتها ونفيها والتشريعات المنظمة لها، وذلك للنظر في إمكانية قيام التحكيم بوسائله وإمكانياته المتواضعة مقارنة بالقضاء في التصدي لها، وذلك على التفصيل الآتي:

المطلب الأول

الغش في معاملات الأوراق المالية SECURITIES FRAUD

٦٠- يعرف الغش في معاملات الأوراق المالية، بشكل عام، بأنه عبارة عن أي عمل أو تصرف يهدف إلى إيجاد اعتقاد أو انطباع مضلل أو كاذب بخصوص المركز المالي

لشركة ما أو قيمة أسهمها، واعتماد المستثمرين على هذه البيانات في اتخاذ قرارات خاطئة^(١).

ومن الأمثلة على هذه الأعمال: الإيهام بوجود معاملات مالية على خلاف الحقيقة، أو إدخال أمر لشراء ورقة مالية مع العلم المسبق بوجود أمر شراء مشابه من حيث السعر أو الحجم أو التوقيت قد أدخلت من قبل طرف آخر لذات الورقة المالية. أو التأثير بشكل منفرد أو بالتعاون مع آخرين على سعر ورقة مالية متداولة في السوق بهدف تثبيت سعرها بالمخالفة للقواعد المقررة في هذا الصدد^(٢).

وتتعدد الصور التي يمكن أن يقع من خلالها الغش في معاملات الأوراق المالية؛ فقد يقع من خلال الإتجار في المعلومات الداخلية Insider Trading، من خلال قيام أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين التنفيذيين ببيع وشراء الأوراق المالية بناء على استغلال معلومات سرية غير متاحة لجمهور المستثمرين. وقد يقع في حالة قيام مدير الشركة أو الموظف المختص بإخفاء المعلومات المالية المهمة عن المساهمين. وقد يتسبب هذا الأمر في زيادة مصطنعة لقيمة أسهم الشركة، ويشجع المستثمرين على شراء الأسهم بناء على معلومات غير صحيحة، فإذا ما أفلست الشركة بعد فترة من الزمن، فقد هؤلاء المستثمرون استثماراتهم تماما. والصورة التي تعيننا تحديدا هي تلك المتعلقة بقيام السمسار أو شركة الوساطة بالإدلاء بمعلومات غير صحيحة للمستثمر

(١) راجع:

SAMUEL W. BUELL, WHAT IS SECURITIES FRAUD? Duke Law Journal, VOLUME 61 DECEMBER 2011 NUMBER 3, p545.

(٢) راجع:

Securities Fraud, Created by FindLaw's team of legal writers and editors | Last updated February 06, 2019.

حول المركز المالي للشركة أو أوراقها المالية بغرض حثه على إصدار أوامر بالشراء فيها. ويحدث هذا في حالة تعارض المصالح وذلك عندما يكون السمسار وسيطا للبائع والمشتري في الوقت ذاته، فيغلب مصلحة أحدهم على الآخر^(١).

وقد حرص المشرع الأمريكي، منذ القدم، على حماية مشتري الأوراق المالية بموجب قانون سنة ١٩٣٣^(٢)، من خلال إجبار السماسرة والوسطاء على الإفصاح الكامل والعاقل عما لديهم من معلومات تكون ذات تأثير على أسعار الأوراق المالية^(٣). كما لاحظ أن مصطلح الغش في الأوراق المالية يصعب اختزاله في صورة واحدة^(٤). لذا حرص على تعداد صور المخالفات التي يشملها. فقد نصت المادة (١٠) من قانون الأوراق المالية لسنة ١٩٣٤ على حظر أي غش أو خداع أو استخدام أي وسيلة تقرها هيئة الأوراق المالية والبورصة لمواجهة مثل هذه الأفعال^(٥). كما نص القسم ١٧

(١) راجع: د.سامي عبد الباقي أبو صالح، تعارض المصالح في الأنشطة الخاضعة لقانون سوق رأس المال المصري الواقع والمأمول - دراسة مقارنة، دار النهضة العربية - القاهرة، بدون تاريخ نشر، ص ٦٦.

- في الدراسات الأمريكية هناك عملية يمارسها السماسرة والوسطاء تعرف باسم الضخ والغمر Pump and Dump، تقوم على سعي السمسار إلى إشاعة أخبار كاذبة حول شركة صغيرة وغير معروفة أسهمها رخيصة لتشجيع الأفراد على شراء هذه الأسهم بغرض زيادة الطلب، ومن ثم رفع الأسعار، وبمجرد حدوث ذلك، يقوم من أعطى المعلومات الكاذبة ببيع الأوراق المالية ويحقق الربح. Securities Fraud, op. cit.

(٢) راجع: Securities Act 1933, Enacted by the 73rd.

(٣) راجع: A. C. Frost & Co. v. Coeur D'Alene Mines Corp., 312 U.S. 38, 40

(٤) تنص المادة (١٧) من قانون الأوراق المالية على أن يحظر القانون ما يأتي: مخططات الاحتيال والخداع. (٢) تداول البيانات الكاذبة وغير الحقيقية والمضللة. (٣) الأفعال والممارسات التي تشكل تزيفاً وتحريفًا.

Securities Act of 1933, 15 U.S.C. §§ 77a-77aa (2006).

(٥) راجع:

Securities Exchange Act of 1934, 15 U.S.C. §§ 78a-78oo (2006 & Supp. III 2009)

والقاعدة 10b/5 على حظر كافة صور الاحتيال والتصريحات الكاذبة للحقائق والأفعال والممارسات التي تعد من قبيل الاحتيال والخداع^(١).

من جانبه أيضا حرص القضاء الأمريكي^(٢) على اعتبار الغش في الأوراق المالية "Securities" fraud، مصطلحا شاملا لعدد من المخالفات^(٣). فبعضها له علاقة بالتحريف Misrepresentation وبعضها يتعلق بالاحتيال Core fraud^(٤).

كما حرصت قوانين الولايات أيضا على حظر كافة صور الغش في معاملات الأوراق المالية، أشهرها قانون تكساس للأوراق المالية لسنة ١٩٧٥^(٥) الذي حرص على توفير الحماية للمستثمر ضد الأنشطة الاحتيالية في حسابات الأوراق المالية^(٦). وألزم السمسار بتزويد المستثمر بالمعلومات الكافية لاتخاذ قرارات مستنيرة عند شراء الأوراق المالية^(٧). ويسمح هذا القانون للمستثمر أن يرفع دعوى الغش ضد سمسار الأوراق المالية إذا أثبت وجود احتيال، أو أن المستثمر قام بإبرام عقد بيع بناء على هذا

(١) راجع: 17 C.F.R. § 240.10b-5.

(٢) ويعد قانون الغش في الأوراق المالية من أكثر التشريعات الفيدرالية ذات الصبغة القضائية في الولايات المتحدة الأمريكية. راجع:

SAMUEL W. BUELL, WHAT IS SECURITIES FRAUD? Op.cit, p555.

(٣) راجع: United States v. Naftalin, 441 U.S. 768, 774 (1979)

(٤) راجع:

LOUIS LOSS & JOEL SELIGMAN, SECURITIES REGULATION 3411 (3d rev. ed. 2003)

(٥) راجع: TEX. REV. CIV. STAT. ANN. art. 581.1 (Vernon 1964)

(٦) راجع:

Culver v. Cockburn, 127 S.W.2d 328, 330 (Tex. Civ. App.-Galveston 1939, writ. disp. judgm. cor.)

(٧) راجع: Gant v. State, 814 S.W.2d 444, 449 (Tex. App.-Austin 1991)

البيان الخاطئ^(١). بالإضافة إلى الضرر الفعلي، إذ يسمح هذا القانون بالتعويض عن الأضرار العقابية *exemplary damages* عندما يتصرف السمسار بوعي كامل أو وعي فعلي. *actual awareness*.^(٢)

وتقوم دعوى الغش في الأوراق المالية في القانون الأمريكي على ثلاثة عناصر؛ الأول: طبيعة الشخص الذي مارس الغش (ممن لهم صفة في التعامل على الأوراق المالية). والثاني: طبيعة السلوك (أن يشكل تحايلاً وتضليلاً). والثالث: الجراء المطلوب. ووفقاً للمستقر عليه من قبل المحكمة العليا يجب على المدعي لرفع دعوى الغش أن يثبت العناصر الآتية^(٣):

- وجود تحريف مادي.
- العلم بالتحريف.
- أن يتعلق الأمر بشراء أو بيع الأوراق المالية.
- أن يكون قد تم الاعتماد على هذه التحريفات.
- الخسارة الاقتصادية.
- أن يكون هناك علاقة سببية بين الخسارة والتدليس.

(١) راجع:

Haralson v. E.F. Hutton Group, Inc., 919 F.2d 1014, 1025-30 (5th Cir. 1990)

Ibid

(٢) راجع:

Dura Pharm., Inc. v. Broudo, 544 U.S. 336, 341-42 (2005)

(٣) راجع:

أما طبيعة الجزاءات التي يمكن أن توقع على المدعى عليه فهي تتراوح بين إلزامه بالتعويض بموجب المادة 10b/5^(١). واتخاذ بعض الجزاءات التأديبية من قبل هيئة الأوراق المالية والبورصة SEC^(٢). كما تملك الأخيرة المطالبة بتحريك الدعوى الجنائية (شريطة ثبوت القصد الجنائي)^(٣) لتوقيع بعض العقوبات؛ مثل الغرامة والتعويض العقابي injunctive relief^(٤). ويتحمل المدعى عليه عبء إثبات اتخاذ كافة التدابير اللازمة لرعاية مصالح المستثمر، وعدم علمه بما وقع من غش^(٥).

٦١- وعلى صعيد الوضع في مصر، فقد حرصت المادة (٢٤٣) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على أنه "يحظر على شركات السمسرة اتباع أي أساليب تنطوي على الغش أو التدليس، وبصفة خاصة:

- إنشاء حسابات وهمية بغرض إجراء معاملات ما كان يمكن القيام بها دون ذلك.
- إجراء معاملات على حساب العميل باسمه دون إذن أو تفويض منه، أو مع تجاوز لهذا التفويض.

(١) راجع: Maldonado v. Dominguez, 137 F.2d 1, 6, 9-10 (1st Cir. 1998)

(٢) راجع: Securities Exchange Act of 1934 §§ 21A-21D.

(٣) راجع:

Securities Act of 1933 § 24; Securities Exchange Act of 1934 § 32. Since 2002; 18 U.S.C. § 1348 (2006).

(٤) راجع: Securities Act of 1933 § 8.

(٥) راجع:

Murphy v. Cady, 30 F. Supp. 466, 469 (D. Me. 1939), aff'd, 113 F.2d 988 (1st Cir.), cert. denied, 311 U.S. 705 (1940).

- الإفراق على أموال العملاء على النشاط الخاص بالشركة أو بأى من المديرين أو العاملين لديها.
- إخفاء أو تغيير أو الامتناع عن الإفصاح عن الحقائق الجوهرية المتعلقة بالتعامل على الأوراق المالية.
- الرهن أو الاقتراض بضمان الأوراق المالية الخاصة بالعملاء.

المطلب الثاني

الإفراط في التعامل على حساب العميل Churning:

٦٢- يولد تداول الأوراق المالية أرباحاً للسماسرة وشركات الوساطة، ينتج عن العمولات الصريحة وغير المعلنة التي يفرضها على المستثمرين "bid-ask spread". وقد يدفع ذلك شركات الوساطة إلى حث المستثمرين على بيع أسهمهم ولو بأسعار مخفضة تقل عن أسعارها الحقيقية، مما يتسبب في خسائر يتكبدها المستثمرون^(١). وقد عرفت هذه المخالفة باسم الإفراط في التعامل على حساب العميل Churning، والتي تعنى قيام السماسر أو الوسيط بالانخراط في عمليات بيع وشراء الأوراق المالية لحساب المستثمر بما له من سلطة تقديرية Discretionary بغرض الحصول على عمولات يفيد منها اضرار بمصالح الأخير^(٢).

(١) راجع:

Zvi Bodie, Alex Kane and Alan J. Marcus, Investments 4th Edition, 1999, p16 .

§240.15c1-7, securities exchange act 1934.

(٢) راجع:

ويعد الإفراط في التعامل على الحساب من قبيل الأعمال غير القانونية وغير الأخلاقية طبقاً لنص المادة SEC Rule 15c1-7^(١) وأيضاً طبقاً لقواعد FINRA^(٢)، باعتبارها تعدياً صارخاً على مقتضيات الثقة والأمانة في العلاقة بين السمسار والمستثمر. وقد أكدت هيئة الأوراق المالية والبورصة في الولايات المتحدة الأمريكية^(٣) أن الإفراط في التعامل على الحساب يقترب كثيراً من الغش، ويعد إحدى صورته^(٤)

ويشترط لتحقيق مسؤولية السمسار عن مخالفة الإفراط في التعامل على الحساب توافر الشروط الآتية:

- وجود سيطرة للسمسار على الحساب الخاص بالمستثمر بموجب اتفاق رسمي يجعل له قدرة على التحكم في كافة المعاملات التي تتم عليه، وتبرر خضوع المستثمر لكافة التوصيات التي يوصى بها السمسار^(٥).

(١) راجع:

§240.15c1-7, Title 17: Commodity and Securities Exchanges, PART 240—GENERAL RULES AND REGULATIONS, SECURITIES EXCHANGE ACT OF 1934.

(٢) راجع:

Finra,2111. Suitability, available at:https://www.finra.org/rules-guidance/rulebooks/finra-rules/2111?element_id=9859&rbid=2403

Knauss, A Reappraisal of the Role of Disclosure, op. cit, p 63 : راجع (٣)

Craighead v. E.E Hutton & Co., 899 F.2d 485, 493 (6th Cir.1990) : راجع (٤)

(٥) راجع:

Churning by Securities Dealers, Harvard Law Review, Vol. 80, No. 4 (Feb., 1967), pp. 869-886.

- كثرة عمليات التداول باستخدام الحساب غير الضرورية أو غير المبررة بشكل يسيء إلى مصالح المستثمر^(١).
 - أن تكون هناك علاقة خاصة بين السمسار والمستثمر (كعلاقة عائلية أو علاقة تجارة)^(٢) تجعل الأخير يوليه ثقة زائدة، ولا يبالي كثيرا بتصرفاته، ولا ينشغل بالتحري والتأكد من دقة المعلومات التي يدلى بها السمسار^(٣).
 - لا يعد تحقيق المستثمر ربحا سببا لدفع المسؤولية. حيث دفع أحد السماسرة بذلك أمام هيئة الأوراق المالية والبورصة، ولكنها ذهبت إلى أنه كان سيحقق ربحا أكثر بكثير لو لم يمارس السمسار مثل هذه المخالفات^(٤).
- ٦٣ - وتعد مشكلة الإثبات من أكثر الصعوبات التي تواجه المستثمر في هذه المخالفة، بالنظر إلى أن كثرة التداول لا تعنى بالضرورة أن الأمر يتعلق بإفراط في استغلال حساب المستثمر، فالعبرة أن تؤدي هذه العمليات إلى الإضرار بمصالح المستثمر^(٥). ويجب أن يقدر هذا الأمر في ضوء السياسة الاستثمارية للمستثمر، لأن الأخير قد يكون لديه الرغبة في المضاربة أكثر من الاستثمار، فيقوم الوسيط بمزيد من التداول بغرض تعظيم أرباحه، ومن ثم لا تتحقق مسؤولية السمسار في هذه الحالة. وتعد كثرة عمليات البيع والشراء غير الضرورية أو

(١) راجع: Ibid.

(٢) راجع: Guild v. Herrick, 51 N.Y.S.2d 326, 328 (Sup. Ct. 1944).

(٣) راجع:

Nash v. J. Arthur Warner & Co., 137 F. Supp. at 68; 0Walter S. Grubbs, 28 S.E.C. at 327 n.g

(٤) راجع: Churning by Securities Dealers, op.cit.

(٥) راجع: Ibid

المبررة قرينة على الإفراط^(١). لذا نصت القاعدة ٤٠٥ من قواعد بورصة نيويورك على أنه يجب على السماسرة والوسطاء بذل الجهود اللازمة لمعرفة الحقائق الخاصة بكل مستثمر، وما يصدر عنه من أوامر وعمليات دفع وعمليات شراء بالهامش، وكل شخص له توكيل للتعامل على الحساب. لكن الملاحظ على هذه القاعدة أنها تتسم بشيء من الغموض، خاصة فيما يتعلق بمسألة إثبات إفراط السمسار في التعامل على حساب العميل^(٢).

وقد نصت قواعد FINRA على وجوب أن يكون لدى السمسار العضو أو الشخص المرتبط به أساس معقول للاعتقاد بأن المعاملة الموصى بها أو إستراتيجية الاستثمار الخاصة بالأوراق المالية مناسبة للمستثمر، استناداً على المعلومات التي تم الحصول عليها منه، بناء على العناية المعقولة التي بذلت لإعداد الملف التعريفي للمستثمر. ويتضمن هذا الملف بعض التفاصيل الخاص بنشاط العميل، مثل: عمره، والاستثمارات الأخرى التي يقوم بها، ووضعها المالي، وموقفه الضريبي، وأهدافه من الاستثمار في الأوراق المالية، والخبرة الاستثمارية، والأفق الزمني للاستثمار، واحتياجات السيولة، وتحمل المخاطر، وأي معلومات أخرى قد يكشف عنها المستثمر للسمسار أو الشخص المرتبط به^(٣).

Ibid.

(١) راجع:

(٢) راجع:

Steven Shapiro, CHURNING AND SUITABILITY OF INVESTMENTS: A FINANCIAL INDUSTRY REGULATORY AUTHORITY ARBITRATION CASE STUDY, REVIEW OF BUSINESS & FINANCE CASE STUDIES, Volume 3, Number 1, 2012, p61.

(٣) راجع:

FINRA, 2111. Suitability, available at: https://www.finra.org/rules-guidance/rulebooks/finra-rules/2111?element_id=9859&rbid=2403#notices

كما نصت قواعد FINRA على أنه يجب لإثبات الإفراط في التعامل على الحساب أن يقدم المستثمر ما يأتي^(١):

- بيان بجميع العمولات التي حصل عليها السمسار بمناسبة عمليات التداول الخاصة بحساب المستثمر.
- المستندات المثبتة للمكافآت التي حصل عليها السمسار من أي نوع خلال شهرين سابقين وأيضاً شهرين تالين للمعاملة المتنازع عليها.
- الوثائق الكافية لإثبات المكافآت التي حصل عليها الأشخاص التابعون للسمسار والخاضعون لرقابته خلال السنوات التي تمت فيها المعاملة، بما في ذلك جداول الحوافز وأنواعها، وطبيعة المعاملة المستحقة عنها.

وفى كافة الأحوال يجب ملاحظة أن الإفراط في الحساب في ضوء العوامل السابقة لا يقاس في ضوء معاملة واحدة، ولكن في ضوء عدة معاملات^(٢)،

(١) تعتمد هيئات التنظيم الذاتي SRO في الولايات المتحدة الأمريكية على طريقة حسابية لتسهيل إثبات هذه المخالفة تتضمن قسمة إجمالي مشتريات الأوراق المالية على متوسط رصيد الحساب في نهاية الشهر ثم تحديد النسبة السنوية، وهو ما يعرف باسم طريقة .Looper Formula. وقد تم الاعتماد على هذا المعيار في طلب تم التقدم إليه من قبل أحد المستثمرين يدعى أن السمسار قد أفرط في التعامل على حسابه في الفترة من ١ مايو لسنة ٢٠٠١ حتى ٣٠ سبتمبر ٢٠٠٣، حيث بلغ مجموع المشتريات التي وقعت على الأوراق المالية \$١,٧١٣,٦٢٤,٧٩ وكان متوسط الحساب يعادل \$٣٦٨,٠٨٥,٠٣، وقد ثبت بناء على معيار .Looper Formula أن نسبة المبيعات بلغت ١١,٢٥. وقد بلغت نسبة العمولات التي تحققت من وراء ذلك \$٩٤,٤٢٠,٣٩ أي بنسبة أكثر من ١٠٪، وهو ما يكشف عن أن التكاليف المرتبطة بالتداول مرتفعة، ومن ثم فهناك إفراط في التعامل على الحساب. راجع:

Steven Shapiro, CHURNING AND SUITABILITY OF INVESTMENTS: A FINANCIAL INDUSTRY REGULATORY AUTHORITY ARBITRATION CASE STUDY, op. cit, p64.

(٢) راجع:

Craig J. McCann - Dengpan Luo, Churning Revisited: Trading Costs and Control, Securities Litigation and Consulting Group, Inc. 2002, p3.

تعكس التعمد في تحقيق أكبر كم من العمولات والمكافآت على حساب مصالح المستثمر^(١).

٦٤- ولم يغب عن المشرع المصري تنظيم مخالفة الإفراط في التعامل على حساب العميل؛ حيث نصت المادة ٢/٢٣٢ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على أن التعامل المفرط عبارة عن إجراء أو اختلاق عمليات بهدف زيادة عمولات السمسرة، أو غير ذلك من المصروفات والأتعاب".

المطلب الثالث

إصدار التوصية غير الملائمة Unsuitability of Recommendation :

٦٤- تظل المعلومة المالية^(٢) هي وحدة بناء القرار بالاستثمار في أسواق المال، وهو ما دفع التشريعات القانونية بأيدولوجياتها المختلفة (خاصة بعد الأزمة المالية

(١) راجع: Churning by Securities Dealers, Harvard Law Review, op. cit, p870.

(٢) د.بن اعمر بن حاسين، فعالية الأسواق المالية في الدول النامية - دراسة قياسية، رسالة دكتوراه - كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية والتسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان - الجزائر، ٢٠١٣، ص ٦٨.

- وتعرف كفاءة سوق الأوراق المالية بأنها عبارة عن "السوق التي تعكس سعر السهم الذي تصدره منشأة ما كافة المعلومات المتاحة عنها، سواء تمثلت تلك المعلومات في القوائم المالية أم في معلومات تبثها وسائل الإعلام، أم تمثلت في السجل التاريخي لسعر السهم في الأيام والأسابيع والسنوات الماضية، أم في تحليلات وتقارير عن آثار الحالة الاقتصادية العامة عن أداء المنشأة، وغير ذلك من المعلومات التي تؤثر على القيمة السوقية للسهم، ومن ثم في قيمته الحقيقية (Value Intrinsic). وفي ظل السوق الكفاء تكون القيمة السوقية للسهم هي قيمة عادلة (Value Fair) (تعكس بدقة حجم العائد الكافي لتعويض المستثمر عما ينطوي عليه الاستثمار في ذلك السهم من مخاطر، أو بعبارة أخرى تكون القيمة الحالية للمكاسب المستقبلية الناجمة عن امتلاكه كافية لتعويض المستثمر عن المخاطر تساوي القيمة السوقية للسهم يوم شرائه". ويعرف السوق الكفاء أيضا بأنه هو الذي "يعكس سعر السهم فيه توقعات المستثمرين =

العالمية ٢٠٠٨) ^(١) إلى التأكيد على أهمية الالتزام بتبصير المستثمر والإفصاح له عن كافة المعلومات الملائمة له ^(٢).

وعلى الرغم من أن الالتزام بالإفصاح يتحمله كثير من العاملين في مجال الصناعة المالية، فإنه يأخذ منحى مختلف في علاقة السمسار بالمستثمر؛ بحيث لا

بشأن المكاسب المستقبلية وبشأن المخاطر التي تتعرض لها هذه المكاسب". وتتميز سوق الأوراق المالية الكفاء بمجموعة من الخصائص؛ أهمها:

- يتصف المتعاملون في تلك السوق بالرشادة في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية المتنوعة مما يدفعهم إلى السعي نحو تعظيم ثروتهم.
 - المعلومات متاحة للجميع من مقرضين، ومستثمرين، وإدارة جهات حكومية، ومراقبي الحسابات دون أي تكلفة مما يؤدي إلى تماثل توقعاتهم بشأن أداء الشركات خلال الفترات القادمة.
 - حرية تامة في تداول الأوراق المالية بدون أي قيود ضريبية، كما أنه لا يفرض عليهم أي تكلفة تداول.
 - وجود عدد كبير من المتعاملين مما يعني عدم قدرة أي مستثمر على التأثير بمفرده على الأسعار في تلك السوق.
 - في مثل هذه السوق لا يستطيع أي مستثمر أن يحقق عائدا مرتفعا يفوق ما حققه المستثمرون الآخرون لأن العائد يكفي لتعويض كل مستثمر عن المخاطر التي ينطوي عليها الاستثمار في السهم محل الصفقة فقط.
- راجع: د. مفتاح صالح - أ/ معارفي فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث - عدد ٠٧ / ٢٠٠٩ - ٢٠١٠، ص ١٨٢.

VALDONĖ DARŠKUVIENĖ, Financial Markets, Education and culture DG lifelong learning program, 2010, p14.

- (١) راجع: د. علي بن ضميان العنزي، مدى توافق الاستثمار في وسائل التواصل الاجتماعي مع معايير اقتصاد المعرفة، ورقة بحثية مقدمة للمنتدى العالمي السنوي السابع للجمعية السعودية للإعلام والاتصال والاقتصاد - تكامل الأدوار في خدمة التنمية، (بدون تاريخ نشر)، ص ٢-٣.
- (٢) راجع: غالب عبد حسين الجبوري، استغلال المعلومات غير المعلن عنها في شركة المساهمة والمسئولية المترتبة عليه، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق جامعة عين شمس، ٢٠١٥، ص ٣٤.

يتوقف عند حدود الكشف عن المعلومات والإفصاح عنها، ولكنه يأخذ طابعا إيجابيا يتمثل في توجيه قرار المستثمر في اتجاه معين، تحت ما يسمى "التوصية الملائمة" Suitability.

والملاحظ أن قواعد FINRA لم تقدم تعريفا محددًا للمقصود بكلمة "التوصية"، لكنها ألزمت السمسار الوسيط بمراعاة المتطلبات الملائمة الموضحة في القاعدة ٢١١١ قبل إصدار التوصية للمستثمر^(١)، وهي:

أ/ عند توصية العميل بشراء أو بيع أو تداول أوراق مالية فإن السمسار يجب أن يراعي منطقية التوصية بما يتلاءم مع ظروف المستثمر واحتياجاته المالية.

ب/ قبل تنفيذ المعاملة يجب على السمسار أن يبذل مجهودا معقولا للوقوف على بعض البيانات الخاصة بالمستثمر؛ مثل وضعه المالي والضريبي وأهدافه الاستثمارية، وأي معلومات أخرى يراها مفيدة لإصدار التوصية.

وبناء عليه، ينصرف مفهوم عدم التوصية الملائمة، بشكل عام، إلى عدم مراعاة ما يحقق مصلحة المستثمر من خلال تجنبه شراء الأوراق المالية ذات المخاطر العالية، أو التي تفوق قدرته على الوفاء بالتزاماتها من خلال عدم بذل العناية الكافية لتوجيهه بما يتلاءم مع ظروفه^(٢).

(١) راجع: FINRA Rule 2111 (Suitability) FAQ, A1.1., op. cit.

(٢) راجع:

JAMES CHEN, Suitable (Suitability), 2019, available at: <https://www.investopedia.com/terms/s/suitable.asp>

وتقع هذه المخالفة من السمسار للأسباب الآتية^(١):

أولاً/ عدم تحديد ما يحتاجه المستثمر بدقة في ضوء قدراته المالية وأهدافه الاستثمارية^(٢)، كما لو أوصاه بالتعامل على أوراق مالية عالية المخاطر، وهو يعلم قلة خبرته وضعف مركزه المالي مما يعرضه لمخاطر جسيمة^(٣).

ثانياً/ عدم اختيار الأوراق المالية الملائمة لظروف المستثمر على أساس منطقي ومعقول، كما لو حثه على شراء أسهم غير مربحة بأسعار مرتفعة^(٤).

وحتى تتحقق مسؤولية السمسار عن التوصية غير الملائمة يجب أن تصدر منه للمستثمر قبل التعامل على الأوراق المالية، كما يجب أن تكون صريحة. وجدير بالملاحظة أن FINRA كانت من قبل تقرر مسؤوليته حتى عن التوصية الضمنية، وذلك في الحالات التي يقوم فيها بالتعامل على الأوراق المالية بالنيابة عن المستثمر

(١) راجع:

Lewis D. Lowenfels & Alan R. Bromberg, Suitability in Securities Transactions, op.cit, p1557.

(٢) راجع:

Twomey v. Mitchum, Jones & Templeton, Inc., 69 Cal. Rptr. 222 (Ct. App. 1968)

(٣) راجع:

Dartt, 48 S.E.C. 693, Exch. Act Rel. No. 34-24198 (Mar. 10, 1987), available at 1987 SEC LEXIS 2396.

(٤) راجع:

Commissioner Laura S. Unger, Securities Law and the Internet, Remarks before the Practicing Law Institute (June 13, 2000), p25.

ودون إبلاغه (كما لو فوضه المستثمر بناء على أوامر شراء أو بيع تقديرية)، حيث كانت تعتبر ذلك توصية ضمنية غير ملائمة. لكن التعديلات الجديدة لـ FINRA انطوت على تغيير في هذا الموقف، وقررت أن الالتزام بالملاءمة لا يكون إلا بخصوص التوصيات الصريحة فقط^(١).

ويجب أن تكون التوصية ملائمة وقت تقديمها، ومن ثم تقديمها في وقت غير مناسب يعد من قبيل عدم الملاءمة. ويخضع السمسار في ذلك لرقابة قوية من قبل جهات الرقابة في البورصة^(٢).

وجدير بالذكر أن الالتزام بالملاءمة بالمعنى السابق لن يكون ذات جدوى إلا بعد أن يمكن السمسار من الحصول على المعلومات الكافية حول المستثمر لإصدار حكم مستنير يلائم ظروفه^(٣).

ويجب ملاحظة أن بعض المستثمرين قد يترددون في تقديم بعض المعلومات الخاصة بهم والمتعلقة باستثمارات أخرى. وهنا لا يجوز للسماسرة اللجوء إلى الافتراض من خلال توقع هذه المعلومات أو تخمينها. ويستعاض عن ذلك ببذل السمسار لمجهود وعناية أكبر للتأكد من فهم المستثمر لتفاصيل التوصية وإدراكه لملاءمتها له.

(١) راجع: FINRA Rule 2111 (Suitability) FAQ, A1.1., op.cit.

(٢) حرصت قواعد FINRA على إلزام البورصات الأمريكية المختلفة بإصدار توجيهات عامة للسماسرة وشركات الوساطة يمكن أن تعتمد عليها في تحديد معنى التوصية الملائمة، كما ألزمتهم بضرورة فهمها ومراعاتها بما يتناسب مع ظروف كل مستثمر. راجع:

FINRA Rule 2111 (Suitability) FAQ, A1.1., op.cit.

(٣) راجع:

NORMAN POSER, BROKER-DEALER LAW AND REGULATION § 3.03[A], at 3-80(Supp. 2001).

كما يجب على السمسار الاعتماد على ما لديه من معلومات أخرى يمكن في ضوءها فهم الموقف المالي والاستثماري للمستثمر^(١).

وقد قاومت الصناعة المالية في الولايات المتحدة الأمريكية كثيرا للتخفيف من التزامها بجمع المعلومات الخاصة بالمستثمرين^(٢). وفي كافة الأحوال لا يجوز للسمسار أن يخفف من التزاماته الخاصة بجمع المعلومات والإدلاء التوصية المناسبة من خلال تعمد الجهل بأحوال المستثمر.

من ناحية أخرى عارض البعض في تقرير مسنولية السمسار عن التوصية غير الملائمة، بناء على أنهم مجرد كتبة لأوامر المستثمر بخصوص بيع وشراء الأوراق المالية^(٣).

وقد كانت بورصات الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية هي التي تتولى نظر الشكاوى المقدمة من المستثمرين بعدم إصدار التوصية الملائمة، والتي عرفت باسم Suitability Claims. وقد لعبت هذه الهيئات دورا كبيرا في مثل هذه المنازعات، بسبب تساهلها في الإثبات مقارنة بالقضاء الأمريكي الذي كان يتشدد في إثبات نية الاحتيال والغش؛ استنادا لنص المادة (10-b) وهو ما كانت هيئات التحكيم

See [FAQ 3.4].

(١) راجع:

(٢) راجع:

NATIONAL ASSOCIATION OF SECURITIES DEALERS MANUAL, Conduct Rule 2310 (2003); Erdos v. SEC, 742 F.2d 507, 508 (9th Cir. 1984)

(٣) راجع:

Frederick Mark Gedicks, Suitability Claims and Unrecommended Securities Purchases: An Agency Theory of Broker-Dealer Liability, op.cit, p591.

تتساهل فيه ^(١). وقد يكون القضاء محققاً في تشدده، بالنظر إلى كثرة مثل هذه الدعاوى التي قد تنطوي في كثير من الحالات على مكيدة من قبل المستثمر تجاه السمسار.

وحتى يتمكن المستثمر من إقامة مسؤولية السمسار يجب عليه أن يثبت عدم معقولية الأساس الذي اعتمد عليه السمسار في توصيته بالتعامل على هذه الأوراق المالية. وذلك عندما يكون ما أوصى به لا يتناسب مع ظروف المستثمر بصرف النظر عن ثروته أو قدرته على تحمل المخاطر أو غيرها من خصائصه الفردية؛ فعلى سبيل المثال، السمسار يكون مخطئاً في تقديره للتناسب المعقول إذا أوصى بتداول أوراق مالية ذات تداول ضعيف أو أرباح، أو أوصى بالتعامل على أوراق مالية تهدف إلى ضمان عائد مرتفع بشكل غير معقول، وذلك بصرف النظر عن ثروة المستثمر ^(٢).

وقد جرى عمل السماسرة لدفع مسئوليتهم على إثبات وجود ضعف أو خلل ذهني أو عقلي لدى المستثمر، كما لو كان مما يتعاطون المخدرات أو الكحول المقترن بإصراره على التعامل في الأوراق المالية الضعيفة. أو يثبت أنه كان لديه تفويض من قبل المستثمر على أساس تقديري، أو أن له سيطرة فعلية على الحساب. والأمر في مجموعه مسألة واقع يستقل قاضي الموضوع بتقديرها ^(٣).

(١) راجع: صالح راشد الحمراي، التحكيم الإجباري كوسيلة لفض المنازعات في سوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص ٤٠.

(٢) راجع:

F. Harris Nichols, The Broker's Duty to His Customer Under Evolving Federal Fiduciary and Suitability Standards, 26 BUFF. L. REV. 1977, p 437.

(٣) راجع:

Frederick Mark Gedicks, Suitability Claims and Unrecommended Securities Purchases: An Agency Theory of Broker-Dealer Liability, op. cit, p587.

٦٥- وقد حرصت اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري في المادة (٢٥٩) على النص على أنه لا يجوز لشركة السمسرة:

١/ التعامل في أوراق العميل المالية على نحو يتعارض مع مصلحته أو حالته المالية.

٢/ التوصية بشراء الأوراق المالية عالية المخاطر دون بذل العناية الكافية للتحقق من ملاءمة هذه التوصية لظروف العميل.

٣/ التوصية بشراء أوراق مالية على نحو يفوق قدرة العميل على الوفاء بالتزاماته.

المطلب الرابع

التداول غير المصرح به Unauthorized Trading:

٥٦- يعرف التداول غير المصرح به بأنه عبارة عن قيام السمسار بشراء أو بيع الأوراق المالية دون إذن من المستثمر^(١). وهو بهذا المعنى يعد من أقدم المخالفات التي يمارسها السماسرة والمستشارون الماليون في أسواق المال. وقد تسبب في عديد من الخسائر التي طالت عددا كبيرا من المستثمرين؛ وقد كانت من أبرز الوقائع التي جسدت التداول غير المصرح به إفلاس بنك Barings في عام ١٩٩٥ بسبب الدخول في تداول غير مصرح به لعقود مشتقات أسهم خاصة به،

(١) راجع:

Jill Gross - Alice Oshins, Esq, How to Prevent and Resolve Disputes with Your Broker, INVESTOR'S GUIDE TO SECURITIES INDUSTRY DISPUTES, Pace Investor Rights Clinic and FINRA Investor Education Foundation, 2013, p12.

حيث بلغت خسارة هذا البنك ما يقرب من مليار دولار، وهو مبلغ أكبر من قدراته المالية مما تسبب في إفلاسه^(١).

وقد حظرت قواعد FINRA^(٢) على السماسر شراء أو بيع الأوراق المالية الخاصة بالمستثمر أو تجاوز الحدود المسموح له بالتعامل عليها إلا بعد الحصول على موافقته المسبقة، لكنها في ذاته الوقت قد قررت استثناءين على هذا الحظر؛ هما:

الأول: يتعلق بالحساب التقديري "discretionary account" والذي يحصل من خلاله السماسر على تفويض من قبل المستثمر في التعامل على أوراقه المالية بحسب تقديره لظروف التداول، ومن ثم لا يحتاج السماسر لموافقة خاصة من قبل المستثمر اكتفاء بتوقيع الأخير على اتفاق مكتوب ينطوي على موافقته المسبقة على التعامل على الحساب وفق تقديره بشرط مراعاة قواعد الملائمة. وقد نصت القاعدة ٢٥١٠ من قواعد NASD على أن يحظر على السماسر ومستشاري الاستثمار تنفيذ الصفقات التقديرية ما لم يكن لدى السماسر تصريح مكتوب صريح من المستثمر. علاوة على ذلك FINRA Rule 4512 تفرض على المستثمر أن يحتفظ بالسجلات؛ وأهمها السجل الخاص بأسماء الأشخاص الذين منحوه سلطة أو تفويض تقديري في التعامل على الحساب.

(١) راجع:

DERIVATIVE SECURITIES, available at:

<https://www.scranton.edu/faculty/hussain/teaching/fin471 /DSEC02.pdf>

(٢) راجع:

FINRA Rule 2010 (Standards of Commercial Honor and Principles of Trade)

والآخر: إذا كان لدى العميل حساب بالهامش *a margin account*، وكان المبلغ الموجود في الحساب أقل من قيمة العملية المطلوبة من قبل شركة السمسرة، فالعميل يوقع على اتفاق مكتوب ينطوي على السماح للسمسار ببيع الأوراق المالية بحسب الحاجة لتغطية الهامش.

أما إذا تعلق الأمر بالحسابات غير التقديرية فيجب على السمسار أن يحصل على موافقة فورية من العميل قبل المعاملة، كما يجب عليه أن يرسل للمستثمر خلال ثلاثة أيام من تاريخ المعاملة تأكيداً بكافة تفاصيلها، وهذه التفاصيل تتضمن اسم الورقة المالية وطبيعة العملية (بيع أو شراء) وتاريخ الأمر والسعر الذي تمت به^(١). وهو ما يقتضي التزام كل من المستشار المالي والسمسار بتزويد المستثمر بكافة المعلومات الخاصة بنطاق سلطته وكيفية استغلالها^(٢)، ويجب عليه أن يحرص على التأكيد عليهم بعدم إجراء أي معاملة إلا بعد الحصول على إذنه^(٣).

(١) راجع:

Florida Whistleblower Qui Tam Lawyers, Florida Securities Arbitration FAQs, What is unauthorized trading?, available at:

<https://www.mccaberabin.com/securities-arbitration-faq/what-is-unauthorized-trading/>

(٢) راجع:

Walter C. Greenough, The Limits of the Suitability Doctrine in Commodity Futures Trading, The Business Lawyer, Vol. 47, No. 3 (May 1992), pp. 991-1009.

(٣) راجع:

What to Do If You Suspect Unauthorized Trading, Created by FindLaw's team of legal writers and editors | Last updated September 14, 2017, available at: <https://consumer.findlaw.com/securities-law/what-to-do-if-you-suspect-unauthorized-trading.html>

وجدير بالإشارة أنه من المتصور أن يكون هناك تداول غير مصرح به من قبل السمسار بهدف حماية مصالح المستثمر؛ وذلك كما لو قام ببيع الأسهم تحسبا لانخفاض أسعارها بشكل مفاجئ لتجنيب المستثمر خسائر فادحة، وكان من الصعب عليه الحصول على إذنه^(١). وهنا تبدو أهمية إخطار المستثمر في أقرب وقت وتمكينه من الاعتراض. ويعد عدم اعتراضه بمثابة قبول ضمني لما قام به السمسار، ويفرض هذا على المستثمر ضرورة مراجعة التقارير التي تعرض عليه بدقة، حيث إن عدم اعتراضه عليها يعد قبولا لها رغم ما بها من تجاوز^(٢).

وجدير بالذكر أن التداول غير المصرح به يمكن أن يتسبب في تعدد أشخاص المسئولية^(٣)؛ فقد يرفع على مستشار الاستثمار دعوى انتهاك واجب الائتمان a breach of fiduciary duty، كما قد ترفع على المستثمر دعوى الإهمال claims for malpractice or negligence. أما السمسار فقد تعددت صور الدعاوى التي تبناها القضاء الأمريكي بخصوصه؛ حيث رأى البعض أن هذا الفعل يعد من قبيل الممارسات الاحتيالية والخداع طبقا للقاعدة FINRA Rule 2020 التي تحظر الغش والخداع وتؤكد الالتزام بمعايير الأمانة والنزاهة. لكن بعض المحاكم تشددت في

(١) راجع:

Strengthening Practices for Preventing and Detecting Unauthorized Trading and Similar Activities, Volume II, Issue 2 February 27, 2012, available at: <https://www.sec.gov/about/offices/ocie/riskalert-unauthorizedtrading.pdf>

Ibid.

(٢) راجع:

(٣) راجع:

Puckett v. Rufenacht, Bromagen & Hertz, Inc., 587 So. 2d 273, 278 n.3 (Mis.1999).

ضرورة إثبات اعتماد المستثمر ، بشكل كبير، على تصرفات السمسار كشرط لرفع دعوى الغش والاحتيال طبقاً للقاعدة 5-b-10 ، لكن الممارسات العملية أكدت صعوبة إثبات هذه المسألة^(١).

وعلى صعيد آخر، ذهب اتجاه آخر إلى أن الاتجار غير المصرح في حساب المستثمر يعد من قبيل التزوير طبقاً للتشريعات الفيدرالية^(٢).

وذهبت محاكم أخرى إلى أن هذا العمل يعد من قبيل التوصية غير الملائمة، وتقرر بناء عليها الحكم بفسخ العلاقة بين المستثمر والسمسار^(٣).

٥٧- ومن ناحيته حرص المشرع المصري أيضاً على مواجهة هذه المخالفة بشكل صريح؛ حيث نص في المادة (٢٦٦) من اللائحة التنفيذية لسوق رأس المال على أن " تلتزم الشركة (شركة السمسرة) بتنفيذ أوامر عملاتها في الحدود الصادرة بها ولا يجوز لها أن تتجاوز هذه الحدود عند بيع أو شراء الأوراق المالية ويحظر عليها تنفيذ العمليات بأسعار أو كميات تتجاوز أوامر العملاء بالزيادة أو بالنقص".

(١) راجع: SEC Rule 10b-5, codified at 17 C.F.R. § 240.10b-5 .

(٢) راجع:

Justia, Banking - Finance, Securities Law, Unauthorized Trading, available at:

<https://www.justia.com/banking-finance/securities/unauthorized-trading/>

(٣) راجع:

Disciplinary and Other FINRA Actions, Reported for July 2018, available at:

https://www.finra.org/sites/default/files/publication_file/july_2018_Disciplinary_Actions.pdf

ولعل هذا النص يعكس إدراك المشرع المصري لخطورة مثل هذه المخالفة؛ إذ حرص من خلاله على حظر التعامل دون تفويض على حساب المستثمر سواء بالزيادة أو النقصان.

٥٨- رأينا الخاص (ضرورة تمكين جهات فض المنازعات من تغليظ الجزاءات في منازعات الأوراق المالية):

يبدو لنا بعد تسليط الضوء على أهم صور منازعات الأوراق المالية والأكثرها شيوعاً في أسواق المال الأمريكية وأيضاً في مصر، أنها تتمتع بخصوصية شديدة الاستثنائية؛ تتمثل في أنها ليست مجرد أخطاء عقدية في علاقة المستثمر ووسيطه يكفي بشأنها فسخ العقد وتعويض المضرور، ولكن الأمر يحتاج إلى جزاءات تحقق الزجر والردع؛ وذلك لسببين:

الأول/ جبر الضرر الذي أصاب المستثمر وما وقع من تعد على اعتبارات الثقة والانتماء لديه، باعتبار أن السمسار ليس مجرد وكيل يعمل باسمه ولحسابه، ولكنه أمين على مصالحه وناصح وموجه له.

ولآخر/ الجزاءات المترتبة على هذه المخالفات يجب أن تسعى إلى حماية ثقة الجمهور، بشكل عام، في معاملات سوق رأس المال التي كانت ولا تزال محور ارتكاز اقتصاد أي دولة، والتي تتأثر، بشدة، بأعمال الغش والتدليس والاحتيال التي تقع من قبل السماسرة ومستشاري الاستثمار^(١) الذين يستغلون سيطرتهم على

(١) راجع:

Crotty, James. 2009. "Structural Causes of the Global Financial Crisis: A Critical Assessment of the 'New Financial Architecture.'" Cambridge Journal of Economics 33:563–580.

حسابات المستثمرين وعلمهم بأسرارهم بهدف تغليب مصالحهم الشخصية والحصول على العمولات^(١)، فكثير من الأزمات المالية العالمية^(٢) خاصة الأخيرة (٢٠٠٨) وقعت بسبب غش السماسرة والوسطاء الماليين وتدليسهم وتلاعبهم، فضلا عن غياب الشفافية والافصاح وقواعد المحاسبة^(٣)، والتي تسببت بشكل واضح في تدهور حالة الأسهم، وتحديد هامش التداول، والتركيز على أسهم المضاربة، والتوسع في إعطاء الهامش للعملاء، والعشوائية في انتقاء الأسهم دون النظر في مؤشرات الشركات^(٤). كما تسببت في هبوط كبير لأسعار الأسهم عجزت معه هيئات سوق المال عن تثبيت الأسعار، مما أضر كثيرا بأوضاع المنافسة المحلية والدولية، وجعل كثيرا من أسواق المال طاردة للاستثمار، مما تسبب في خسائر في معظم أسواق المال تجاوزت نسبة ٥٨٪، وجعلت أسعار كثير منها أقل من سعر الاكتتاب فيها، وليس من الملائم إلقاء

(١) حاضري سارة، جرائم البورصة، رسالة ماجستير كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ٢٠١٤، ص ١٩.

(٢) راجع:

NORMAN S. POSER & JAMES A. FANTO, *BROKER-DEALER LAW AND REGULATION* §1.01 (4th ed. 2007 & Supp. 2015)

(٣) راجع:

Black, William K. 2005. “‘Control Frauds’ as Financial Super-Predators: How ‘pathogens’ Make Financial Markets Inefficient.” *The Journal of Socio- Economics* 34:734–55.

(٤) راجع: أحمد بصرى إبراهيم – محمد حسن على علوش، التدابير الواقية من جرائم البورصة في الاقتصاد الوضعي والفقہ الإسلامي – دراسة مقارنة، مجلة التجديد، كلية معارف الوحي والعلوم الإنسانية، الجامعة الإسلامية العالمية – ماليزيا، المجلد السابع عشر، العدد الثالث والثلاثون، ١٤٣٤-٢٠١٣، ص ١٣٩.

اللوم على الظروف الإقليمية والسياسية وتحميلها بأكثر مما تحتمل، فالمشكلة الرئيسية في المخالفات التي تقع من السماسرة^(١).

لذا، ليس غريبا أن تحرص التشريعات المختلفة على تقرير المسئولية الجنائية لهؤلاء عند ثبوت ارتكابهم لهذه المخالفات التي وصفتها كثير من الدراسات بالتعامل غير النظيف^(٢)، ومن ثم فإن الأمر يستدعي ضرورة الحكم بجزاءات قوية تحقق الردع والزرع^(٣).

(١) راجع:

Neil Fligstein and Alexander Roehrkasse (2015). "The Causes of Fraud in Financial Crises: Evidence from the Mortgage-Backed Securities Industry". IRLE Working Paper No. 122-15. <http://irle.berkeley.edu/workingpapers/122-15.pdf>.

(٢) راجع:

See; section 49 of the Investment Company Act of 1940 ("Investment Company Act"), 15 U.S.C. § 80a-48 (2006); section 32(a) of the Securities Exchange Act of 1934 ("Exchange Act"), 15 U.S.C. § 78ff(a) (2006); section 24 of the Securities Act of 1933 ("Securities Act"), 15 U.S.C. § 77x (2006); section 217 of the Investment Advisers Act of 1940 ("Advisers Act"), 15 U.S.C. § 80b-17 (2006). A "person" is defined to include natural persons as well as corporate and other business entities; section 3(a)(9) of the Exchange Act, 15 U.S.C.A. § 78c(a)(9) (2006);; section 2(2) of the Securities Act, 15 U.S.C. § 77b(a)(2) (2006).

(٣) راجع:

Michael D. Ricciuti, Walter P. Loughlin, Jeffrey L. Bornstein, Brian W. Stolarz, and Leanne E. Hartmann, Criminal Enforcement of the Securities Laws, CHAPTER 8, available at:

http://www.klgates.com/files/upload/SE_Manual_Chapter_8.pdf

وإذا كانت المحاكم في الولايات المتحدة الأمريكية قد اعتادت على مراعاة خصوصية هذه المنازعات، ومن ثم غلظت من الجزاءات والتعويضات بحكم أن القانون يعطيها هذا الحق صراحة، ويوفر لها الآليات التي يمكن من خلالها تنفيذ الأحكام التي تصدر في هذا الصدد^(١)، فإن السؤال الذي يثار في هذا الصدد يتعلق بمدى قدرة التحكيم على القيام بالدور نفسه، وهل يمكن أن يفهم من تمسك السماسرة والوسطاء بشرط التحكيم الإلزامي على أنه وسيلة للتهرب من اللجوء للمحاكم التي لا يمكن غل سلطتها في الحكم بمثل هذه الجزاءات؟

(١) راجع:

Margo E. K. Reder, Punitive Damages Are a Necessary Remedy in Broker-Customer Securities Arbitration Cases, *Indiana Law Review*, vol. 29, no. 1, pp. 105-130, 1995.

المبحث الثاني

التعويضات الجزائية Punitive Damages وشرط التحكيم
الإلزامي في منازعات الأوراق المالية

٥٩- تعد التعويضات الجزائية من أبرز أوجه الاختلاف بين الأنظمة اللاتينية civil law والأنجلوسكسونية common law؛ حيث لا تعرفها الأولى إلا في تطبيقات محدودة تتعلق بوجود نية الغش التي تصل إلى حد الاحتيال^(١). أما الأنظمة الثانية، وتحديدًا في الولايات المتحدة الأمريكية، فهي شائعة الاستخدام^(٢) خاصة في حالات الخرق الجوهرى للعقد^(٣).

وتعرف التعويضات الجزائية punitive damages أو التعويضات النموذجية exemplary damages بأنها عبارة عن التعويضات المدنية الضخمة التي يحكم بها من أجل معاقبة المدعى عليه عن سلوكه الشائن^(٤)، ليس فقط بهدف ترضية المدعى

(١) راجع:

Alan Redfern, Martin Hunter, Law and Practice of International Commercial Arbitration, Second Edition, 1991.

(٢) راجع:

M. Scott Donahey, "Punitive Damages in International Commercial Arbitration," 10 J. Int'l Arb. 67 (No. 3, 1993).

(٣) راجع:

E. Allan Farnsworth, Punitive Damages in Arbitration, 7 Arb. Int'l 3 (1991), p. 11

Restatement of Torts, Second § 908(l).

(٤) راجع:

عما أصابه من ضرر شديد^(١)؛ ولكن لردع المدعى عليه وأمثاله عن مقارفة مثل هذه السلوكيات في المستقبل^(٢)، وتخفيف الضغط عن القضاء الجنائي^(٣).

وقد أكدت المحكمة العليا الطابع العقابي لهذه التعويضات^(٤)، وشددت على ضرورة تحميلها على الطرف المذنب، بالإضافة إلى إلزامه بأتعاب المحاماة كشكل من أشكال العقاب^(٥).

وكما سبق القول، أظهرت المحاكم في الولايات المتحدة الأمريكية تمييزاً واضحاً في الحكم بالتعويضات الجزائية؛ خاصة وأنها تملك من الآليات لتنفيذ ما يصدر عنها من

(١) راجع: Kemezy v. Peters, 79 F.3d 33 (7th Cir. 1996)

(٢) راجع: Wilkes v. Wood Lofft 1, 98 Eng. Rep. 489 (C.P. 1763)

(٣) راجع:

Howard A. Shelanski & J. Gregory Sidak, Antitrust Divestiture in Network Industries, 68 U. CHI. L. REV. 1, 44 (2011)

(4) “Punitive damages are awarded in the jury’s discretion ‘to punish [the defendant] for his outrageous conduct and to deter him and others like him from similar conduct in the future.’ Restatement (Second) of Torts Sec. 908(1) (1979). The focus is on the character of the tortfeasor’s conduct – whether it is of the sort that calls for deterrence and punishment over and above that provided by compensatory awards. If it is of such a character, then it is appropriate to allow a jury to assess punitive damages ... To put it differently, society has an interest in deterring and punishing all intentional or reckless invasions of the rights of others, even though it sometimes chooses not to impose any liability for lesser degrees of fault.” Smith v. Wade, 461 U.S. 30 (1983).

(٥) راجع:

The arbitration rules of UNCITRAL, AAA, LCIA, SCC and CIETAC, all have certain provisions concerning the tribunal’s discretion in awarding the legal fees.

أحكام في هذا الصدد. لكن المشكلة التي احتدم حولها جدل واسع النطاق تعلقت بمدى صلاحية التحكيم للحكم بمثل هذه التعويضات في ظل ضرورة حماية المستثمر كطرف ضعيف من سوء سلوك السمسار في حالات الغش والاحتيال وخرق واجب الائتمان^(١)، خاصة في ظل الخضوع الإلزامي للتحكيم، الذي يفقد معه المستثمر حريته في اللجوء للقضاء^(٢)، وهو ما يستدعي ضرورة الوقوف على موقف قانون التحكيم الفيدرالي وقوانين الولايات من الحكم بالتعويضات الجزائية (مطلب أول)، ومدى أهمية الاتفاق على استبعاد سلطة هيئة التحكيم في الحكم بالتعويضات الجزائية، وذلك على التفصيل الآتي:

المطلب الأول

موقف قانون التحكيم الفيدرالي وقوانين الولايات من الحكم بالتعويضات الجزائية في منازعات الأوراق المالية

٦٠- يعد الحكم بالتعويضات الجزائية في منازعات عقود الوساطة لتداول الأوراق المالية من أكثر الموضوعات التي حظيت بجدل واسع النطاق في الولايات المتحدة الأمريكية، وهو ما يستدعي ضرورة الوقوف على أحكام قانون التحكيم الفيدرالي وقوانين الولايات؛ وذلك على التفصيل الآتي:

(١) راجع:

GENERAL ACCOUNTING OFFICE, SECURITIES ARBITRATION: How INVESTORSHARE 18 (1992)

(٢) راجع:

Mastrobuono v. Shearson Lehman Hutton, Inc., 20 F.3d 713, 715 (7th Cir. 1994)

أولاً/ موقف قانون التحكيم الفيدرالي من الحكم بالتعويضات الجزائية:

٦١- وضع الكونجرس الأمريكي قانون التحكيم الفيدرالي في عام ١٩٢٥ بهدف وضع حلول موحدة للمنازعات تجنباً للمشاكل التي تنشأ بسبب اختلاف الحلول في قوانين الولايات المختلفة بشأن المنازعات المماثلة^(١)، وقد تسببت هذه المشكلة في أن الأطراف المتنازعة يبذلون مجهوداً لتحديد القانون الأكثر ملاءمة للمنازعة^(٢). ولذلك قررت المحكمة العليا أن أحكام قانون التحكيم الفيدرالي تعد القانون الموضوعي واجب التطبيق على التحكيم في الأوراق المالية^(٣). ومع ذلك، وفي كثير من الحالات، يعجز القانون الفيدرالي عن توفير الحماية الملائمة للمستثمرين في كثير من دعاوى التحكيم^(٤).

وبشكل عام أرسل هذا القانون إشارات مختلطة^(٥) فيما يتعلق بإمكانية قيام هيئة التحكيم بالحكم بالتعويضات الجزائية في منازعات الأوراق المالية^(٦)؛ بمعنى أنه لم

(١) راجع: Federal Arbitration Act, 9 U.S.C. § 2 (1999)

(٢) راجع:

Andrea Falk, Comment, Harmonization of the Patent Act and Federal Trade Dress Law: A Critique of Vornado Air Circulation Systems v. Dura craft Corp, 21 J. CORP. L. 827, 1996, pp833-34.

Scherk v. Alberto-Culver Co., 417 U.S. 506, 510 n.4, 1994 (٣) راجع:

(٤) راجع:

David B. Lipsky, Ronald L. Seeber & J. Ryan Lamare, The Arbitration of Employment Disputes in the Securities Industry: A Study of FINRA Awards, 1986-2008, DISP. RESOL. J., Feb.-Apr. 2010, at 12, 59.

(٥) راجع:

Duffy v Cavalier, 264 Cal.Rptr. 740, at p. 751 (Cal.App.1.Dist. 1989)

(٦) راجع:

Moses H. Cone Memorial Hospital v. Mercury Constr. Corp., 460 U.S. 1 (1983).

يحظر صراحة، ولم يمنع صراحة. ومن ثم إذا كان القانون الفيدرالي هو القانون واجب التطبيق على المنازعة، فليس هناك ما يمنع هيئة التحكيم كأصل عام من الحكم بهذه التعويضات^(١).

وتخضع دعاوى الأوراق المالية لقانون التحكيم الفيدرالي FAA^(٢) في الحالات الآتية^(٣):

الأولي/ إذا كانت هذه الدعاوى ناشئة عن معاملات تمت بين الولايات، والتي تعد المناظ الحقيقي لسريان أحكام هذا القانون^(٤)، على اعتبار أن المعاملات التي تتم داخل الولاية تخضع لقانون الولاية من حيث الأصل.

الثانية/ إذا كانت المعاملة تستدعي تطبيق قانون إحدى الولايات، واتفق الأطراف على أن قانون التحكيم الفيدرالي واجب التطبيق.

الثالثة/ في الدعاوى التي تكون الدولة طرفاً فيها^(٥).

(١) راجع: 9 U.S.C. § 1-14(1991).

(٢) راجع: 9 U.S. C. §

(٣) راجع:

Carroll E. Neeseman & Maren E. Nelson, The Law of Securities Arbitration, in SECURITIES ARBITRATION 1994, at 135, 166 (PLI Corp. Law & Practice Course Handbook Series No. B4-7072, 1994)

Katsoris, The Level Playing Field, op. cit, p430 (٤) راجع:

(٥) راجع:

Volt Information Sciences, Inc. v Board of Trustees of Leland Stanford Junior University 489 U.S. 468, 472-73.

وبناء عليه يجب على هيئة التحكيم أن تحدد ما إذا كان قانون التحكيم الفيدرالي سوف يطبق أم لا، وإلى أي حد سوف يطبق، حتى تقرر ما إذا كان من صلاحيتها الحكم بالتعويضات الجزائية من عدمه^(١).

وجدير بالإشارة، أن عديدا من القوانين الفيدرالية تعالج أنواعا أخرى من التعويضات بخلاف التعويضات الجزائية؛ مثل قانون Clayton لمكافحة الاحتكار^(٢)، وقانون منظمات الفساد Racketeer Influenced and Corrupt Organization Act (RICO)^(٣)، حيث تحظر هذه القوانين التعويضات الثلاثية "Treble damages" التي تقدر بثلاثة أضعاف الخسائر^(٤). وتصف بعض المحاكم الأمريكية التعويض الثلاثي بأنه من قبيل التعويض الجزائي بالنظر إلى أن مضاعفة التعويض ثلاث مرات يعد من قبيل الجزاء^(٥).

ومن ناحية أخرى، استهدفت القوانين الفيدرالية في مجال الأوراق المالية تقليل الغش في بيع الأوراق المالية^(٦)؛ فالقانون الصادر سنة ١٩٣٣ ينظم عمليات الاكتتاب

(١) راجع:

Southland Corp. v. Keating, 465 U.S. 1, 12 (1984); Moses H. Cone Memorial Hospital v. Mercury Construction Corp., 460 U.S. 1 (1983).

15 U.S.C. § 14 (1982). (٢) راجع:

D. ABRAMS, THE LAW OF CIVIL RICO § 3.4.1 at 152 (1991). (٣) راجع:

(٤) راجع:

L. SCHLUETER & K. REDDEN, PUNITIVE DAMAGES (2d ed. 1989) § 1.0

Robbins v. Paine Webber, Inc., 761 F. Supp. 773, (D. N. Ala. 1991). (٥) راجع:

H.R. REP. No. 73-85 (1933) (٦) راجع:

العام في السوق الأولى initial public offerings ، بينما القانون الصادر عام ١٩٣٤ ينظم السوق الثانوى للتداول the secondary market . وكل من القانونين يحدد أحكام الغش والقيود التشريعية والتعويضات المتاحة للمستثمر^(١).

٦٢- ويبدو لنا أن سكوت قانون التحكيم الفيدرالي عن السماح أو الحظر للحكم بالتعويضات الجزائية هو مصدر الاختلاف وأساسه الذي شهدته المحاكم الأمريكية بصدد اعترافها بأحكام التحكيم التي تقضى بهذه التعويضات؛ فبعضها كان يرى أن هذا القانون يسمح لهيئة التحكيم الحكم بالتعويضات الجزائية في منازعات الأوراق المالية، وبعضها لم ير ذلك. وقد تسبب هذا الموقف في ضبابية الرؤية، وتعدد الاتجاهات والتفسيرات في هذا الصدد، وهو ما كان يجب على المشرع الأمريكي تفاديته؛ من خلال اتخاذ موقف واضح وموحد بشأن هذه القضية الشائكة.

وكنا نود لو أن قانون التحكيم الفيدرالي قد نص صراحة على إمكانية الحكم بالتعويضات الجزائية من قبل هيئات التحكيم، وذلك بالنظر إلى خطورة الممارسات والسلوكيات المنطوية على غش وتدليس من قبل السماسرة والوسطاء تجاه المستثمرين، والتي تبرر، وبشدة ، تمكين هيئات التحكيم من الحكم بمثل هذه التعويضات لتحقيق الردع والزجر الكافي، خاصة في ظل تمسك السماسرة بشرط التحكيم الإلزامى الذى يحرم المستثمر من اللجوء للقضاء، فلا أقل من توفير ضمانات التقاضى العادلة، وأن القول بغير ذلك يعنى أن شرط التحكيم الإلزامى ما هو إلا ذريعة للسماسر للتهرب من هذه الضمانات التي كان يمكن للمستثمر الحصول عليها أمام القضاء.

15 U.S.C. § 77k(g) (1994)

(١) راجع:

ثانياً/ الاتفاق على تطبيق أحد قوانين الولايات التي تحظر على التحكيم الحكم بالتعويضات الجزائية واستبعاد قانون التحكيم الفيدرالي:

٦٣- إذا كان موقف قانون التحكيم الفيدرالي، يتمثل فيما سبق ذكره فإن بعض الولايات (مثل ولاية نيويورك) قد حظرت بشكل صريح على هيئات التحكيم الحكم بالتعويضات الجزائية في منازعات الأوراق المالية^(١)، ومن ثم لا تملك الأخيرة إلا فقط الحكم بتعويض يتناسب مع حجم الضرر^(٢).

لذلك حرص السماسرة والوسطاء على إلزام المستثمر بشرط التحكيم الإلزامي ، والاتفاق على أن قانون نيويورك هو القانون واجب التطبيق ليضمنوا عدم الحكم عليهم بهذه التعويضات ، وعدم تنفيذ ما يصدر من أحكام حتى وإن وصلت سلوكياتهم إلى حد الغش والاحتيال.

وإذا قامت إحدى هيئات التحكيم بالحكم بالتعويضات الجزائية فإن موقف السماسر لن يخرج عن أحد فرضين؛ هما:

الأول: أن يرفض تنفيذ الحكم ودفع التعويضات المستحقة، فيلجأ المستثمر إلى القضاء لمساعدته على تنفيذ الحكم^(٣).

(١) راجع:

C. Evan Stewart, Punitive Damages in Arbitration, N.Y. L.J., July 21, 1994, at 1,4.

(٢) راجع:

Punitive Award Survey, SEC. ARB. COMMENTATOR, May 1993, at 1, 7

C. Evan Stewart, Punitive Damages in Arbitration, op.cit. (٣) راجع:

والآخر/ أن تقوم شركة السمسرة بالطعن على حكم التحكيم مباشرة طبقا للمادة (a) 10 (4) من قانون التحكيم الفيدرالي (FAA) *the Federal Arbitration Act* (1) بناء على أن هيئة التحكيم قد تجاوزت حدود سلطتها ، ومن ثم يجب إلغاء الحكم بالتعويض الجزائي (2).

وقد دفع ذلك المحكمين إلى إبلاغ هيئات التنظيم الذاتي SRO بشكل رسمي وغير رسمي إلى عدم قدرتهم على توقيع التعويضات الجزائية، وقد كانت من أولى القضايا التي أثيرت في هذا الصدد قضية *Garrity v. Lyle Stuart, Inc*؛ حيث رأت محكمة استئناف نيويورك أن إنفاذ حكم التحكيم الذي ينطوي على تعويضات جزائية لا يمكن تنفيذه لتعارضه مع النظام العام ، حتى ولو اتفق الأطراف على ذلك (3).

وعلى الرغم من الانتقاد الذي طال حكم *Garrity* فقد ظل معمولا به في عديد من الأوساط القضائية والتحكيمية، وصار سابقة قانونية متبعة؛ وقد كان من أشهر القضايا التي تأثرت به قضية *Fahnestock & Co., Inc. v. Waltman*، التي حكمت فيها هيئة التحكيم بتعويض جزائي قدره ٢٧٠٠٠٠٠ دولار، وعندما عرض الأمر

(١) راجع: 9 U.S.C. § 10(a)(4) (1994).

(٢) راجع:

Bonar v. Dean Witter Reynolds, Inc., 835 F.2d 1378, 1381 (11th Cir.1988)

(٣) راجع:

Stipanowich, Thomas, Punitive Damages in Arbitration: *Garrity v. Lyle Stuart, Inc. Reconsidered* (1986). *Boston University Law Review*, Vol. 66, No. 5, p. 953, 1986. Available at: <https://ssrn.com/abstract=2061801>

على محكمة الولاية قضت بإلغاء الحكم الصادر عن هيئة التحكيم؛ وذلك للأسباب الآتية^(١):

أولاً/ أن هيئة التحكيم ليس لها ولاية للحكم بالتعويضات الجزائية في منازعات الأوراق المالية، لأن هذه المسألة تختص بها المحاكم وحدها طبقاً لقانون نيويورك.

ثانياً/ أن محكمة ولاية نيويورك هي المختصة بنظر هذه المسألة وليس المحاكم الفيدرالية، ومن ثم لا مجال لتطبيق أحكام قانون التحكيم الفيدرالي (الذي يسمح لهيئات التحكيم بالحكم بالتعويضات الجزائية) في هذا الصدد.

ثالثاً/ أن قياس درجة الضرر والحكم به من قبل هيئات التحكيم يخضع للرقابة القضائية بموجب قانون نيويورك، ومن ثم فهي المختصة بالتأكد من عدم قيام هذه الهيئات بإصدار أحكام التعويضات الجزائية^(٢).

رابعاً/ بما أن الأطراف قد اختاروا قانون نيويورك (كقانون واجب التطبيق)؛ الذي يحظر على هيئة التحكيم الحكم بالتعويضات الجزائية، فإن الأخيرة ممنوعة من الحكم بهذه التعويضات، وذلك تطبيقاً للحكم الصادر في قضية Garity^(٣).

(١) راجع: 935 F.2d 512 (2nd Cir. 1991)

(٢) راجع:

Southland Corp. v. Keating, 465 U.S. 1, 12 (1984); Moses H. Cone Memorial Hospital v. Mercury Construction Corp., 460 U.S. 1 (1983).

(٣) راجع:

FAHNESTOCK & CO., INC., v. Joseph J. WALTMAN, Nos. 927, 928, Dockets 90-7867, 90-7869, United States Court of Appeals, Second Circuit, Argued January 24, 1991.

خامساً/ أن التحكيم قد تم لدى إحدى الهيئات التابعة لبورصة نيويورك وخضع لقواعدها (‘‘NYSE’’) the New York Stock Exchange’s التي لا تتضمن أحكاماً صريحة تعطي لهيئة التحكيم الحكم بالتعويضات الجزائية، وأنه لو كانت هناك نية لذلك لنصت قواعدها على ذلك صراحة كما هو الحال في القواعد المقررة في الجمعية الأمريكية للتحكيم (AAA) ^(١).

٦٤ - تأييد الحكم بالتعويضات الجزائية من قبل بعض دوائر المحاكم الأمريكية:

رفضت قواعد Garrity من قبل بعض المحاكم خارج ولاية نيويورك؛ ففي قضية Bonar v. Dean Witter Reynolds, Inc أصدرت هيئة التحكيم حكمها بإلزام المدعى عليه Witter بالتعويض الجزائي، الأمر الذي دفعه إلى رفع دعوى أمام محكمة المقاطعة لإبطال الحكم؛ وذلك للأسباب الآتية ^(٢):

- أن هذا الحكم قد تم الحصول عليه عن طريق الغش.
- أن المحكمين ليس لديهم صلاحية الحكم بالتعويضات الجزائية.
- أن المستأنف ضدهم قد تنازلوا في اتفاق التحكيم عن حقهم في مطالبة هيئة التحكيم بالحكم بالتعويضات الجزائية.

(١) راجع:

Holly S. Stein and Lynn Bolinske, Punitive Damages in Securities Arbitration, the Colorado Bar Association from Vol. 20, No. 10, The Colorado Lawyer, p. 2041-2044, October 1991.

(٢) راجع:

Bonar v. Dean Witter Reynolds, Inc., 835 F.2d 1378 (11th Cir. 1988)

- أن الحكم بالتعويضات الجزائية لا يتسم بالمنطقية، ويمثل إساءة من قبل هيئة التحكيم في استعمال سلطتها.
- تضمن العقد الاتفاق على اختيار قانون نيويورك كقانون واجب التطبيق، مما يغفل يد هيئة التحكيم عن الحكم بالتعويضات الجزائية.

وقد رفضت الدائرة الحادية عشرة من محكمة الاستئناف الطعن السابق وما ارتكن عليه من أسباب، كما رفضت تطبيق المبدأ الذي وضعته قضية *Garrity* ، وقضت بأنه على الرغم من أن قانون نيويورك هو القانون الإجرائي واجب التطبيق، فإن قواعد التحكيم الخاصة بالجمعية الأمريكية للتحكيم (AAA) ^(١) واجبة التطبيق على الشق الموضوعي، ومن ثم يحق للمحكمن أن يقضوا بتوقيع التعويضات الجزائية إذا ما استدعت طبيعة النزاع ذلك، كما يجب تنفيذ ما يصدر من أحكام في هذا الصدد ^(٢).

وعلى صعيد متصل، ذهبت الدائرة الأولى من محكمة الاستئناف في قضية *Raytheon Co. v. Automated Systems, Inc* ^(٣) إلى أن هيئة التحكيم يحق لها توقيع التعويضات الجزائية، وأنه ليس هناك أي سبب مقنع لمنعها من ذلك،

(١) راجع:

American Arbitration Association Commercial Arbitration Rules § 42 provides that” [t]he arbitrator may grant any remedy or relief which he deems just and equitable and within the scope of the agreement of the parties”.

(٢) راجع:

Willoughby Roofing & Supply Co., Inc. v. Kajima International, Inc., 598 F. Supp. 353 (N.D. Ala. 1984).

(٣) راجع:

Raytheon Co. v. Automated Business Systems, 882 F.2d 6 (1st Cir. 1989)

كما أن الأطراف يتمتعون بالحرية الكاملة في صياغة اتفاق التحكيم واستبعاد سلطة الهيئة من الحكم بمثل هذه التعويضات، ألا وأنهم لم يفعلوا ذلك فهذا يعنى الاتفاق الضمني على منح هيئة التحكيم الحق في الحكم بهذه التعويضات. يضاف إلى ذلك أن قانون التحكيم الفيدرالي قانون موضوعي يسرى على جميع محاكم الولايات والمحاكم الفيدرالية، وهو ما يجعله يجباً أي قانون من قوانين الولايات، وقد كشف موقف المحكمة السابق عن التوسع في تمكين هيئة التحكيم من الحكم بهذه التعويضات^(١).

٦٥- وفي ولاية كولورادوا، وتحديداً في عام ١٩٨٦، اعتمدت الهيئة التشريعية القاعدة 102-13-21 CRS § (٥) والتي تحظر الحكم بالتعويضات الجزائية من قبل هيئات التحكيم حتى ولو تعلق الأمر بدعوى بدأت في المحكمة، ثم اتفق الأطراف على اللجوء للتحكيم بعد بدء الإجراءات. والغريب أن هيئات التحكيم لم تبال كثيراً بالقاعدة السابقة، وظلت تحكم بالتعويضات الجزائية، وقاموا بإبلاغ هيئات التنظيم الذاتي بأن قانون التحكيم الفيدرالي يسمح لهم بالحكم بهذه التعويضات^(٢).

وقد كانت قضية Pyle v. Securities من أشهر القضايا التحكيمية التي تم تناولها في ولاية كولورادوا والتي أثير بشأنها جدل واسع حول مدى أحقية هيئة التحكيم بالحكم بالتعويضات الجزائية. حيث قام المدعي باللجوء لهيئات التحكيم التابعة للجمعية الوطنية للمتعاملين في الأوراق المالية National Association of Securities Dealers (“NASD”) مطالباً بالحكم بالتعويضات الجزائية بناءً على الأسباب الآتية:

Ibid.

(١) راجع:

Colorado Revised Statutes (C.R.S.) § 13-21-102.5

(٢) راجع:

١. انتهاك القسم ٢/١٢ من قانون الأوراق المالية لسنة ١٩٣٣ والقاعدة ١٠/b من قانون تداول الأوراق المالية والمادة (3),(2) 11-51-125 § من قانون الأوراق المالية في كولورادوا.
 ٢. انتهاك قانون كولورادوا للغش.
 ٣. الاحتيال في معاملات الأوراق المالية.
- وقد حكم المحكمون بتعويضات لجبر الضرر الذي لحق المدعى، بالإضافة لتعويضات جزائية، وأتعاب محاماة.
- وقد قام المدعى عليه بالجوء للقضاء مطالبا بإلغاء جزء من الحكم السابق والمتعلق بالتعويض الجزائي؛ وذلك لسببين؛ هما:
- الأول/ أن القاعدة § 13-21-102 CRS (٥) من قانون كولورادوا تحظر على هيئات التحكيم الحكم بالتعويض الجزائي.
- الثاني/ أن هيئة التحكيم ليس لها أن تطبق قانون التحكيم الفيدرالي على النزاع، أو أن تعتمد عليه في تبرير حكمها بالتعويض الجزائي؛ لأن الأطراف لم يتفقوا على تطبيقه. لكنهم اتفقوا على حل النزاع طبقا لقواعد هيئة NASD التي تضع القواعد الموضوعية والإجرائية التي لها الأولوية في التطبيق على هذا النزاع.
- وقد رفضت المحكمة التبريرات السابقة، وأيدت موقف هيئة التحكيم في الحكم بالتعويضات الجزائية، وذلك بناء على أن اتفاق التحكيم بين الأطراف خلا من نص صريح بالاتفاق على تطبيق قانون ولاية كولورادو، ومن ثم لا مجال لتطبيق حكم القاعدة § 13-21-102 CRS (5). وبناء عليه تكون الأولوية في سريان قانون التحكيم الفيدرالي خاصة في شقه الموضوعي، ومن ثم فلا مانع من قيام هيئة التحكيم

بالحكم بالتعويضات الجزائية. وأضافت المحكمة إلى ما سبق، أن المادة (١) من قواعد NASD التي اتفق الأطراف على تطبيقها تنص على أنه " تختص هيئة التحكيم بنظر النزاعات والمطالبات الناشئة عن عمل أي عضو من أعضاء الجمعية من السماسرة والوسطاء. وأي نزاع يشمل المطالبات بالمعنى الواسع بما في ذلك الدعاوى الجزائية، وبناء عليه يحق لهيئة التحكيم الحكم بالتعويضات الجزائية.

علاوة على ذلك اتفق الأطراف صراحة على اللجوء للتحكيم أمام NSAD والخضوع لقواعدها، وهو ما يعنى انصراف نيتهم إلى توقيع التعويضات الجزائية من قبل هيئة التحكيم.

وفي عام ١٩٩١ أصدرت المحكمة العليا في كولورادوا حكماً في قضية Pyle v. Securities U.S.A., Inc خلصت فيه إلى أنه من حق هيئة التحكيم الحكم بالتعويضات الجزائية، وأن القاعدة 13-21-102 CRS (٥) لا تمنعها من ذلك^(١).

٦٦- ويبدو لنا أن إشكالية التعويضات الجزائية في منازعات الأوراق المالية من أكثر الإشكاليات التي أثير بشأنها الجدل بين محاكم الولايات المتحدة الأمريكية، والتي كشفت عن تضارب شديد بين هذه المحاكم، وصار اختيار القانون واجب التطبيق بمثابة اتفاق على تمكين التحكيم من الحكم بهذه التعويضات من عدمه، وهو ما فتح باباً واسعاً أمام السماسرة والوسطاء لفرض القانون واجب التطبيق الذي لا يقر هذه التعويضات، دون أن ينص صراحة في العقد على استبعاد سلطة هيئة التحكيم من الحكم بالتعويضات الجزائية. ولعل هذا الأمر يشكل خطورة على ضمانات التقاضي العادلة التي يجب أن يحظى بها المستثمر، والتي كان من الواجب على المشرع الفيدرالي أن يمكن هيئات التحكيم من الحكم بمثل

(١) راجع: Pyle v. Securities USA, Inc., 758 F. Supp. 638 (D. Colo. 1991)

هذه التعويضات بنص صريح وواضح، ويحظر على تشريعات الولايات أن تمنع الحكم بها.

المطلب الثاني

معيار استبعاد سلطة هيئة التحكيم من الحكم بالتعويضات الجزائية

٦٧- وفي ضوء المواقف المتضاربة لقانون التحكيم الفيدرالي وقوانين الولايات يثار تساؤل عن موقف المحكمة العليا من السماح لهيئة التحكيم من الحكم بالتعويضات الجزائية، وذلك بخصوص مدى الاكتفاء بتفسير نوايا الأطراف أو ضرورة الاتفاق الصريح؛ وذلك على التفصيل الآتي:

أولاً/ الوقوف على نية الأطراف بخصوص سلطة المحكمين في الحكم بالتعويضات الجزائية:

٦٨- كشفت المعالجة السابقة بجلاء عن تضارب شديد في مواقف محاكم الاستئناف الفيدرالية حول صلاحية هيئات التحكيم للحكم بالتعويضات الجزائية^(١). فالمحاكم التي تقبل الحكم بالتعويضات الجزائية في منازعات الأوراق المالية أيدت احكام التحكيم التي قضت بهذه التعويضات^(٢). أما المحاكم التي ترفض ابتداءً الحكم بهذه

(١) راجع:

Moses H. Cone Memorial Hospital v. Mercury Constr. Corp., 460 U.S. 1 (1983).

(٢) راجع:

Raytheon Co. v. Automated Business Sys., 882 F.2d 6, 12 (1st Cir. 1989); Bonar, 835 F.2d at 1387 (11th Cir. 1988). Lee v. Chica, 983 F.2d 883, 888 (8th Cir.) (upholding arbitrators' punitive damage award), cert. denied, 114 =

التعويضات مهما كانت درجة الغش أو الاحتيال من السمسار، فإنها ترفض احكام التحكيم التي تقضى بالتعويضات الجزائية^(١).

وقد وجدت المحكمة العليا الأمريكية نفسها في مأزق حقيقي، بسبب صعوبة الانتصار المطلق لأحد الفريقين؛ فهي تدرك وجود مصلحة قوية للمستثمرين في تنفيذ احكام هذه التعويضات من قبل التحكيم، لكونها تشكل ضمانة قوية لهم ضد سلوكيات الغش والاحتيال التي تقع من السماسرة، خاصة وأنهم لا يستطيعون اللجوء للقضاء بسبب شرط التحكيم الإلزامي السابق على النزاع. وفي المقابل تلقى معارضة شديدة من الصناعة المالية في تنفيذ هذه التعويضات لعدم جدواها^(٢).

وقد رأت المحكمة العليا أن الحل الأمثل لمواجهة هذا الموقف هو الرجوع على نية الأطراف. فإذا كانت هذه النية قد اتجهت صوب تمكين هيئة التحكيم من الحكم بالتعويضات الجزائية، فيحق لها أن تحكم بها. أما إذا لم تتأكد هذه النية فلا يحق لها ذلك. ولم يغب عن المحكمة أن الاتفاق على التحكيم يتم بأسلوب التعاقد النموذجي؛ الذي

S. Ct. 287 (1993); Todd Shipyards Corp. v. Cunard Line, Ltd., 943 F.2d 1056, 1063 (9th Cir. 1991).

(١) راجع:

Barbier v. Shearson Lehman Hutton, Inc., 948 F.2d 117, 118 (2d Cir. 1991); Mastrobuono v. Shearson Lehman Hutton, Inc., 20 F.3d 713, 719 (7th Cir. 1994) (vacating arbitrators' punitive damage award), *rev'd*, 115 S. Ct. 1212 (1995).

(٢) راجع:

David S. Ruder, The Arbitration Policy, Task Force Report- A Report Card, available at:

<https://www.finra.org/sites/default/files/Industry/p036466.pdf>

يستقل فيه السمسار بإعداد شروط العقد، الأمر الذي رأت معه المحكمة أهمية اعتماد المحكمة، بشكل كبير، على تفسير نوايا الأطراف بكافة الطرق.

وقد أكدت المحكمة العليا موقفها في هذا الصدد في قضية Volt Board of Trustees Information Sciences v.^(١)؛ حيث ذهبت صراحة إلى أنه على الرغم من أن الأطراف قد اتفقوا على أن قانون التحكيم الفيدرالي FAA هو واجب التطبيق، وأن هذا القانون يسمح لهيئة التحكيم الحكم بالتعويضات الجزائية، فإنه لا يوجد ما يدل على اتجاه نية الأطراف إلى تفويض هيئة التحكيم للحكم بالتعويضات الجزائية. فقد أكدت المحكمة صراحة على سيادة نية الأطراف ومنحها الأولوية في هذا الصدد.

وكما هو متوقع، ظل السماسرة حريصين على استبعاد سلطة هيئة التحكيم من الحكم بالتعويضات الجزائية صراحة في العقد، رغم مطالبة المستثمرين بها. وقد كان من أهم ما اعتمدوا عليه، لزيادة التأكيد على ذلك، تمسكهم بجعل قانون نيويورك هو القانون واجب التطبيق؛ الذي يغلق الباب أمام أي محاولة من قبل هيئة التحكيم لإصدار هذه التعويضات^(٢).

فاتفاق الأطراف على جعل قانون نيويورك هو القانون الواجب التطبيق يعنى أن الأطراف ليسوا موافقين على تمكين هيئة التحكيم من توقيع التعويضات الجزائية. ومن ثم فإن توقيع المحكمين لتعويضات جزائية رغم ذلك يعد من قبيل تجاوز حدود سلطتهم في هذا الشأن طبقاً للمادة § 10(a)(4) of the FAA^(٣).

(١) راجع: 489 U.S. 468 (1989).

(٢) راجع: Garrity v. Lyle Stuart, Inc., 353 N.E.2d 793, 794 (N.Y. 1976)

(٣) راجع: Federal Arbitration Act, 9 U.S.C. § 10(a)(4) (1994).

وفي حالة عدم الاتفاق على أن قانون نيويورك هو القانون واجب التطبيق، فإن المحكمة تسعى إلى الوقوف على المؤشرات الأخرى في العقد لتحديد نوايا الأطراف في تحديد سلطة المحكمين في هذا الصدد. ومن ناحية أخرى، ذهبت بعض المحاكم إلى أنه بما أن التعويضات الجزائية تعد شكلا من أشكال الجزاء والردع خاصة إذا كانت أفعال المدعى عليه شائنة وتنطوي على غش، فإنه لا يمكن الحكم بها إلا إذا تأكدت هيئة التحكيم من وجود نية الغش^(١)، وذلك بالضمانات نفسها المقررة للحكم بالعقوبات الجنائية^(٢).

وقد تسببت هذه القيود في مزيد من التدقيق من قبل بعض المحاكم في الحكم بهذه التعويضات^(٣) وتردد كثير منها^(٤).

من ناحية أخرى، رأت بعض المحاكم أن اللغة الواسعة التي تبنتها NASD تسمح لهيئة التحكيم أن تحكم بهذه التعويضات. في حين ترى NASD أن موقف

(١) راجع:

L. SCHLUETER & K. REDDEN, PUNITIVE DAMAGES (2d ed. 1989) § 1.0

Ibid, p38 (٢) راجع:

Ibid, p38 (٣) راجع:

(٤) راجع:

“Unlimited jury discretion - or unlimited judicial discretion for that matter - in the fixing of punitive damages may invite extreme results that jar one's constitutional sensibilities We need not, and indeed we cannot draw a mathematical straight line between the constitutionally acceptable and the constitutionally unacceptable that would fit every case. We can say, however, that general concerns of reasonableness and adequate guidance from the court when the case is tried to a jury properly enters the constitutional calculus”. Pacific Mutual Life, 111 S. Ct. at 1043.

المحكمة العليا لم يكن واضحا ولم يحسم الجدل حول إمكانية قيام NASD بالحكم بمثل هذه التعويضات أم لا^(١).

٦٩- ويبدو لنا أن الاعتماد على النية في مثل هذه القضايا الشائكة، أمر يتسم بصعوبة خاصة، وسوف يفتح بابا واسعا من الجدل، خاصة وأن المحكم بخلاف القاضي ليس لديه الدراية الكافية بآليات تطبيق القانون واستظهار نية الأطراف، وهو ما كان يجب معه حسم هذا الخلاف بنص قانوني صريح يؤكد حق هيئة التحكيم في الحكم بالتعويضات الجزائية، ويضع الضمانات اللازمة لعدالة هذا الحكم وموضوعيته.

٧٠- معارضة الصناعة المالية تنفيذ التعويضات الجزائية وموقف المستثمرين:

عارضت الصناعة المالية والعاملين فيها من السماسرة ومستشاري الاستثمار وغيرهم الاعتراف بصلاحيات هيئات التحكيم للحكم بالتعويضات الجزائية أو تنفيذها، والحد من التوسع في تفسير النوايا بما يزيد من سلطة هيئة التحكيم في الحكم بمثل هذه التعويضات^(٢). وكانوا يعمدون في النص في شروط التحكيم الإلزامي، على غل يد هيئة التحكيم عن الحكم بهذه التعويضات من خلال أحد طريقين؛ هما:

الأول/ تحديد قانون واجب التطبيق يحظر على التحكيم توقيع التعويضات الجزائية.

(١) راجع:

David S. Ruder, The Arbitration Policy, Task Force Report- A Report Card, op.cit.

(٢) راجع:

For example; The New York Stock Exchange (NYSE); the National Association of Securities Dealers (NASD), and various other Securities Regulatory Organizations (SROs) act as internal regulators of the securities industry.

الثاني/ تحديد مكان التحكيم بدولة يعد قانونها التعويضات العقابية مخلفة للنظام العام.

وقد وقف وراء هذه المعارضة الشديدة عدة مبررات، كان أهمها:

أولاً/ أن الهدف من هذه التعويضات هو ردع السلوك المشين وليس تعويض الضرر، وهو أمر لا حاجة له، بالنظر إلى أن هيئات التنظيم الذاتي SRO ومن قبلها هيئة الأوراق المالية والبورصة SEC تضع كثير من القواعد التي تنظم تطبيق الجزاءات الرادعة لمواجهة هذه المخالفات بشكل يتلاءم مع خصوصية المعاملات المالية والمتعاملين فيها، واستطاعت أن تحل محل التشريعات الفيدرالية وتشريعات الولايات المتشددة وغير الملازمة لكثير من عادات الصناعة المالية وخصوصية تنظيمها القانوني^(١)، كما أنها تعمل على تطبيقها من خلال هيئات تحكيم منظمة تحقق نتائج أفضل من هيئات التحكيم الخاصة، ومن المحاكم^(٢).

ثانياً/ يفتقر التحكيم إلى الضمانات الإجرائية الكافية لتطبيق مثل هذه التعويضات؛ أهمها عدم إمكانية الطعن على أحكامه بالاستئناف، خاصة وأن المبالغ التي يتم الحكم بها تكون كبيرة وتهدد العاملين في الصناعة المالية^(٣). علاوة على

(١) راجع:

William J. Fitzpatrick (General Counsel of the Securities Industry Association) before the New York County Lawyers Association (May 29, 1991.)

Ibid.

(٢) راجع:

(٣) راجع:

David S. Ruder, The Arbitration Policy, Task Force Report- A Report Card, op.cit.

الصعوبات الخاصة بالإفادة من وسائل الإثبات التي يتيحها القضاء (مثل إجراءات Discovery)^(١).

ثالثاً/ أن التشريعات المنظمة للأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية تحوي كثيراً من الجزاءات التي يمكن أن تغني عن هذه التعويضات؛ مثل إلغاء الترخيص الممنوح للسمسار بمزاولة النشاط^(٢).

وقد لاقى هذا الموقف استياءً شديداً من قبل المستثمرين، ورأوا أنه مادام هناك إصرار من قبل السماسرة والوسطاء على التمسك بشرط التحكيم الإلزامي السابق على النزاع فلا أقل من احترام ضمانات المحاكمة العادلة؛ والتي من أهمها تمكين هيئة التحكيم من الحكم بالتعويضات الجزائية لمواجهة حالات سوء السلوك والغش. وقد جسدت عديد من أحكام القضاء الأمريكي هذه المعاني. كان أهمها: الحكم الصادر في قضية McMahon^(٣)، وفي قضية Rodriguez^(٤)؛ حيث ذهبت المحكمة إلى أن الأطراف ملتزمون باللجوء للتحكيم في منازعاتهم مع الوسيط لدى هيئات التنظيم الذاتي بدلا من القضاء، فلا أقل من أن يوفر لهم ضمانات المحاكمة العادلة.

(١) راجع:

Michael E Schneider "A Civil Law Perspective: 'Forget e-discovery'" in David J Howell (ed) *Electric Disclosure in International Arbitration* (Juris Net LLC, Huntington, 2008) 13 at chapter 2

Such as: injunctive relief.

(٢) راجع:

(٣) راجع:

Shearson/American Express, Inc. v. McMahon, 107 S. Ct. 2332, 2354 (Blackmun, J., dissenting)

(٤) راجع:

Rodriguez de Quijas v. Shearson/Am. Express, Inc., 490 U.S. 477, 482-83 (1989)

يضاف إلى ذلك أن المستثمرين فسروا قواعد الحماية المقررة من قبل NASD على أنها سعت إلى توفير كافة الضمانات التي يوفرها القضاء للمستثمر عند اللجوء للتحكيم^(١).

وعلى أثر هذا الجدل المحتدم، وفي محاولة للتوصل لحل توافقي قام فريق العمل التابع لـ NASD بتقديم اقتراح أوصى فيه بأن تظل التعويضات الجزائية متاحة في التحكيم مع وضع حد أقصى ٧٥٠٠٠٠٠ دولار أو ضعفين من التعويضات المستحقة. وأوصى أيضاً بضرورة قيام المحكمين بتوصيف الفعل أو السلوك المبرر للتعويض الجزائي بدقة. كما أوصى بأن تكون التعويضات الجزائية للمستثمرين الذين تسمح المحاكم في ولاياتهم بالحكم بهذه التعويضات^(٢).

وقد وافقت NASD على هذه التوصيات، ورفعتها إلى هيئة الأوراق المالية والبورصة لاعتمادها. لكن للأسف تم سحب هذه التوصيات بعد الاعتراضات التي تقدم بها المستثمرون؛ والتي كان من أهمها: أن وضع حد أقصى للتعويض الجزائي من شأنه أن يعكس نوعاً من التحيز تجاه السماسرة والوسطاء، فربما تستدعي المخالفة مبالغ أكبر. ومن ناحية أخرى، فقد أثبتت التجربة أن الحالات التي حكم فيها بالتعويضات الجزائية من قبل هيئات التحكيم أسهمت بشكل كبير في الحد من الغش الذي يرتكبه السماسرة^(٣).

(١) راجع:

David S. Ruder, The Arbitration Policy, Task Force Report- A Report Card, op.cit.

Ibid.

(٢) راجع:

Ibid.

(٣) راجع:

وقد سعت NASD إلى تعديل قواعد السلوك لديها لمنع السماسرة من إدراج أحكام في عقودها تنكر حق المستثمرين في الحصول على تعويض جزائي؛ فقد لاحظت NASD أن المحكمة العليا أصبحت تميل إلى الحد من الإفراط في التعويضات الجزائية، مما سيدفع هيئات التحكيم، بالتبعية، إلى الحد من الحكم بهذه التعويضات^(١).
ثانياً/ الاتفاق الصريح على استبعاد سلطة هيئة التحكيم في الحكم بالتعويضات الجزائية:

٧١- على ما يبدو أن المحكمة العليا الأمريكية قد أدركت أن الاعتماد على تفسير نية الأطراف من شأنه أن يفتح باباً واسعاً من التأويل. لذلك كشفت عن توجه جديد ينصرف صوب الاعتماد على الاتفاق الصريح للأطراف كأساس لتحديد سلطة هيئة التحكيم في الحكم بالتعويضات الجزائية من عدمه. وقد تأكد هذا الموقف في قضية Mastrobuono. حيث ذهبت إلى أن العبرة بالحكم بمثل هذه التعويضات يتوقف على وجود اتفاق صريح وواضح بين الأطراف قبل وقوع النزاع يفوض هيئة التحكيم للحكم بذلك^(٢).

وقد جرت عادة المحاكم الأمريكية على احترام مثل هذه الاتفاقات^(٣). وجدير بالذكر أن الحكم الصادر في قضية Mastrobuono لم ينتقص من صلاحية إرادة الأطراف على الاتفاق الصريح أيضاً على استبعاد التعويضات الجزائية. بل أكدت هذه القضية مبدأ يتمثل في أن قانون التحكيم الفيدرالي يكفل نفاذ اتفاق التحكيم طبقاً

(١) راجع: Ibid.

(٢) راجع: Ibid

(٣) راجع:

Lian v First Asset Management, 273 A.D. 2d 163 (N.Y. App. Div., 1st Dept., 2000).

لشروطه. وأن المسألة الأساسية التي أثير بشأنها الجدل في هذه القضية هي أن الاتفاق بين الأطراف لم يكن واضحا بخصوص تفويض هيئة التحكيم بالحكم بالتعويضات الجزائية.

وبعد قضية Mastrobuono أصبح اختيار القانون الذي يستبعد إمكانية الحكم بالتعويضات الجزائية غير كاف بالضرورة للقول بأن هيئة التحكيم لا تستطيع الحكم بالتعويضات الجزائية. ولتجنب الغموض يجب الاتفاق الصريح بين الأطراف على استبعاد سلطة هيئة التحكيم في توقيع التعويضات الجزائية بالنص الصريح وليس مجرد المصطلحات الغامضة^(١).

٧٢- الحد من التعويضات الجزائية في التحكيم في منازعات الأوراق المالية:

أثبتت الممارسات العملية في التحكيم في منازعات الأوراق المالية استمرار سعى السماسرة والوسطاء إلى الحد من التعويضات الجزائية حتى في الحالات التي يكون هناك اتفاق صريح للسماح بها. ويلجأ السماسرة إلى إقناع هيئة التحكيم أثناء نظر الدعوي بأن الأحكام لن تكون نفاذة خاصة وأن كثيرا من المحاكم تعارض تنفيذ هذه الأحكام. وأن إصرارهم على إصدار مثل هذه التعويضات سيعرض حكمهم للمراجعة القضائية لمخالفته للقانون أو عدم معقوليته الشديدة كمبررات للطعن على أحكام التحكيم طبقا للقانون الأمريكي^(٢).

(١) راجع:

American Arbitration Association, Resolving Commercial Financial Disputes--a Practical Guide Including Sample Clauses and Mediation and Arbitration Rules Amended and Effective July 1, 2003.

Westerbeke v Daihatsu, 304 F. 3d 200 (2002).

(٢) راجع:

ويلجأ السماسرة أيضاً إلى الحد من التعويضات الجزائية بالاعتماد على مخالفة هذه التعويضات لدستور الولاية المراد تنفيذ الحكم فيها. وبشكل رئيسي فإن كل ولاية من الخمسين في الولايات المتحدة الأمريكية تضع قيوداً خاصة لتنفيذ التعويضات الجزائية، وجميعها تشترط أن تتوافق هذه التعويضات مع الضوابط الدستورية الخاصة بحظر فرض تعويضات جزائية تعسفية أو مفرطة "grossly excessive or arbitrary punishment of a tortfeasor" طبقاً للتعديل رقم ١٤ من الدستور الأمريكي^(١).

وقد استقرت المحاكم الأمريكية على وجود حاجة ضرورية للوقوف على ما إذا كان التحكيم في التعويضات الجزائية منطقياً أم لا وفق أحكام الدستور^(٢).

وقد أوضحت المحكمة العليا المقصود بالحدود الدستورية في مجال التعويضات الجزائية وذلك في قضية *State Farm v Campbell* التي تم الفصل فيها في إبريل لعام ٢٠٠٣^(٣). فقد ألغت المحكمة قرار هيئة المحلفين الصادر بتعويض جزائي مقدراه ١٤٥ مليون دولار رغم أن الضرر الذي أصاب المدعى كان في حدود مليون دولار. وقد رفضت المحكمة العليا وضع حد أقصى للتعويضات الجزائية، ومع ذلك حكمت بأن

(١) راجع:

Fourteenth Amendment of the US Constitution -- Rights Guaranteed: Privileges and Immunities of Citizenship, Due Process, and Equal Protection.

(٢) راجع:

Sawtelle v Waddell, 304 A. D. 2d 103 (N.Y. App. Div., 1st Dept., 2003)

State Farm v Inez, 123 S. Ct. 1523 (2003).

(٣) راجع:

المبالغة في تقدير التعويض الجزائي (كما لو كان تسعة أضعاف الضرر الفعلي) ليست دستورية. ومن ناحية أخرى يجب أن يؤخذ في الاعتبار درجة الإهمال والغش الذي ارتكبه المدعي عليه كأساس لاعتبار الحكم بالتعويض الجزائي دستوريا من عدمه.

وتقدر درجة الغش والإهمال في ضوء مجموعة من العناصر؛ أهمها: أن يكون الضرر ماديا وليس مجرد ضرر اقتصادي أو ضررا تافها *unsavory conduct*. وأن يكون هناك لا مبالاة شديدة بمصالح المدعي، وتكرار وقوع العمل. وجود نية غش وخداع وليس مجرد صدفة أو خطأ غير مقصود. كما يجب لمنح التعويض الجزائي أن يكون هناك علاقة بين خطأ المدعي عليه والسلوك المشين الذي أضر بالمدعي.

وعلى صعيد متصل، تحرص دساتير بعض الولايات على إضافة بعض القيود حتى يكون التعويض الجزائي دستوريا؛ فعلى سبيل المثال: لا تسمح معظم الولايات بالتعويضات الجزائية ما لم يتسبب السلوك في حدوث ضرر فعلي للمدعي عليه، وهذا ما يدفع المدعي إلى المطالبة، بالإضافة للتعويضات الجزائية، بالتعويض عن الأضرار الفعلية التي أصابته^(١).

٧٣- ويبدو لنا أن وضع بعض الضوابط للحكم بالتعويضات الجزائية (كوضع حد أقصى للمبلغ المحكوم به، واشتراط تحقق ضرر المستثمر بسبب نشاط السمسار، وتحديد مبلغ التعويض في ضوء درجة الغش) من الأمور الجيدة، التي سوف تسهم، إلى حد كبير، في تقبل المستثمرين والعاملين في الصناعة المالية لمثل هذه التعويضات، وسوف تسهم في انخفاض حدة المعارضة من جانبهم لهذه

(١) راجع:

Andrew Matheson and Pamela Rogers Chepiga, punitive damages in arbitration, Int. A.L.R. 2004, 7(4), 115-118.

التعويضات. كما نرى ضرورة أن يسمح بالمراجعة القضائية على أحكام التحكيم التي تحكم بهذه التعويضات، لكون أن مخالفة مثل هذه الضوابط مخالفة للقانون تستدعي الطعن بالبطلان على حكم التحكيم.

المطلب الثالث

طبيعة سلطة المحكم للحكم بالتعويضات الجزائية

٧٤- بعد استقرار المحكمة العليا على أن العبرة في الحكم بالتعويضات الجزائية هو الاتفاق الصريح بين السمسار والمستثمر على تمكين هيئة التحكيم من الحكم بهذه التعويضات، يبقى الحديث عن طبيعة سلطة المحكم والتي تتحدد في ضوء مجموعة من العوامل؛ وهي صحة اتفاق التحكيم، ونطاق السلطة الموضوعية والإجرائية للمحكم، وعدم التعارض مع النظام العام، وذلك على النحو الآتي:

أولاً/ وجود وصحة اتفاق التحكيم:

٧٥- لا شك في أن المحكم يستمد سلطته من مباشرة التحكيم والحكم بالتعويضات الجزائية من اتفاق التحكيم، ومن ثم يجب أن يكون هذا الاتفاق صحيحاً^(١). فلا صحة للحكم الصادر بالتعويضات الجزائية إذا لم يوافق الأطراف على التحكيم^(٢)،

(١) راجع: PaineWebber Inc v Landay 903 F. Supp. 193 (D. Mass. 1995)

(٢) راجع:

ICC Award No.4131 of 1982, Dow Chemical v Isover St Gobain (upheld by the Paris Cour d'appel, October 21, 1983, [1984] Rev. Arb. 98)

كما لو اشترط توقيعا خاصا على قبوله ولم يتحقق، فإن الأطراف غير ملزمين بما يصدر عنه من أحكام بالتعويضات الجزائية^(١). وفي حالة التنازل عن الحق في التحكيم واللجوء للقضاء من قبل إحدى الأطراف^(٢)، أو التأخير بلا مبرر في اللجوء للتحكيم^(٣)، أو تحديد مدة معينة للجوء للتحكيم وانقضائها^(٤). أو الادعاء بأن اتفاق التحكيم مزور أو تم ابرامه تحت احتيال أو إكراه أو عدم صلاحية أحد الأشخاص لإبرامه^(٥). أو أن الاتفاق قد تم على أساس اللجوء للتحكيم لدى غرفة التجارة الدولية ثم تنظره إحدى هيئات التحكيم الأمريكية^(٦).

The Emmanuel Colocotronis [1982] 1 All E.R. 823. : راجع (١)

Hewlett-Packard Co v Berg 61 F.3d 101 (1st Cir. 1995) : راجع (٢)

: راجع (٣)

Cabinetree of Wis. Inc v Kraftmaid Cabinetry Inc 50 F.3d 388 (7th Cir. 1995)

Cour de cassation, January 1987, Cass. civ. Ire, 1987 : راجع (٤)

-جدير بالملاحظة أن القانون الفيدرالي للأوراق المالية قد نص على أنه بخصوص دعاوى الغش يجب رفع الدعوى للتحكيم خلال سنة من تاريخ اكتشاف الغش أو ثلاث سنوات من تاريخ شراء الأوراق المالية كحد أقصى، فإذا مضت هذه المدد لا يجوز اللجوء للتحكيم.

15 U.S.C. § 77m (Supp. IV 1994)

C. Thomas Mason III, Irreducible Disagreements: The Six-Year Rule Revisited, in SECURITIES ARBITRATION 1997, pp557, 561.

: راجع (٥)

Three Valleys Mun. Water Dist. v E.F. Hutton & Co 925 F.2d 1136 (9th Cir. 1991)

: راجع (٦)

Marks 3-Zet-Ernst Marks GMBH & Co v Presstek Inc 455 F.3d 7 (1st Cir. 2006)

ومن ثم فإن تحقق إحدى الحالات السابقة يؤدي إلى بطلان حكم التحكيم، وما يسفر عنه من الحكم بالتعويضات الجزائية.

ثانياً/ نطاق السلطة التي يتمتع بها المحكم:

٧٦- لا يكفي صحة اتفاق التحكيم؛ بل يجب علاوة على ذلك أن يكون المحكم مختصاً بالحكم بالتعويضات الجزائية، وهو ما يجب النص عليه صراحةً بعبارة محددة. ومن حسن التصرف الاتفاق على منح هيئة التحكيم الحق في تحديد سلطتها واختصاصها بموجب حكم يصدر عنها^(١). وفي الحالة التي يخلو فيها الاتفاق على هذا التحديد، تكون العبرة بتفسير اتفاق التحكيم في وقت إبرام العقد^(٢).

ثالثاً/ عدم مخالفة النظام العام:

٧٧- كما هو معلوم تتعلق فكرة النظام العام بحماية الاعتبارات المتصلة بحماية المجتمع وثوابته^(٣)، والتي تعد مخالفتها مبرراً كافياً لإبطال حكم التحكيم ومنع تنفيذه — على الأقل داخل الاختصاص المطلوب التنفيذ فيه — وذلك بصرف النظر عن اتفاق الأطراف^(٤). وعادة ما يفرض احترامها في شكل محظورات بنظر بعض

(١) راجع:

Mobil Oil Indonesia Inc v Asamera Oil Ltd 487 F. Supp. 63 (S.D.N.Y. 1980).

(٢) يعتمد في منازعات الأوراق المالية على عديد من المصطلحات التي تقطع في الدلالة على اختصاص التحكيم في الحكم بالتعويضات الجزائية، مثل: مصطلح الاختصاص القضائي "jurisdiction"، والسلطة "power"، والمهمة "mission"، والقابلية للتحكيم "arbitrability".

(٣) راجع: *United States v Stein* 452 F. Supp. 2d 230 (S.D.N.Y. 2006)

(٤) راجع:

Baxter International, Inc v Abbott Laboratories 315 F.3d 829 (7th Cir. 2003).

المنازعات؛ مثل حظر التحكيم في دعاوى المنافسة غير المشروعة ومنع تنفيذ ما يصدر عنها من أحكام في بعض الولايات الأمريكية^(١). وحظر تنفيذ أحكام التعويضات الجزائية الصادرة عن التحكيم في ولاية نيويورك^(٢).

والملاحظ أن المحكمة العليا الأمريكية لم تضع تعريفاً محدداً للنظام العام بخصوص أحكام التعويضات الجزائية في منازعات الأوراق المالية، رغم اعتماد المحاكم عليها، بشكل كبير، في تنفيذ هذه الأحكام من عدمه^(٣).

والمطالع لأحكام قانون عدالة التحكيم لسنة ٢٠٠٧ يلاحظ أن حماية المستهلك الأمريكي ضد الاتفاقات التعسفية أحد أهداف النظام العام^(٤).

وعلى عكس عديد من الدول، ليس لدى الولايات المتحدة الأمريكية قانون وطني عام يحمي المستهلكين والعمال. ويعود ذلك إلى خصوصية تميز القضاء الأمريكي التي تتمثل في تحيزه دائماً لحماية المستهلك كطرف ضعيف ضد الشركات والمحترفين، الأمر الذي جعل المشرع غير متحمس لتقرير قانون خاص لحماية المستهلك^(٥).

(١) راجع: Ibid.

(٢) راجع: Garrity v. Lyle Stuart, Inc., 353 N.E.2d 793, 794 (N.Y. 1976)

(٣) راجع: Mastrobuono, 115 S. Ct. at 1216.

(٤) راجع:

PETER M. MUNDHEIM, THE DESIRABILITY OF PUNITIVE DAMAGES IN SECURITIES ARBITRATION: CHALLENGES FACING THE INDUSTRY REGULATORS IN THE WAKE OF MASTROBUONO, UNIVERSITY OF PENNSYLVANIA LAW REVIEW, Vol. 144: 197, p227.

(٥) راجع:

William W. Park, Arbitral jurisdiction in the United States: who decides what?, op. cit, p 45.

وتعتمد المحاكم في ذلك على المبادئ العامة للعقود، وفي ضوء كل قضية على حدة، وبناء على نظرية عدم المعقولية "unconscionability"^(١) ونظرية تعدد سبل الانصاف Mutuality of remedy التي تحمي الطرف الضعيف في العقد النموذجي^(٢).

والمستقر عليه في القضاء الأمريكي في هذا الصدد أن اتفاق الحكم بالتعويضات الجزائية مع النظام العام تقاس في ضوء توفير ضمانات الحكم بهذه التعويضات، والتي من أهمها اتفاق الأطراف على تفويض هيئة التحكيم بالحكم بها. والعبرة هنا بتفسير نية المتعاقدين، بحيث إن الإفتئات على هذه النية وتجاوز مقصودها يجعل الحكم مخالفا للنظام العام. ولعل هذه المسألة سوف تثير صعوبة خاصة، تتمثل في أن المحكمين ليسوا قضاة وقد لا يكونوا من المتخصصين في تطبيق أحكام القانون، فكيف لهم تفسير نية المتعاقدين؟^(٣) خاصة من ناحية تحديد ما إذا القصد قد انصرف إلى الحكم بالتعويض الجزائي أم التعويض عن الضرر. ومن ناحية أخرى يصعب الاعتماد على

(١) راجع

Brower v. Gateway 2000, Inc., 676 N.Y.S.2d 569 (N.Y. App. Div. 1998).

(٢) راجع:

Kloss v Edward D. Jones & Co 54 P.3d 1 (Mont. 2002), reh'g denied 57 P.3d 41 (Mont. 2002)

(٣) راجع:

Bruce W. Fraser, Arbitration Claims on the Wake: But You Can't Let Your Guard Down, Lawyers and Regulators Warn, ON WALL STREET, Mar. 1, 1999, p 1

ذات وسائل التفسير المتبعة لتفسير شروط العقد الأخرى بخصوص الشروط الخاصة بالتعويضات الجزائية، حتى لا يتم منح تفسيرات موسعة تتجاوز مقصود المتعاقدين^(١). وبناء عليه، تظل فكرة النظام العام من أكثر الإشكاليات التي تعرقل الإفادة من أحكام التعويضات الجزائية في الولايات المتحدة الأمريكية، خاصة في ظل عدم تحديد مفهومها بشكل واضح. الأمر الذي تعمل عديد من المحاكم الأمريكية على استغلاله للامتناع عن تنفيذ هذه الأحكام.

٧٨- ويبدو لنا ضرورة تمكين هيئة التحكيم صراحة من الحكم بالتعويضات الجزائية في منازعات الأوراق المالية، وذلك بالنظر إلى أهمية هذا الأمر في مواجهة الغش والتدليس من قبل السماسرة والوسطاء في مواجهة المستثمر كطرف ضعيف. ويجب أن يكون ذلك بنص قانوني واضح وصريح، وليس من خلال ترك المسألة للاتفاق الصريح أو الضمني للأطراف. كما يجب تعميم هذه النص على مستوى جميع الولايات الأمريكية؛ وذلك لضمان معاملة موحدة لجميع المتعاملين في هذا المجال. فالثابت أن عديدا من الأزمات المالية العالمية وقف وراءها أنشطة التدليس والغش المرتكبة من قبل السماسرة، والتي تعود في أساسها إلى محاولة العاملين في الصناعة المالية أن يصيغوا أنظمة قانونية خاصة بعيدة عن ما استقرت عليه التشريعات القانونية، تحت دعوى مراعاة أعرف وعادات الصناعة

(١) في كثير من الأحيان تؤثر اللغة ذات الصلة على السلطات الإجرائية للمحكم بشأن مسائل؛ كألعاب المحامين، والتعويضات الجزائية أو الحق في إصدار حكم التحكيم بالعملة الأجنبية.

William W. Park, *Arbitral jurisdiction in the United States: who decides what?*, op.cit, p 48; *Stone & Webster Inc v Triple fine Int'l Corp* 118 Fed. App'x 546 (2d Cir. 2004); *Shaw Group Inc v Triple fine Int'l Corp* 322 F.3d 115 (2d Cir. 2003); *Mastrobuono v Shearson Lehman Hutton Inc* 514 U.S. 52 (1995).

المالية بقواعد خاصة. الأمر الذي تسبب في إهدار كثير من ضمانات التقاضي التي يجب أن يتمتع بها المستثمر، والتي تؤثر بشكل مباشر على الثقة في معاملات أسواق المال. لذا يجب إعادة النظر في التشريعات المنظمة للتحكيم في منازعات الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية؛ بداية من شرط التحكيم الإلزامي كأحد أهم الاتفاقات بين المستثمر والسماسرة، مروراً بكافة ضمانات التقاضي، وانتهاءً بالحصول على حكم موضوعي محقق للعدالة المنشودة.

٧٩- وعلى صعيد الوضع في مصر، يلاحظ أن القوانين المنظمة للتحكيم في منازعات الأوراق المالية جاءت تخلو من معالجة كثير من التفاصيل المهمة التي تقتضيها خصوصية هذه المنازعات. فلا يكفي وضع نصوص عامة تجيز اللجوء للتحكيم، مع ترك التفاصيل لحكم الاتفاق بين السماسر والمستثمر، خاصة وأن الأول هو من يستقل بصياغة تفاصيل العقد وأحكامه. فإذا أراد المشرع المصري أن يفعل التحكيم كوسيلة بديلة لفض منازعات الأوراق المالية، فعليه أن يضع قانوناً يتضمن الحد الأدنى من ضمانات التقاضي العادلة؛ والتي من أهمها الحكم بالتعويضات الجزائية لردع السلوكيات المشينة في معاملات الأوراق المالية، وألا يترك الأمر لمحض اتفاق الأطراف أو لتفسيرات هيئة التحكيم المختصة.

تم بحمد الله وفضله

خاتمة

٨٠- لفتت الأزمة المالية العالمية الأخيرة التي وقعت عام ٢٠٠٨ في الولايات المتحدة الأمريكية الانتباه إلى خطورة كثير من الممارسات الموازية لدور المشرع في أسواق المال، والتي كانت سببا رئيسا في اندلاع هذه الأزمة وتصاعد تداعياتها الخطيرة. فمنذ أن أطلق الكونجرس الأمريكي العنان لهيئة الأوراق المالية والبورصة SEC وما يتبعها من منظمات وهيئات التنظيم الذاتي SOR في وضع القواعد المنظمة لمعاملات سوق المال، أخذت الأمور تتفعلت شيئا فشيئا، حتى أضحت هذه الهيئات تقوم بدور المشرع وتكرس لأعراف وعادات صارت فيما بعد المرجعية لكافة العقود والمعاملات الخاصة، حتى ولو كانت تخالف الدستور والقانون.

وقد حرصت هذه الدراسة على تسليط الضوء على أكثر الموضوعات القانونية المثيرة للجدل في هذا الصدد؛ وهي شرط التحكيم الإلزامي في عقود الوساطة على تداول الأوراق المالية، والذي كان بمثابة الوسيلة الناجعة لإضفاء المشروعية على كثير من الممارسات الضارة في أسواق المال، من خلال الهروب من ريقة القضاء الذي كان يتصدى لمثل هذه الممارسات بكل حزم. فشرط التحكيم الإلزامي كان من أكثر ما جسد قوة التنظيم الموازي للعقد في مواجهة التشريع. فإذا كان الأخير قد حرص في عديد من المناسبات على حظر التحكيم الإلزامي السابق على المنازعة، فإن ممارسات الصناعة المالية والعاملين فيها من السماسرة والوسطاء وهيئات التنظيم الذاتي في الولايات المتحدة الأمريكية استطاعوا أن يفرضوا واقعا مخالفا، وتمكنوا من جعل شرط التحكيم الإلزامي جزءا ثابتا ومكونا أساسيا من مكونات عقد الوساطة لتداول الأوراق المالية.

فعلى الرغم من أن الطرق البديلة لفض المنازعات ADR تلعب دورا كبيرا في تسوية المنازعات التجارية بشكل عام، فإنها اكتسبت خصوصية شديدة الأثر في معاملات الأوراق المالية، بسبب الدور الاستثنائي الذي لعبته هيئات التنظيم الذاتي SOR، والتي استطاعت أن تضع كثيرا من القواعد المنظمة لعلاقة السمسار بالمستثمر بخصوص عقود وساطة الأوراق المالية والتي كانت بمثابة تفصيل لكثير مما أجمله المشرع، والتي كان مصدرها الأساسي ما استقرت عليه أعراف وعادات الصناعة المالية. ولم يكن لهذه الهيئات أن تضمن نفاذ أو سريان هذه القواعد في مواجهة المستثمر إلا من خلال ضمان أن يتم فض المنازعات التي تثار بين السمسار والمستثمر من خلال هيئات التحكيم التابعة لها. لذلك استماتت في الدفاع عن التمسك بشرط التحكيم الإلزامي حتى في ظل الحظر التشريعي والمعارضة التي تزعمتها جمعيات حماية المستهلك، التي رأت أن حرمان المستثمر من اللجوء لقاضيه الطبيعي رغما عنه يشكل اهدرا خطيرا لأحد حقوقه الدستورية المتمثلة في حقه في اللجوء لقاضيه الطبيعي والحصول على كافة ضمانات التقاضي التي كفلها له القانون.

وقد سلطت هذه الدراسة الضوء على تطور الاعتراف بقابلية منازعات عقود الوساطة في الأوراق المالية للتحكيم في الولايات المتحدة الأمريكية؛ خاصة من حيث تحليل التطور الذي شهدته أحكام المحكمة العليا في هذا الشأن، والذي أبدى كثير من التعاطف مع السماسرة والوسطاء في تمسكهم بشرط التحكيم الإلزامي، تحت تبرير أن فض منازعات الأوراق المالية يحتاج إلى هيئات متخصصة على دراية بأعراف الصناعة المالية. كما رصدت هذه الدراسة طبيعة الحظر المتجدد والثابت من قبل المشرع الأمريكي لشرط التحكيم الإلزامي، والذي تواترت فيه التأكيدات في تشريعات عديدة، أكد من خلالها الكونجرس الأمريكي على اللجوء الحر والاختياري للتحكيم في هذه المنازعات، دون إجبار المستثمر بذلك. كما سلطت الدراسة، بمزيد من الاهتمام،

الضوء على تبريرات هيئة الأوراق المالية والبورصة SEC لهذا الشرط، وطبيعة الضمانات التي تدعى أنها تماثل تلك التي يحصل عليها المستثمر عند لجوئه للقضاء. وقد كان من الضروري التعرض لموقف المشرع المصري في هذا الصدد، والذي اصطدمت تجربته التشريعية مع التحكيم الإلزامي في منازعات الأوراق المالية بمخالفة دستورية، تسببت في الحكم بعدم دستورية المواد المنظمة لهذا التحكيم في قانون سوق المال. كما حرص المشرع المصري على أن يحد من مخاطر التحكيم الإلزامي من خلال تفعيل دور الهيئة العامة للرقابة المالية في مجال تسوية منازعات عقود الوساطة للتعامل على الأوراق المالية، وحرصه على تخصيص جهات للتحكيم في هذه المنازعات. وقد استطاعت الدراسة أن تكشف عن عدم تناول المشرع المصري لكثير من التفاصيل المهمة في هذا الصدد.

ومن ناحية أخرى، حرصت هذه الدراسة على افتراض أهمية اللجوء للتحكيم في هذه المنازعات ومراعاته لكثير من خصوصياتها؛ فتعرضت، بعمق، لكافة الصعوبات المرتبطة بضمانات حقوق المستثمرين في الحصول على معاملة عادلة، بداية من عدم السماح لهم بالتفاوض الحر على إدراج شرط التحكيم باتفاق خاص، وضمانات تعيين محكمين تابعين للصناعة المالية من السماسرة والوسطاء، الأمر الذي يشكك في حيادهم. كما تعرضت أيضاً للضمانات الشكلية خاصة على صعيد اثبات الدعوى أمام التحكيم، وصعوبة الحصول على الأدلة وإلزام السمسار بتقديم المستندات المنتجة في الدعوى، وضرورة كتابة الحكم وإمكانية مراجعته من قبل القضاء كضمانة قوية لحقوق المستثمر في هذا الصدد، خاصة في حالات الخضوع الإلزامي للتحكيم.

كما حرصت هذه الدراسة على التعرض إلى مسألة شائكة أثارت كثيراً من الجدل في أروقة القضاء الأمريكي؛ وهي تلك المتعلقة بالتعويضات الجزائية، ومدى صلاحية التحكيم للحكم بهذه التعويضات، خاصة في ظل دعاوى الغش والتدليس التي تقع من

السماسرة والتي تشكل السواد الأعظم من منازعات عقود الوساطة، والتي حرصت الصناعة المالية مدعومة بقوانين بعض الولايات كقانون ولاية نيويورك على التأكيد على حرمان هيئة التحكيم من الحكم بمثل هذه التعويضات بدعوى أنها لا يتوافر لديها الضمانات الكافية للحكم بمثل هذه التعويضات المشددة، يأتي ذلك في ظل حرص المستثمرين مدعومين من بعض أحكام المحكمة العليا على تمكين التحكيم من الحكم بمثل هذه التعويضات، خاصة في ظل تمسك السماسرة بشرط التحكيم الإلزامي، وحتى لا يكون الأخير وسيلة للتهرب من هذه التعويضات وتضييع فرصة المستثمر عن الإفادة منها. وقد حرصت المحكمة العليا الأمريكية، وهي في سبيلها للتوصل إلى حل يراعى مصالح جميع الأطراف، إلى تقرير ضرورة الاتفاق الصريح على تفويض هيئة التحكيم للحكم بالتعويضات الجزائية.

النتائج

٨١- خلصت هذه الدراسة الى مجموعة من النتائج، أهمها:

أولاً/ تعد طرق فض المنازعات من أهم ما يميز أحكام التنظيم القانوني للأوراق المالية؛ وذلك لشدة خصوصية العلاقات محل هذه المنازعات، وما تحتاج إليه من خبرة معينة للفصل فيها والتعامل معها. وعادة ما تنظم الهيئات القائمة على الصناعة المالية وسائل لفض المنازعات بعيدا عن فكرة الخصومة بمفهومها التقليدي أمام القضاء، وخاصة من خلال اللجوء للتحكيم.

ثانياً/ خطورة الدور الذي تلعبه مؤسسات التنظيم الذاتي في الولايات المتحدة الأمريكية في التنظيم الموازي لدور المشرع في مجال معاملات سوق المال، خاصة في مجال الوسائل البديلة لفض منازعات عقود الوساطة في معاملات الأوراق المالية.

ثالثاً/ على الرغم من موقف محاكم الولايات الأمريكية المناهض لشرط التحكيم الإلزامي، فإن عادة هيئات التنظيم الذاتي والجمعيات التجارية الأمريكية قد جرت على إلزام أعضائها من السماسرة والوسطاء على إدراج هذا الشرط في عقودها مع المستثمرين وتنفيذه. وكانت توقع عليهم بعض العقوبات بشكل غير قانوني لحملهم على الالتزام به.

رابعاً/ ظل المستثمر ملتزماً بالخضوع للتحكيم حتى ولو تعلقت دعواه بغش ارتكبه السمسار أو صفقات ضارة قام بها، وكان في مسيس الحاجة إلى ضمانات المحاكمة العادلة، وهو ما شجع السماسرة على التماهي في ممارستهم الضارة لاطمئنانهم إلى عدم خضوعهم لسلطة القضاء الوطني.

خامساً/ أسهمت الممارسات الضارة للسماسرة تحت حماية جهات التحكيم، بشكل كبير، في وقوع الأزمة المالية العالمية في عام ٢٠٠٨، وهو ما استدعى محاولات الإصلاح التشريعي التي تبنتها الحكومة الأمريكية وبنك الاحتياطي الفيدرالي في إطار خطة شاملة لإنقاذ الأصول المتعثرة، خاصة بعد أن ثبت لها أن أسباب هذه الأزمة يعود في الأساس إلى المنتجات المالية عالية المخاطر المتداولة في سوق المال، وتضارب المصالح غير المعلن عنه، وفشل القائمين على الصناعة المالية ووكالات التصنيف الائتماني في التعامل مع التجاوزات.

سادساً/ يعد حياد المحكم واستقلاله من أكثر التحديات التي تواجه التحكيم الإلزامي في منازعات الأوراق المالية في الولايات المتحدة الأمريكية، خاصة وأن عادة شركات السمسرة قد جرت على إلزام عملائها المستثمرين بالمثل أمام مراكز التحكيم التابعة لهيئة تنظيم الصناعة المالية FINAR، التي يكون أعضاء هيئات التحكيم فيها من السماسرة والوسطاء الماليين.

سابعاً/ على الرغم من مثالية الضوابط التي عدتها FINRA، فإنه يؤخذ عليها أنها غفلت عن إلزام المحكم بموجب نص صريح ومحدد بالإفصاح عن حالات تمويل الغير لإجراءات التحكيم، والتي بدأت تشهد انتشاراً واسعاً خاصة في التحكيم في منازعات الاستثمار. كما غفلت عن بيان المعيار واجب الاتباع لاعتبار شكوكا ما مبررة أو غير مبررة لقيام المحكم بالإفصاح.

ثامناً/ خلت أحكام قانون التحكيم الفيدرالي من طابع الإلزام الذي يمكن معه إرغام أحد الأطراف على تقديم ما في حوزته من أدلة، وتركت الأمر لمحض التوافق الطوعي فيما بين الأطراف، وهو ما يصعب تصوره في علاقة

المستثمر بالسمسار الوسيط؛ حيث يحرص الأخير على صياغة العقد، ولا يسمح بالتفاوض على شروط تلزمه بتقديم المستندات والأدلة التي في حوزته إلى هيئة التحكيم، والتي يمكن أن تؤدي إلى تقرير مسئوليته عن كثير من المخالفات التي يرتكبها. يضاف إلى ذلك، أن القواعد السابقة لا تفرض جزاءً على عدم تعاون أي من الأطراف في تقديم المستندات المطلوبة منه، وهو ما يقلل كثيراً من جدوى هذه النصوص.

تاسعاً/ أن الفلسفة التي تبناها قانون التحكيم الفيدرالي قامت على أساس ترك تحديد طرق الإثبات المتبعة بما في ذلك إجراءات Discovery للاتفاق الطوعي بين الأطراف، ولا يجيز لأحد الأطراف القيام بهذه الإجراءات من تلقاء نفسه (كما يحدث في حالة التقاضي أمام المحاكم)، ولكن يجب أن يحصل على ترخيص من هيئة التحكيم، وهو ما يشكل إهداراً لإحدى الضمانات المهمة للمستثمر بسبب خضوعه للتحكيم الإلزامي؛ فضلاً عن عدم وجود ضوابط للحد من نفقات إجراءات الإثبات المرتفعة كما هو الحال في القضاء.

عاشراً/ عدم وجود سجلات خاصة بإجراءات التحكيم من شأنه أن يحول دون تكوين السوابق التي يلتزم بها المحكمون، والتي تعد ضماناً للإفادة من القواعد التراكمية في مجال منازعات الأوراق المالية، ويفتح باب الحكم للهوى، لعدم وجود سوابق مستقرة تشكل مرجعية لقرارات هيئة التحكيم.

حادي عشر/ تتسم المنازعات الخاصة بالأوراق المالية في علاقة المستثمر والسمسار بطابع شديد الخصوصية؛ يتمثل في أنها ليست مجرد مخالفات أو إهمال بسيط في تنفيذ أحد الالتزامات العقدية يمكن مواجهته بفسخ العقد

والتعويض الجابر للضرر، ولكنها أعمال تنطوي في الغالب على الغش والتدليس وإهدار الثقة من قبل السمسار، وتؤثر سلبا على الثقة في معاملات أسواق المال بشكل عام.

ثاني عشر/ أسهمت المحكمة العليا الأمريكية بأحكامها في التشكيك في صلاحية التحكيم للحكم بالتعويضات الجزائية في منازعات تداول الأوراق المالية. يأتي هذا في ظل رفض الصناعة المالية السماح للتحكيم بالحكم بمثل هذه التعويضات، وإصرار المستثمرين على تمكين التحكيم من ذلك لمواجهة أعمال الغش والتدليس التي تقع من قبل السمسار، خاصة في ظل الخضوع الإلزامي للتحكيم.

ثالث عشر/ لم تقدم آليات التقاضي في المحاكم الاقتصادية في مصر تطويرا حقيقيا من خلال تقرير وسائل منتجة تضمن دورا إيجابيا للقاضي المؤهل في التعامل مع منازعات الأوراق المالية. الأمر الذي تسبب في عدم قدرة هذه المحاكم على القيام بدورها المنشود، ليظل التحكيم هو الخيار الأول لتسوية هذه المنازعات.

رابع عشر/ خلط قانون المحاكم الاقتصادية المصري بين مفهوم المحاكم المتخصصة ومفهوم القضاء المتخصص؛ فالأخير كان هو المطلوب من خلال توفير القاضي المؤهل والمدرب على خصوصية منازعات الأوراق المالية على نحو يجعله ملما بالأعراف والعادات الراسخة في سوق المال، متشعباً بالآليات الخاصة بتداول الأوراق المالية، وهو ما لم يحدث.

خامس عشر/ سمح قانون المحاكم الاقتصادية لوزير العدل، وليس مجلس القضاء الأعلى، أن ينتدب قضاة المحاكم الاقتصادية، وسمح باندماجهم لمدة سنة وليس

سنة أشهر فقط، كما نص على ذلك قانون السلطة القضائية، رغم تعارض فكرة الانتداب مع ما يجب أن يتسم به العمل في هذه المحاكم من استقرار وجود القضاة فترات زمنية طويلة تتيح لهم اكتساب الخبرات الكافية.

سادس عشر/ استمرار غياب اعتبارات الحفاظ على سرية المنازعات في المحاكم الاقتصادية، رغم أهمية هذه الاعتبارات بشدة في منازعات الأوراق المالية، لارتباطها بمعلومات التداول والمعلومات الداخلية للشركات، وما يرتبط بذلك من أسرار تجارية تؤثر على السمعة التجارية للأطراف، تسبب في تجنب اللجوء للقضاء وتفضيل التحكيم حتى وإن كان إلزامياً.

سابع عشر/ تتسم منازعات الأوراق المالية بوجود المستثمر الأجنبي كأحد أطرافها، وهو ما يجعل الأخير لا يتقبل فكرة اللجوء للقضاء الوطني لدولة الاستثمار لإحساسه المستمر بعدم توافر ضمانات العدالة لاسيما عدم الحياد، وعدم إجابة كثير من القضاة للغة التي يتحدثها المستثمر، وهو ما يجعله يفضل اللجوء للتحكيم.

ثامن عشر/ ضعف دور هيئة التحضير في تحقيق أهدافها في منازعات الأوراق المالية، خاصة وأن الهيئة العامة للرقابة المالية تلعب دوراً كبيراً في تلقي الشكاوى من المستثمرين ومحاولة التسوية قبل رفع الأمر للقضاء، ومن ثم فإن إضافة اختصاص لهيئة التحضير في محاولة للتوفيق والصلح مرة أخرى تسبب في إطالة أمد النزاع خاصة وأنها لا تملك صلاحيات قوية تجاه الخصوم إلا في حدود استيفاء الأوراق والمستندات وعرض التسوية الودية والصلح، وهي اعتبارات عززت من دور التحكيم.

تاسع عشر/ تلعب الهيئة العامة للرقابة المالية في مصر دورا مؤثرا في تسوية منازعات الأوراق المالية يضاهاى، إلى حد كبير، دور هيئة الأوراق المالية والبورصة SEC في الولايات المتحدة الأمريكية، لكن يبقى هذا الدور محصورا في نظر الشكاوى وتوقيع بعض الجزاءات بوصفها سلطة إدارية تنظيمية، ومن ثم فهي لم تُغن عن اللجوء للقضاء أو للتحكيم.

عشرون/ لا يزال النظام القانوني المصري يغيب عنه كثيرا من الضمانات الموضوعية والإجرائية الضرورية لتفعيل دور التحكيم في منازعات الأوراق المالية. فقد جاء القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩، وكذلك القرار رقم ٣٣٥/ لعام ٢٠١٩ خاليين من نصوص تضمن بالفعل أن يمكن السمسار عميله المستثمر من اللجوء الاختياري للتحكيم وتحول دون أن يرغمه عليه بشرط نموذجي في العقد لا يسمح للمستثمر حتى بالتفاوض عليه. كما لم تتضمن أي نصوص تنظم اختيار المحكمين، وهي ضمانات كبرى تحول دون انفراد السمسار أو مراكز التحكيم بتعيين محكمين غير مؤهلين لنظر هذه المنازعات، أو تابعين للصناعة المالية، وذلك على النحو الذي لا يضمن حيادهم. من ناحية أخرى خلت هذه القواعد من أحكام خاصة تنظم الاستعانة بأدلة الإثبات، وطبيعة المستندات الواجب تقديمها، والإجراءات المنظمة لذلك.

احدى وعشرون/ سلمنا بأن شرط التحكيم أضحي من الشروط المألوفة في عقود الوساطة لتداول الأوراق المالية، فلا يمكن القول بأنه ارتقى إلى العرف الملزم؛ لأنه لا يجوز لعرف أن يخالف تشريعا، والأولى ألا يخالف نصا دستوريا يضمن لكل شخص حقه في اللجوء لقاضيه الطبيعي. كما أن منع الوصول إلى المحكمة بسبب القبول الإلزامي للتحكيم من قبل المستثمر يمكن أن يعد من قبيل التعسف.

التوصيات

٨٢- وفي ضوء ما وقفت عليه هذه الدراسة من نتائج، نوصى المشرع المصري بما يأتي:

أولاً/ حظر شرط التحكيم الملزم السابق على النزاع في عقود الوساطة على تداول الأوراق المالية كأحد الشروط النموذجية في العقد، ويجب تمكين المستثمر من اللجوء للقضاء للحكم بإبطال مثل هذا الشرط إن وجد.

ثانياً/ وضع ضوابط للإفادة من التحكيم في عقود الوساطة على تداول الأوراق المالية من خلال جعل موافقة المستثمر عليه منفصلة ومستقلة، وأن يتم التأكد من أن موافقته جاءت بعد تفاوض حر على قبول هذا الشرط، وإعلامه بكافة التفاصيل القانونية المترتبة على تنازله عن حقه في اللجوء للقضاء والخضوع للتحكيم.

ثالثاً/ يجب تفعيل دور الهيئة العامة للرقابة المالية في ممارسة رقابة قوية على جميع المؤسسات التي تقدم خدمات التحكيم في منازعات الأوراق المالية، وعلى عقود شركات السمسرة لتتأكد من عدالة تطبيق كافة الضمانات الموضوعية والإجرائية المقررة لحماية مصالح المستثمرين، خاصة حظر التحكيم الإلزامي.

رابعاً/ يجب على الهيئة العامة للرقابة المالية أن تتبنى تقنين سلوك خاص بضوابط صياغة اللغة المستخدمة في كتابة شرط التحكيم في عقود الوساطة، على أن تراعى ضرورة استخدام لغة واضحة ومباشرة الدلالة في حالة تضمن شرط تحكيم ملزم من شأنه أن يحرم المستثمر من حقه في اللجوء لقاضيه الطبيعي. ومن ناحية أخرى، يحظر على شركات السمسرة أن تدرج أي

شرط غير عادل أو من شأنه أن يحد من حقوق العميل وسبل إنصافه بموجب شرط التحكيم.

خامساً/ يجب وضع قواعد تفصيلية لإجراءات التحكيم في منازعات الأوراق المالية، خاصة أحكام الإعذار بالمطالبة، وحق كل طرف في الاستماع لدعواه ودفاعه وتقديم الأدلة قبل صدور الحكم، وأن يكون له ممثل أمام هيئة التحكيم، والحق في اختيار الإجراءات التي تسرى على النزاع والتي تحكم تنفيذ أحكام التحكيم، وصدور الحكم من هيئة تحكيم محايدة، وتمكين المحكمين صراحة من فرض جزاءات مشددة على أي طرف متعنت، والحد من النفقات.

خامساً/ التأكيد على حياد المحكمين المشاركين في هيئات التحكيم وكفالة استقلالهم، ووضع القواعد التي تلزمهم بالإفصاح عن كافة ما يؤثر في صلاحيتهم لنظر هذه الدعاوى، والتشديد من مسؤوليتهم.

سادساً/ يجب وضع قواعد تضمن حصول المستثمر على التعويضات التي تحكم بها هيئة التحكيم في منازعات الأوراق المالية، أهمها: وجوب تنفيذ الحكم خلال أجل محدد. وأن يكون هناك هيئة مختصة بالتحصيل تكون تابعة للهيئة العامة للرقابة المالية تعمل على مساعدة المستثمر في الحصول على هذه التعويضات، حتى ولو من خلال التنفيذ على الأصول الخاصة بالسمسار. وإذا لم يمتثل الأخير لتنفيذ الحكم خلال هذه المدة تقوم الهيئة بإيقاف أو سحب الترخيص الخاص به

سابعاً/ يجب عند الفصل في منازعات الأوراق المالية مراعاة القواعد المستمدة من أعراف الصناعة المالية والتي تكون في كثير من الأحوال أكثر عدالة وموضوعية.

ثامناً/ يجب إلزام السماسرة بعدم رفع التكاليف وتحميلها على المستثمر إذا ما اختار اللجوء للقضاء من خلال تعديل نماذج العقود التي تحكم علاقته به لزيادة نسبة العمولة والرسوم المستحقة.

تاسعاً/ عدم جواز حظر اشتراك خبراء الصناعة المالية في منازعات الأوراق المالية بالنظر إلى أهمية الإفادة من خبراتهم ومعرفتهم بطبيعة الأعراف السائدة في هذه الصناعة، والتي تكون أقرب إلى الموضوعية والعدالة. ويسمح باختيارهم سواء من قبل المستثمر أو الوسيط، مع التزامهم بضوابط الإفصاح اللازمة.

عاشراً/ يجب مراعاة خصوصية وسائل الإثبات في منازعات الأوراق المالية مقارنة بغيرها من المنازعات الأخرى، في ضوء الأهمية الاستثنائية للمستندات المطلوب تقديمها؛ والتي من شأنها أن تأخذ بيد هيئة التحكيم، بشكل كبير، لاستيضاح كثير من المسائل الفنية والمحاسبية اللازمة للفصل في النزاع.

حادي عشر/ يجب إلزام السماسر بنص صريح بتقديم المستندات والوثائق التي تحت يده، ولا يكفي لإلزامه الإشارة إلى القواعد العامة في الإثبات أو ترك المسألة للاتفاق الطوعي، لأن السماسر في الغالب ما سيعفي نفسه من هذا الالتزام. وأن النصوص التي عالجت أحكام التقديم والإطلاع بخصوص الدفاتر التجارية – وذلك على فرض أن قانون التجارة المصري هو الواجب التطبيق – لا تكفي في هذا الصدد ولا يمكن الاعتماد عليها؛ لأنها قصرت المستندات التي يجب تقديمها على الدفاتر التجارية فقط، وليس المستندات التي تثبت خصوصية العلاقة بين السماسر والوسيط بخصوص منازعات الأوراق المالية.

ثاني عشر/ كان حريا بالقرار المصري رقم ٣٣٥ لسنة ٢٠١٩ المنظم لإنشاء مركز التحكيم وتسوية المنازعات الناشئة عن تطبيق أحكام القوانين الخاصة بالمنازعات الناشئة عن تطبيق أحكام القوانين الخاصة بالمعاملات المالية غير المصرفية، وهو بصدد تنظيم التحكيم كطريق بديل عن القضاء، أن يضع لهذا المركز قواعد خاصة بالإثبات تراعي خصوصية المنازعات المتعلقة بالأوراق المالية، وما تحتاج إليه من قواعد خاصة تلزم الأطراف بتقديم ما تحت يده من أدلة من شأنها أن تساعد، بشكل كبير، على فض النزاع، وتشكل ضمانا خاصة لحماية مصالح المستثمر، حتى في حالات الخضوع الإلزامي للتحكيم.

ثالث عشر/ يجب على المشرع المصري أن يتبنى التعويضات الجزائية في التحكيم في منازعات تداول الأوراق المالية؛ لدورها في جبر الضرر الذي أصاب المستثمر وما وقع من تعدٍ على اعتبارات الثقة والائتمان لديه، ولحماية ثقة الجمهور، ولمواجهة الغش والتدليس والتلاعب الذي يقع من السماسرة، وعدم استغلال التحكيم الإلزامي كوسيلة للهروب من مواجهة القضاء الذي يحكم بتعويضات مشددة.

رابع عشر/ يجب وضع بعض الضوابط للحكم بالتعويضات الجزائية؛ (كوضع حد أقصى للمبلغ المحكوم به، واشتراط تحقق ضرر المستثمر بسبب نشاط السمسار، وتحديد مبلغ التعويض في ضوء درجة الغش)، كما يجب السماح بالمراجعة القضائية على أحكام التحكيم التي تحكم بهذه التعويضات لكون مخالفة مثل هذه الضوابط يعد مخالفة للقانون تستدعي الطعن بالبطلان.

قائمة المراجع:

أولاً/ المراجع العربية:

أ/ المراجع العامة:

١- د. فتحي عبد الرحيم عبد الله، الوجيز في النظرية العامة للالتزامات، مكتبة الجلاء الجديدة بالمنصورة، الطبعة الثانية، ١٩٩٩.

٢- د. محسن عبد الحميد البيه، النظرية العامة للالتزام (المصادر غير الإرادية) دار النهضة العربية-القاهرة، ٢٠٠٨.

ب/ المراجع المتخصصة:

١- أحمد بصرى إبراهيم - محمد حسن على علوش، التدابير الواقية من جرائم البورصة في الاقتصاد الوضعي والفقہ الإسلامي - دراسة مقارنة، مجلة التجديد، كلية معارف الوحي والعلوم الإنسانية، الجامعة الإسلامية العالمية - ماليزيا، المجلد السابع عشر، العدد الثالث والثلاثون، ٢٠١٣-١٤٣٤، ص ١٣٩.

٢- د. أحمد إبراهيم عبد التواب، طبيعة التحكيم في المنازعات الناشئة عن تداول الأوراق المالية والسلع طبقاً لقرار مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع بدولة الامارات العربية المتحدة رقم ١ لسنة ٢٠٠١ والمعدل بقرار رئيس الهيئة رقم ٣٥ لسنة ٢٠٠٨، دار النهضة العربية، ٢٠١٣.

٣- بن عيسى عبد القادر، أثر استخدام المشتقات المالية ومساهماتها في إحداث الأزمة المالية العالمية - دراسة حالة سوق الكويت للأوراق المالية للفترة الممتدة من ٢٠٠٦ إلى ٢٠١٠، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة

- الماجستير في علوم التسيير (تخصص مالية الأسواق)، جامعة قاصدي مرباح
ورقلة- كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ٢٠١١-٢٠١٢.
- ٤- د.حسين الماحي، التحكيم النظامي في عقود التجارة الدولية، دار النهضة
العربية، طبعة ٢١٠٥.
- ٥- د. حفيظة السيد الحداد، الاتجاهات المعاصرة بشأن اتفاق التحكيم، دار الفكر
الجامعي، ١٩٩٦.
- ٦- د.سامي عبد الباقي أبو صالح، تعارض المصالح في الأنشطة الخاضعة لقانون
سوق رأس المال المصري الواقع والمأمول - دراسة مقارنة، دار النهضة
العربية - القاهرة، بدون تاريخ نشر.
- ٧- د.سمير عبد الحميد رضوان حسن، المشتقات المالية ودورها في إدارة
المخاطر ودور الهندسة المالية في صناعة أدواتها، دار النشر للجامعات
مصر، ٢٠٠٥هـ-٢٠٠٥م.
- ٨- د.صالح راشد الحمرائي، التحكيم الاجباري كوسيلة لفض المنازعات في سوق
الأوراق المالية - دراسة مقارنة حول مدى دستوريته، دار النهضة العربية -
القاهرة، ٢٠٠٩.
- ٩- د.عمر فلاح العطين، دور المحاكم الاقتصادية في فض المنازعات التجارية،
مجلة علوم الشريعة والقانون كلية القانون جامعة آل البيت - الأردن، المجلد
٤٥، عدد ٤، ملحق ٤، ٢٠٠٨، ص ٧٦.
- ١٠- د.عصام الدين القصبي، خصوصية التحكيم في مجال منازعات الاستثمار، دار
النهضة العربية، ١٩٩٣.

- ١١ - د. عبد المنعم فرج الصدة، عقد الإذعان، مجلة الأمن والقانون، كلية شرطة دبي، السنة الرابعة، العدد الأول، ١٤١٦ - ١٩٩٦.
- ١٢ - د. مصطفى صالح ناطق صالح، نظام التحكيم التجاري في حسم منازعات الأوراق المالية، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، كلية الحقوق جامعة الموصل، العدد الخامس، الجزء الثاني لسنة ٢٠١٩.
- ١٣ - د. مفتاح صالح - أ/ معارفي فريدة، متطلبات كفاءة سوق الأوراق المالية دراسة لواقع أسواق الأوراق المالية العربية وسبل رفع كفاءتها، مجلة الباحث - عدد ٠٧ / ٢٠٠٩ - ٢٠١٠.
- ١٤ - د. مرتضى جمعة عاشور - د. عماد حسن سلمان، حياد المحكم التجاري الدولي، مجلة القادسية للقانون والعلوم السياسية، العدد الأول، المجلد الخامس، يونيو ٢٠١٢.
- ١٥ - د. محمد سامي الشوا، التحكيم التجاري الدولي أهم الحلول البديلة لحل المنازعات الاقتصادية، بحث مقدم للمؤتمر السنوي السادس عشر (التحكيم التجاري الدولي)، كلية القانون جامعة الإمارات العربية المتحدة، الفترة من ٢٨-٣٠ أبريل ٢٠٠٨.
- ١٦ - د. محمد أحمد محمود عمارنة، رقابة هيئة سوق رأس المال علي الشركات المساهمة (دراسة مقارنة)، المركز الوطني للنشر القانوني، الطبعة الأولى، ٢٠١٤.
- ١٧ - د. نادر محمد إبراهيم، مركز القواعد عبر الدولية أمام التحكيم الاقتصادي الدولي، منشأة المعارف - الإسكندرية، الطبعة الثانية، ٢٠٠٠.

١٨- د. ناريمان عبد القادر، اتفاق التحكيم، دار النهضة العربية، ٢٠٠٦

ثالثاً/ الرسائل العلمية

- ١- بن اعمر بن حاسين، فعالية الأسواق المالية فى الدول النامية - دراسة قياسية، رسالة دكتوراه - كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية والتسيير، جامعة أبى بكر بلقايد، تلمسان - الجزائر، ٢٠١٣.
- ٢- حاضري سارة، جرائم البورصة، رسالة ماجستير كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ٢٠١٤.
- ٣- غالب عبد حسين الجبورى، استغلال المعلومات غير المعلن عنها فى شركة المساهمة والمسئولية المترتبة عليه، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق جامعة عين شمس، ٢٠١٥.

رابعاً/ المؤتمرات:

- ١- د. أحمد مسعود أدهم نصر منصور، دور المحاكم الاقتصادية فى تسوية منازعات الاستثمار، بحث مقدم للمؤتمر العلمي السنوي الثاني لكلية الحقوق جامعة طنطا، المنعقد فى ٢٩-٣٠ أبريل ٢٠١٥.
- ٢- د. طارق كاظم عجيل، القيمة القانونية للضمانات التشريعية الممنوحة للمستثمر الأجنبي، بحث مقدم للمؤتمر السنوي الثامن عشر (الاستثمار بين التشريعات الوطنية والاتفاقيات الدولية وأثرها فى التنمية الاقتصادية فى دولة الإمارات العربية المتحدة)، كلية القانون جامعة الإمارات العربية المتحدة الفترة من ٢٨-٣٠ أبريل ٢٠٠٨، ص ٧١٥.

٣- د. عمرو العطار - د. محمود محمود المغربي، خصوصية نظام التقاضي لدى هيئة أسواق المال الكويتية - دراسة مقارنة، المؤتمر العلمي السنوي الثالث لكلية القانون الكويتية العالمية "الحوكمة والتنظيم القانوني لأسواق المال"، الجزء الثاني، خلال الفترة من ١٠-١١ مايو لسنة ٢٠١٦، ص ٤٤٨.

٤- د. علي بن ضميان العنزي، مدى توافق الاستثمار في وسائل التواصل الاجتماعي مع معايير اقتصاد المعرفة، ورقة بحثية مقدمة للمنتدى العالمي السنوي السابع للجمعية السعودية للإعلام والاتصال والاقتصاد - تكامل الأدوار في خدمة التنمية، (بدون تاريخ نشر)

خامساً/ أهم القوانين واللوائح والقرارات:

١- القانون رقم ١٢٠ لسنة ٢٠٠٨ بإصدار قانون المحاكم الاقتصادية، الجريدة الرسمية - العدد ٢١ (تابع)، ٢٢ مايو ٢٠٠٨.

٢- قرار رئيس جمهورية مصر العربية رقم ٣٣٥ لسنة ٢٠١٩ بإنشاء مركز للتحكيم والتسوية في المنازعات الناشئة عن تطبيق أحكام القوانين الخاصة بالمعاملات المالية غير المصرفية، الجريدة الرسمية، العدد (٢٨) تابع (أ) يونيه ٢٠١٩.

٣- القانون رقم (١٠) لسنة ٢٠٠٩ الخاص بتنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية، الجريدة الرسمية، العدد ٩ (مكرر)، أول مارس لسنة ٢٠٠٩.

٤- قانون سوق رأس المال ولائحته التنفيذية رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، الجريدة الرسمية، العدد رقم ٢٥ (مكرر)، ٢٢/٦/١٩٩٢.

سادساً/ أهم الأحكام القضائية:

- ١- حكم المحكمة الدستورية العليا، قضية رقم ٥٥ لسنة ٢٣ قضائية، جلسة ١٣ يناير ٢٠٠٢. الجريدة الرسمية، العدد ٤ تابع، ٢٤ يناير لسنة ٢٠٠٢.
- ٢- نقض مدنى مصرى، ١٢ / ٣ / ١٩٧٤، طعن رقم ٣٩٦، س ق ٣٧، قاعدة (٨٠)، مجموعة أحكام النقض، س ٢٥.

ثانياً/ المراجع الأجنبية

A- Researches:

- 1- Accord MARTIN DOMKE, DOMKE ON COMMERCIAL ARBITRATION § 30:2, Larry E. Edmondson ed., 3d ed. 2003.
- 2- Alan M. White & Cathy Lesser Mansfield, Literacy and Contract, Stant L. &POL'y Rev. 223, 2002.
- 3- Alan Redfern- Martin Hunter, Law and Practice of International Commercial Arbitration, Sweet & Maxwell, 2004.
- 4- Alastair Henderson "Lex Arbitri, Procedural Law and the Seat of Arbitration" (2014) 26 Singapore Academy of Law Journal 886-910 Electric Disclosure in International Arbitration (Juris Net LLC, Huntington, 2008) 13 at chapter 2.

-
- 5- Alicia J. Surdyk, **On the Continued Vitality of Securities Arbitration: Why Reform Efforts Must Not Preclude Pre dispute Arbitration Clauses** (2009/10) 54 NY Law School Law Review, 1134.
 - 6- Alina Tugend, **Too Many Choices: A Problem That Can Paralyze**, N.Y. TIMES, Feb. 27, 2010.
 - 7- Andrea Falk, **Comment, Harmonization of the Patent Act and Federal Trade Dress Law: A Critique of Vornado Air Circulation Systems v. Dura craft Corp**, 21 J. CORP. L. 827, 1996.
 - 8- Andrew Matheson and Pamela Rogers Chepiga, **punitive damages in arbitration**, Int. A.L.R. 2004.
 - 9- ANDREW T. GUZMAN, **Capital Market Regulation in Developing Countries: A Proposal**, VIRGINIA JOURNAL OF INTERNATIONAL LAW, Vol. 39:607.
 - 10- ANDREW T. GUZMAN, **Capital Market Regulation in Developing Countries: A Proposal**, VIRGINIA JOURNAL OF INTERNATIONAL LAW, Vol. 39:607.
 - 11- Barbara Black & Jill I. Gross, **Making It Up As They Go Along: The Role of Law in Securities Arbitration** (2002), 23 CARDOZO L. REV. 991.

-
- 12-Barbara Black, *The Irony of Securities Arbitration Today: Why Do Brokerage Firms Need Judicial Protection?*, 72 U. CIN. L. REV. 415, 416 (2003).
- 13-Brudney, *Insiders, Outsiders, and Informational Advantages under the Federal Securities Laws*, 93 HARV. L. REV. 322 (1979).
- 14-Brunet, E., *'Replacing Folklore Arbitration with a Contract Model of Arbitration'*, 74 (1999) Tul. L. Rev. 39.
- 15-Brunet, E., *'Towards Changing Models of Securities Arbitration'*, 62 (1996) Brook L. Rev. 1459.
- 16-Bryan Benard, *FAQs About Implementing Arbitration Agreements and Class Action Waivers*, available at: <https://www.hollandhart.com/faqs-about-implementing-arbitration-agreements-and-class-action-waivers>
- 17- Burcu Osmanoglu, *'Third-Party Funding in International Commercial Arbitration and Arbitrator Conflict of Interest'* (2015) 32 Journal of International Arbitration, Issue 3.
- 18- Byron Crowe II, *Financial Services ADR: What the United States Could Learn from South Africa*, 47 CORNELL INT'L L.J., 2014.

-
- 19- C. Thomas Mason III, Irreducible Disagreements: The Six-Year Rule Revisited, in SECURITIES ARBITRATION 1997.
- 20- Carl Wartman, Broker Dealers, Market Makers and Fiduciary Duties, 9 Loy. U. Chi. L.J. 746 (1978).
- 21-Carlton & Fischel, The Regulation of Insider Trading, 35 STAN. L. REV. 857, (1983).
- 22- Carol F. Lee, The International Finance Corporation's Role in the Development of Capital Markets, 91 Am. Soc'y Int'l L. Proc, 1997.
- 23-Carroll E. Neeseaman & Maren E. Nelson, The Law of Securities Arbitration, in SECURITIES ARBITRATION 1994, at 135, 166 (PLI Corp. Law & Practice Course Handbook Series No. B4-7072, 1994)
- 24- Cate Reavis, The Global Financial Crisis of 2008: The Role of Greed, Fear, and Oligarchs, Massachusetts Institute of Technology, Massachusetts Institute of Technology, 2009.
- 25-Comparison Between Arbitration & Mediation, FIN. INDUS. REGULATORY AUTH., available at:<https://www.finra.org/arbitration-and-mediation/comparison-between-arbitration-mediation>.

-
- 26- Constantine N. Katsoris, Securities Arbitrators Do Not Grow on Trees, 14 Fordham J. Corp. & Fin. L. 49 (2008).
- 27-Craig J. McCann - Dengpan Luo, Churning Revisited: Trading Costs and Control, Securities Litigation and Consulting Group, Inc. 2002.
- 28-Craig J. McCann, CFA - Dengpan Luo, Churning Revisited: Trading Costs and Control, Securities Litigation and Consulting Group, Inc. 2002.
- 29- Crotty, James. 2009. "Structural Causes of the Global Financial Crisis: A Critical Assessment of the 'New Financial Architecture.'" Cambridge Journal of Economics 33:563-580.
- 30- David A. Lipton, Mandatory Securities Industry Arbitration: The Problems and the Solution, 48 Md. L. Rev. 881 (1989) Available at: <http://digitalcommons.law.umaryland.edu/mlr/vol48/iss4/3>.
- 31-David B. Lipsky, Ronald L. Seeber & J. Ryan Lamare, The Arbitration of Employment Disputes in the Securities Industry: A Study of FINRA Awards, 1986-2008, DISP. RESOL. J., Feb.-Apr. 2010.

-
- 32-DAVID M. MALONE & PETER T. Hoffman, THE Effective DEPOSITION 27 (2d ed. 1996).
- 33-David S. Ruder, The Arbitration Policy, Task Force Report- A Report Card, available at: <https://www.finra.org/sites/default/files/Industry/p036466.pdf>.
- 34-Déborá Chaves Martines Fernandes, Investors protection in the U.S.: the issue of mandatory arbitration clauses in contracts between investors and brokerage/advisory firms, REVISTA DIREITO GV | SÃO PAULO | V. 13 N. 2 | 520-536 | MAIO-AGO 2017.
- 35-E. Allan Farnsworth, Punitive Damages in Arbitration, 7 Arb. Int'l 3 (1991).
- 36-Easterbrook, Insider Trading, Secret Agents, Evidentiary Privileges, and the Production of Information, Sup. CT. REV, 1981.
- 37- Edward Brunet & Jennifer J. Johnson, Substantive Fairness in Securities Arbitration, 76 U. CIN. L. REV. 459 (2008).

-
- 38-F. Harris Nichols, *The Broker's Duty to His Customer Under Evolving Federal Fiduciary and Suitability Standards*, 26 BUFF. L. REV. 1977.
- 39-Fletcher, *Privatizing Securities Disputes Through The Enforcement of Arbitration Agreements*, 71 MINN. L. REV. 393 (1987).
- 40-Frederick Mark Gedicks, *Suitability Claims and Unrecommended Securities Purchases: An Agency Theory of Broker-Dealer Liability*, 37 ARIZ. S. L.J. 535 (2005).
- 41-Frederick Mark Gedicks, *Suitability Claims and Unrecommended Securities Purchases: An Agency Theory of Broker-Dealer Liability*, 37 ARIZ. S. L.J. 535 (2005).
- 42-G. Richard Shell, *Fairplay, Consent and Securities Arbitration: A Comment on Speidel (1996)* 62 Brook Law Review, 1376.
- 43-G. Richard Shell, *Fairplay, Consent and Securities Arbitration: A Comment on Speidel (1996)* 62 Brook Law Review, 1376.
- 44-Georgios Zekos, *Realities of Securities Arbitration in the USA Today*, Vindobona Journal of International Commercial Law & Arbitration 2008.

-
- 45-Gilda R. Turitz, *Managing Discovery in Arbitration*, Woman Advocate Committee Winter 2013, Vol. 18, No. 2, Page 17 of 310.
- 46-Holly S. Stein and Lynn Bolinske, *Punitive Damages in Securities Arbitration*, the Colorado Bar Association from Vol. 20, No. 10, *The Colorado Lawyer*, p. 2041-2044, October 1991.
- 47-Howard A. Shelanski & J. Gregory Sidak, *Antitrust Divestiture in Network Industries*, 68 U. CHI. L. REV. 1, 44 (2011)
- 48-Hylton, K., 'Agreements to Waive or to Arbitrate Legal Claims: An Economic Analysis', 8 (2000) S. Ct Econ Rev. 209.
- 49-J. Robert Lunney NEW YORK CHAMBER OF COMMERCE, *THE DISPUTED TRANSACTION: HOW ARBITRATION IS USED IN THE SECURITIES INDUSTRY*, 1967.
- 50-Janet E. Kerr, *The Arbitration of Securities Law Disputes After Rodriguez and the Impact on Investor Protection*, 73 Marq. L. Rev. 217 (1989). Available at: <http://scholarship.law.marquette.edu/mulr/vol73/iss2/2>

51-Jean R. Sten light, **Creeping Mandatory Arbitration: Is It Just?** (2005) 57 Stanford Law Review, 1648-49.

52-Jean R. Stern light, **Disarming Employees: How American Employers are Using Mandatory Arbitration to Deprive Workers of Legal Protection**, 80 BROOK. L. REV. 1309, 1345(2015).

53-Jesse M. Fried, **Insider Trading via the Corporation**, 162 U. Pa. L. Rev. 801 (2014).

54- Jill Gross & Barbara Black, **When Perception Changes Reality: An Empirical Study of Investors' Views of the Fairness of Securities Arbitration**, 2008 J. DISP. RESOL. 349 (2008).

55-Jill Gross, **Over-preemption of State Vacatur Law: State Courtsand the FAA** (2004) 3 (1) Journal of American Arbitration, 6 -7.

56-Jill I. Gross, **McMahon Turns Twenty: The Regulation of Fairness in Securities Arbitration**, 76 U. CIN. L. REV. 493, 512-17 (2008).

57-Jill I. Gross, **The End of Mandatory Securities Arbitration?**, 30 PACE L. REV. 1174, 1179,(2010).

-
- 58-Jilll. Gross, *Securities Mediation: Dispute Resolution for the Individual Investor*, 21 OHIO ST. J. ON DisP. RESOL. 329, 336-38 (2006).
- 59- JOHN FAGAN, *THE ROLE OF SECURITIES REGULATION IN THE DEVELOPMENT OF THE THAI STOCK MARKET*, COLUMBIA JOURNAL OF ASIAN LAW, (2002 - 2003).
- 60-Johnson, J.J., 'Wall Street Meets the Wild West: Bringing Law and Order to Securities Arbitration', available at <www.ssrn.com>
- 61-Karen Kupersmith, *A Perspective on the Role of the Arbitrator in Securities Arbitration*, 31 Wake Forest L. Rev. 297 (1996).
- 62- Katsoris, *Arbitration of a Public Securities Dispute*, 53 FORDHAM L. REV. 1984, p279, 306.
- 63-Katsoris, C.N., 'The Resolution of Securities Disputes', 6 (2001) Ford. J. Corp. Fin. L. 307.
- 64-Kessler, *Contracts of Adhesion-Some Thoughts about Freedom of Contract*, 43 COLUM. L. REV. 629, 632 (1943).

- 65-Kevin Carroll, Op Ed: Why Banning Mandatory Securities Arbitration Would be a Mistake, WEALTHMANAGEMENT (May 27, 2015), available at: <http://wealthmanagement.com/commentary/op-ed-why-banningmandatory-securities-arbitration-would-be-mistake>.
- 66- Knauss, A Reappraisal of the Role of Disclosure, 62 MICH. L. REV. 607, 635-40 (1964)
- 67-Kristen M. Blankley, Keeping a Secret from Yourself? Confidentiality When the Same Neutral Serves Both as Mediator and as Arbitrator in the Same Case, 63 BAYLOR L.REV. 317, 334 (2011) Comparison Between Arbitration & Mediation, FIN. INDUS. REGULATORY AUTH., available at: <https://www.finra.org/arbitration-and-mediation/comparison-between-arbitration-mediation>.
- 68- LAURA HENRY, investment agreement claims under the 2004 model U.S. BIT: a challenge for state police powers ?, p942, available at:[http://www.law.upenn.edu/journals/jil/articles/volume31/issue3/Henry31U.Pa.J.Int'IL.935\(2010\).pdf](http://www.law.upenn.edu/journals/jil/articles/volume31/issue3/Henry31U.Pa.J.Int'IL.935(2010).pdf)

-
- 69-Lewis D. Lowenfels, A Lack of Fair Procedures in the Administrative Process: Disciplinary Proceedings at the Stock Exchanges and the Nasd , 64 Cornell L. Rev. 375 (1978-79).
- 70-Lisa Bench Nieuwveld, Victoria Shannon Sahani, Third-Party Funding in International Arbitration, Wolters Kluwer, Second Edition, 2017.
- 71-Lisa Bernstein, Opting Out of the Legal System: Extralegal Contractual Relations in the Diamond Industry, 21 J. LEGAL STUD. 115, 126-27 (1992).
- 72-Luke Nottage – Kate Miles, “Back to the Future” for Investor-State Arbitrations: Revising Rules in Australia and Japan to Meet Public Interests, Journal of International Arbitration, 2009.
- 73-Lurie, J., ‘Private Associations, Internal Regulation and Progressivism: The Chicago Board of Trade, 1880-1923, as a Case Study’, 16 (1972) Am. J. L. Hist. 215.
- 74-M. Scott Donahey, “Punitive Damages in International Commercial Arbitration,” 10 J. Int’l Arb. 67 (No. 3, 1993).
- 75-Maja D. Stanivukovic, Confidentiality and Transparency in International Arbitration, 52 Zbornik Radova 449 (2018).
-

76-Margo E. K. Reder, Punitive Damages Are a Necessary Remedy in Broker-Customer Securities Arbitration Cases, *Indiana Law Review*, vol. 29, no. 1, pp. 105-130, 1995.

77-Mark Jay Linderman, Enforcement of Pre-Dispute Arbitration Clauses in Broker-Investor Contracts: Are Investors Protected, 2 *BYU J. Pub. L.* 331 (1988).

78-Michael (II) Young & Simon Chapman, Confidentiality in International Arbitration, 27 *ASA Bull.* 26 (2009).

79-Michael Collins, Privacy and Confidentiality in Arbitration Proceedings, 30 *Tex. Int'l L. J.* 121 (1995).

80-Michael D. Ricciuti, Walter P. Loughlin, Jeffrey L. Bornstein, Brian W. Stolarz, and Leanne E. Hartmann, Criminal Enforcement of the Securities Laws, CHAPTER 8, available at:

http://www.klgates.com/files/upload/SE_Manual_Chapter_8.pdf

81-Michael E Schneider "A Civil Law Perspective: 'Forget e-discovery'" in David J Howell (ed).

82- Michael E Schneider "A Civil Law Perspective: 'Forget e-discovery'" in David J Howell (ed) *Electric Disclosure in*

International Arbitration (Juris Net LLC, Huntington, 2008) 13 at chapter 2.

83- N. AM. SEC. ADM'RS ASS'N ("NASAA"), MANDATORY BINDING ARBITRATION: IS IT FAIR AND VOLUNTARY? (2009), available at <http://www.nasaa.org/wp-content/uploads/2011/07/NASAA-Arbitration-Statement-9.15.09.pdf>.

84- Norman S. Poser, Broker-dealer Law and Regulation, Aspen Publishers Online, 2013.

85-PETER M. MUNDHEIM, THE DESIRABILITY OF PUNITIVE DAMAGES IN SECURITIES ARBITRATION: CHALLENGES FACING THE INDUSTRY REGULATORS IN THE WAKE OF MASTROBUONO, UNIVERSITY OF PENNSYLVANIA LAW REVIEW, Vol. 144: 197.

86- Poser, N.S., 'Judicial Review of Arbitration Awards: Manifest Disregard of the Law', 64 Brook L. Rev, 1998.

87- Randall D. Guynn, The Global Financial Crisis and Proposed Regulatory Reform, BRIGHAM YOUNG UNIVERSITY IAW REVIEW, 2010.

-
- 88-Raqiya Abdul Jabbar Ali & Majd Almanasrah, Power of Arbitration Agreement, 12 J. Pol. & L. 71 (2019).
- 89-Reagan D. Pratt, Securities Law Arbitration: Confidentiality and the Doctrine of Shared Discovery in the Arbitration of Customer Claims against Broker-Dealers, 25 Advocate (Texas) 62.
- 90- Richard M. Alderman, Why We Really Need the Arbitration Fairness Act 12 Journal of Consumer & Commercial Law, 2009.
- 91-Richard W. Naimark & Stephanie E. Keer, What Do Parties Really Want from International Commercial Arbitration?, 57 Disp. RESOL. J. 78 (2002-2003).
- 92-Rinaldo L. Bianchi, Arbitration: Enforceability of Arbitration Agreement in Action by Investor under the Securities Act of 1933, Michigan Law Review, Vol. 52, No. 5 (Mar., 1954).
- 93-Rita M. Cain, Commercial Disputes Compulsory Arbitration, 44 Bus. Law. 65.
- 94-Roberto G. MacLean, The Growing Importance of Arbitration in International Finance, 6 NAFTA: Law & Bus. Rev. Am. 35 (2000).

-
- 95-S. K. Dholakia, Arbitration Agreement in Construction Contracts, 1 Indian J. Arb. L. 9 (2012).
- 96-S. K. Dholakia, Arbitration Agreement in Construction Contracts, 1 Indian J. Arb. L. 9 (2012).
- 97- SAMUEL W. BUELL, WHAT IS SECURITIES FRAUD? Duke Law Journal, VOLUME 61 DECEMBER 2011 NUMBER 3.
- 98-Sarah Rudolph Cole, Fairness in Securities Arbitration: A Constitutional Mandate?, 26 Pace L. Rev. 73, (2005), Available at: <http://digitalcommons.pace.edu/plr/vol26/iss1/4>
- 99-Scott Hirst, Investor Protection Provisions of the Dodd-Frank Act, HARV. L. SCH. F. ON CORP. GOVERNANCE & FIN. REG. July 11, 2010.
- 100- Sebastian Dullien Detlef J. Kotte Alejandro Márquez Jan Priewe, The Financial and economic crisis of 2008-2009 and developing country, United Nations, 2010.
- 101- Seidenfeld, M., 'The Psychology of Accountability and Political Review of Agency Rules', 51 (2001) Duke L. J. 1059, at pp. 1063-64.

-
- 102- Seth Lipner, Should Securities Arbitration Be Mandatory? FORBES.COM, June 29, 2009, <http://www.forbes.com/2009/06/29/lipnermandatory-arbitration-intelligent-investing-consumer-choice.html>.
- 103- Shahla F. Ali & Antonio Da Roza, Alternative Dispute Resolution Design in Financial Markets Some More Equal Than Others: Hong Kong's Proposed Financial Dispute Resolution Center in the Context of the Experience in the United Kingdom, United States, Australia, and Singapore, 21 PACIFIC RIM L. & POL'Y J. 485, 515-16 (2012).
- 104- Soia Mentschikoff, Commercial Arbitration, 61 COLUM. L. REV. 846, 861 (1961).
- 105- Stavros Brekoulakis and Catherine Rogers, 'Third-Party Financing in ISDS: A Framework for Understanding Practice and Policy', Academic Forum on ISDS Concept Paper 2019/11, 31 July 2019.
- 106- Stavros Brekoulakis and Catherine Rogers, 'Third-Party Financing in ISDS: A Framework for Understanding Practice and Policy', Academic Forum on ISDS Concept Paper 2019/11, 31 July 2019.

- 107- Stephen J. Ware, Arbitration Clauses, Jury-Waiver Clauses, and Other Contractual Waivers of Constitutional Rights, 67 Law & Contemporary Problems, 2004.
- 108-Stephen J. Ware, What Makes Securities Arbitration Different From Other Consumer and Employment Arbitration? ,76 University of Cincinnati Law Review, 2008.
- 109- Steven Shapiro, CHURNING AND SUITABILITY OF INVESTMENTS: A FINANCIAL INDUSTRY REGULATORY AUTHORITY ARBITRATION CASE STUDY, REVIEW OF BUSINESS & FINANCE CASE STUDIES, Volume 3, Number 1, 2012, p61.
- 110- Stone, K., ‘Rustic Justice: Community Coercion Under the Federal Arbitration Act’, 77 (1999) N.C. L. Rev. 931.
- 111- Tamara Hoffbuhr-Seelman, The Future of Mandatory Securities Arbitration Under the Dodd–Frank Act, 13 BUS. SUIT, no. 9, 2010, available at <http://www.fwlaw.com/Securities Arbitration Under Dodd-Frank.pdf>.
- 112-Thomas C. Singher, Regulating derivatives: does transnational regulatory cooperation offer a viable

-
- alternative to congressional action?, Fordham International Law Journal, Volume 18, Issue 4, 1994, Article 12.
- 113- Thomas E. Carbonneau, Arguments in Favor of the Triumph of Arbitration (2009) 10 Cardozo J. Conflict Resol. 401.
- 114- Thibault De Boule, THIRD-PARTY FUNDING IN INTERNATIONAL COMMERCIAL ARBITRATION, Master's thesis in the 'Master of Laws' program, FACULTY OF LAW GHENT UNIVERSITY ACADEMIC YEAR 2013-2014.
- 115-Thomas J. Stipanowich & J. Ryan Lamare, Living with ADR: Evolving Perceptions and Use of Mediation, Arbitration, and Conflict Management in Fortune1000 Corporations,19 HARV. NEGOT. L. REV. 1, 45-48 (2014).
- 116-VALDONÈ DARŠKUVIENÈ, Financial Markets, Education and culture DG lifelong learning program, 2010.
- 117- Walter C. Greenough, The Limits of the Suitability Doctrine in Commodity Futures Trading, The Business Lawyer, Vol. 47, No. 3 (May 1992).

-
- 118- William Catron Jones, *Three Centuries of Commercial Arbitration in New York: A Brief Survey*, 1956 WASH. U. L.Q. 193, 217.
- 119-William J. Fitzpatrick (General Counsel of the Securities Industry Association) before the New York County Lawyers Association (May 29, 1991.).
- 120- William W. Park, *Arbitrator Integrity: The Transient and the Permanent*, 46 San Diego L. Rev. 629 (2009).
- 121-Yonghong Jiang 1,2, Mengmeng Yu 3 and Shabir Mohsin Hashmi, *The Financial Crisis and Co-Movement of Global Stock Markets—A Case of Six Major Economies, Sustainability* 2017, 9, 260, available at: <file:///C:/Users/Dr%20Alaa/Downloads/sustainability-09-00260.pdf>
- 122- Zipporah Batshaw Wiseman, *The Limits of Vision: Karl Llewellyn and the Merchant Rules*, 100 HARV. L. REV. 465, 511-12 (1987).
- 123- Zvi Bodie, Alex Kane and Alan J. Marcus, *Investments* 4th Edition, 1999.

B-Articles:

- 1- **A. D. Dickerson, The Law and Ethics of Civil Depositions , 57 Md. L. Rev. 273 (1998) Available at: <http://digitalcommons.law.umaryland.edu/mlr/vol57/iss2/3>**
- 2- **Black, William K. 2005. “‘Control Frauds’ as Financial Super-Predators: How ‘pathogens’ Make Financial Markets Inefficient.” The Journal of Socio- Economics**
- 3- **Bruce W. Fraser, Arbitration Claims on the Wake: But You Can't Let Your**
- 4- **C. Byron Yep of Guild Yule LLP, Vancouver, BC, Privilege in Document Discovery, CIVIL LITIGATION FOR PARALEGALS: ADVANCED ISSUES— 2013 UPDATE PAPER 5.1.**
- 5- **C. Evan Stewart, Punitive Damages in Arbitration, N.Y. L.J., July 21, 1994, at 1,4**
- 6- **Cases tossed out of court because of forced arbitration clauses and class action bans, center for justice & democracy, April 2019, available at:**

<file:///C:/Users/Dr%20Alaa/Downloads/ArbClassActionCasesApril2019F.pdf>

- 7- Churning by Securities Dealers, Harvard Law Review, Vol. 80, No. 4 (Feb., 1967), pp. 869-886.
- 8- Commissioner Laura S. Unger, Securities Law and the Internet, Remarks before the Practising Law Institute (June 13, 2000).
- 9- Deborah Masucci & Edward W. Morris, Jr., Securities Arbitration at Self-Regulatory Organizations: Administration and Procedure, in Securities Arbitration 1988.
- 10-Florida Whistleblower Qui Tam Lawyers, Florida Securities Arbitration FAQs, What is unauthorized trading?, available at: <https://www.mccaberabin.com/securities-arbitration-faq/what-is-unauthorized-trading/>
- 11-GuardDown, Lawyers and Regulators Warn, ON WALL STREET, Mar. 1, 1999
- 12-Hearing on “H.R. 3010, The Arbitration Fairness Act of 2007” before the H. Subcomm. on Commercial and Administrative Law, 110th Cong. (2007).

-
- 13-Hoblin, Broker Dealer Response to Customer Complaints in Arbitration, (June 1986) reprinted in RESOLVING SECURITIES Disputes: ARBITRATION AND LITIGATION, Practice Law Institute, 309, 353 (1986).
- 14-Jon O. Shimabukuro - Jennifer A. Staman, Mandatory Arbitration and the Federal Arbitration Act, Congressional Research Service 7-5700, available at: <https://fas.org/sgp/crs/misc/R44960.pdf>
- 15-Justia, Banking - Finance, Securities Law, Unauthorized Trading, available at: <https://www.justia.com/banking-finance/securities/unauthorized-trading/>
- 16-Katsoris, The Level Playing Field, 17 FORDHAM URB. L. J. 419, 469 (1988- 89).
- 17-LOUIS LOSS & JOEL SELIGMAN, SECURITIES REGULATION 3411 (3d rev. ed. 2003).
- 18-Lowenfels & Bromberg, 'Beyond Precedent, Arbitral Extensions of Securities Law', 57 (2002) Bus. Lawyer 999.
- 19-Neil Fligstein and Alexander Roehrkasse (2015). "The Causes of Fraud in Financial Crises: Evidence from the

-
- Mortgage-Backed Securities Industry”. IRLE Working Paper No. 122-15. <http://irle.berkeley.edu/workingpapers/122-15.pdf>.
- 20-NORMAN S. POSER & JAMES A. FANTO, BROKER-DEALER LAW AND REGULATION §1.01 (4th ed. 2007 & Supp. 2015)
- 21-NORMAN S. POSER & JAMES A. FANTO, BROKER-DEALER LAW AND REGULATION §1.01 (4th ed. 2007 & Supp. 2015).
- 22-Oversight of Self-Regulatory Organization Arbitration (Audit 289) August 24, 1999, available at:<https://www.sec.gov/about/oig/audit/289fin.pdf>.
- 23-Rick Ketchum, Chairman & CEO, FINRA, Testimony Before the Committee on Financial Services, 111th Cong. (Oct. 6,2009)
- 24-Robert Lunney (Sept. 27, 1967), reprinted in NEW YORK CHAMBER OF COMMERCE, THE DISPUTED TRANSACTION: HOW ARBITRATION IS USED IN THE SECURITIES INDUSTRY, 1967.

- 25-SEC. INDUS. & FIN. MKTS. ASS'N, WHITE PAPER ON ARBITRATION IN THE SECURITIES INDUSTRY 36 (2007), available at : <http://www.sifma.org/issues/item.aspx?id=21334>.
- 26-Stefanie Schacherer, Independence and Impartiality of Arbitrators A Rule of Law Analysis, January 2018, p10, available at: https://eur-int-comp-law.univie.ac.at/fileadmin/user_upload/i_deicl/VR/VR_Personal/Reinisch/Internetpublikationen/Schacherer.pdf
- 27-Strengthening Practices for Preventing and Detecting Unauthorized Trading and Similar Activities, Volume II, Issue 2 February 27, 2012, available at: <https://www.sec.gov/about/offices/ocie/riskalert-unauthorizedtrading.pdf>
- 28-Susan Antilla, An Arbitration Plan Goes Begging, N.Y. TIMES, Jan. 9, 1994
- 29-The Fiduciary Reference Selected Articles on Fiduciary Duties Applicable to Personalized Investment Advice Compiled by The Committee for the Fiduciary Standard August, 2010.

30-What to Do If You Suspect Unauthorized Trading,
Created by FindLaw's team of legal writers and editors |
Last updated September 14, 2017, available at:
<https://consumer.findlaw.com/securities-law/what-to-do-if-you-suspect-unauthorized-trading.html>

31-Wright, Arbitration Clauses in Adhesion Contracts, 33
ARB. J. 41, 41 (1978).

32-Yin Wilczek, Panelist Warns Investor Committee About
Dropping Arbitration Agreements, SEC. LAW DAILY,
May 18, 2010.

C: Conferences

- 1- Kalač, B., Bećirović, S. & Plojović, Š. The Role of**
Financial Intermediaries in Equity Markets, Regional
Scientific Conference with International Participation
"Effects of Global Risk in Transition Countries", 2013.
- 2- Maurice Obstfeld and Kenneth Rogoff, Global**
Imbalances and the Financial Crisis: Products of
Common Causes, Federal Reserve Bank of San
Francisco Asia Economic Policy Conference, Santa
Barbara, CA, October 18-20, 2009.

- 3- Richard G. Ketchum, Securities and Exchange Commission, Securities Industry Conference on Arbitration (SICA), Sept. 10, 1987.
- 4- the NATIONAL CONFERENCE OF COMMISSIONERS ON UNIFORM STATE LAWS, ANNUAL CONFERENCE MEETING IN ITS ONE-HUNDRED-AND-NINTH YEAR ST. AUGUSTINE, FLORIDA JULY 28 – AUGUST 4, 2000.

D-Reports:

- 1- ADAM HAYES, Self-Regulatory Organization – SRO Definition, Updated Jul 19, 2019, available at: <https://www.investopedia.com/terms/s/sro.asp>; see also:
- 2- ADAM P. Schiffer, discovery and evidence in international arbitration, State Bar of Texas 17TH annual advanced evidence & discovery course, chapter 2, available at: http://www.texasbarcle.com/Materials/Events/3871/77171_01.pdf
- 3- Arbitration and Mediation, FIN. INDUS. REGULATORY AUTH, available at: <http://www.fira.org/ArbitrationAndMediationIndex.htm>

-
- 4- BAPMI, Frequently Asked Questions, <<http://www.bapmi.org/en/faq.php>>.
 - 5- Catherine A. Rogers, The Ethics of International Arbitrators, in THE LEADING ARBITRATORS' GUIDE TO INTERNATIONAL ARBITRATION 621 (Lawrence W. Newman & Richard D. Hill eds., 2d ed. 2008).
 - 6- Certain Broker-Dealers Deemed Not to be Investment Advisers, Exchange Act Release No. 51523 at 3 and 37 (Apr. 12, 2005) ("Release 51523").
 - 7- Chief Justice's Working Party on Civil Justice Reform "Civil Justice Reform Interim Report and Consultative Paper" (30 April 2002) <www.civiljustice.gov.hk/ir/documents/FullReport.pdf> at
 - 8- FIN. SERVS. INST., THE EFFICACY OF SECURITIES ARBITRATION AND PROPOSALS FOR CHANGE (2010).
 - 9- FINRA, Summary Arbitration Statistics January 2010, *available at* <http://www.finra.org/ArbitrationMediation/AboutFINR>

ADR/Statistics/index.htm

(including historical data for results of customer claimant arbitration award from 2005 through January 2010)

10-FINRA, The Neutral Corner, Volume 1 – 2010, available at:

<https://www.finra.org/sites/default/files/Publication/p120888.pdf>

11-Galina V. Ozhiganova, SELF-REGULATION AND SELF-REGULATORY CAPACITIES: COMPONENTS, LEVELS, MODELS, RUDN Journal of Psychology and Pedagogics, 2018 Vol. 15 No. 3 255—270.

12-INDUS. CONFERENCE ON ARBITRATION, SECOND REPORT OF THE SECURITIES INDUSTRY CONFERENCE ON ARBITRATION, § 11 at A-5 (1978)

13-JAMES CHEN, Suitable (Suitability), 2019, available at:<https://www.investopedia.com/terms/s/suitable.asp>

14-John Carson, Self-Regulation in Securities Markets, Policy Research Working, Paper 5542, The World Bank, Financial and Private Sector Development, Global

Capital Markets Department, Securities Markets Group,
January 2011.

15-N. AM. SEC. ADM'RS ASS'N ("NASAA"),
MANDATORY BINDING ARBITRATION: IS IT FAIR
AND VOLUNTARY? (2009), available at
<http://www.nasaa.org/wp-content/uploads/2011/07/NASAA-Arbitration-Statement-9.15.09.pdf>

16-Nigel Blackaby, Constantine Partasides, Alan Redfern
and Marin Hunter Redfern and Hunter on International
Arbitration (5th ed, Oxford University Press, USA,
2009), p 6.97

17-Press Release, FINRA, NASD and NYSE Member
Regulation Combine to Form the Financial Industry
Regulatory Authority (July 30, 2007), available at
<http://www.finra.org/Newsroom/NewsReleases/2007/P036329>.

18-Punitive Award Survey, SEC. ARB. COMMENTATOR,
May 1993, at 1, 7

19-Robbins, An Insider's Guide to Securities Arbitration, at
14 (1985) in RESOLVING SECURITIES Disputes:

-
- ARBITRATION AND LMIIGATION 66 (D. Robins ed. 1986).
- 20-SEC. INDUS. & FIN. MKTS. ASS" N, WHITE PAPER ON ARBITRATION IN THE SECURITIES INDUSTRY (2007), available at <http://www.sifma.org/regulatory/pdf/arbitration-white-paper.pdf>
- 21-SEC. INDUS. & FIN. MKTS. ASS'N, WHITE PAPER ON ARBITRATION IN THE SECURITIES INDUSTRY pts. VI, VII (2007).
- 22-SECURITIES AND EXCHANGE COMMISSION Release No. 34-69013; IA-3558; File No. 4-606 Duties of Brokers, Dealers, and Investment Advisers.
- 23-Securities Fraud, Created by FindLaw's team of legal writers and editors | Last updated February 06, 2019.
- 24-The Preclusive Effect of Arbitral Determinations in Subsequent Federal Securities Litigation, 55 FOROHAM L. REV. 655, 668 n.1 (1987).
- 25-UNIFORM CODE OF ARBITRATION (as amended), reprinted in Fifth Report of the securities Industry Conference on Arbitration (Apr. 1986) (Exhibit C) in

**RESOLVING SECURITIES DISPUTES:
ARBITRATION AND LITIGATION 109 (D. Robins ed.
1986).**

G- Awards:

- 1- **A. C. Frost & Co. v. Coeur D'Alene Mines Corp., 312 U.S. 38, 40**
- 2- **Allegaert v. Perot, 548 F.2d 432 (CA2), cert denied, 432 U.S. 910 (1977).**
- 3- **Baxter International, Inc v Abbott Laboratories 315 F.3d 829 (7th Cir. 2003).**
- 4- **Bonar v. Dean Witter Reynolds, Inc., 835 F.2d 1378 (11th Cir. 1988)**
- 5- **Bonny v. Soc'y of Lloyd's, 3 F.3d 156, 162 (7th Cir. 1993).**
- 6- **Brower v. Gateway 2000, Inc., 676 N.Y.S.2d 569 (N.Y. App. Div. 1998).**
- 7- **Cabinetree of Wis. Inc v Kraftmaid Cabinetry Inc 50 F.3d 388 (7th Cir. 1995).**
- 8- **Citigroup Glob. Mkts. Inc. v. Abbar, 761 F.3d 268, 275 (2d Cir. 2014).**

-
- 9- **Craighead v. E.E Hutton & Co.**, 899 F.2d 485, 493 (6th Cir.1990)
- 10-**Culver v. Cockburn**, 127 S.W.2d 328, 330 (Tex. Civ. App.-Galveston 1939, writ. dism. judgm. cor.)
- 11-**De Kwiatkowski v Bear Stearns & Co., Inc.**, 306 F.3d 1293 (2d Cir. 2002)
- 12-**Dean Witter Reynolds, Inc. v. Byrd**, 470 U.S. 213 (1985) (holding that common law claims are arbitrable).
- 13-**Duffy v Cavalier**, 264 Cal.Rptr. 740, at p. 751 (Cal.App.1.Dist. 1989)
- 14-**Dura Pharm., Inc. v. Broudo**, 544 U.S. 336, 341-42 (2005).
- 15-**Empire Fire & Marine Ins. Co. v GSA Ins. Co.**, 354 N.J. 415, 421 (App. Div. 2002).
- 16-**FAHNESTOCK & CO., INC., v. Joseph J. WALTMAN**, Nos. 927, 928, Dockets 90-7867, 90-7869, United States Court of Appeals, Second Circuit, Argued January 24, 1991.
- 17-**Gant v. State**, 814 S.W.2d 444, 449 (Tex. App.-Austin 1991)

-
- 18-Garrity v. Lyle Stuart, Inc., 353 N.E.2d 793, 794 (N.Y. 1976)
- 19-Gilmer v. Interstate/Johnson Lane Corp., 500 U.S. 20, 24 (1991).
- 20-Golden Empire, 764 F.3d 210.
- 21-Goldman, Sachs & Co. v. Golden Empire Sch. Fin. Auth., 764 F.3d 210 (2d Cir. 2014)
- 22-Guild v. Herrick, 51 N.Y.S.2d 326, 328 (Sup. Ct. 1944).
- 23-Hall v. Clifton Precision, 150 F.R.D. 525, 531 (E.D. Pa. 1993)
- 24-Haralson v. E.F. Hutton Group, Inc., 919 F.2d 1014, 1025-30 (5th Cir. 1990)
- 25-Haralson v. E.F. Hutton Group, Inc., 919 F.2d 1014, 1025-30 (5th Cir. 1990)
- 26-Hardy v Walsh Manning Securities, L.L.C., 341 F.3d 126 (2d Cir. 2003).
- 27-Hewlett-Packard Co v Berg 61 F.3d 101 (1st Cir. 1995)
- 28-Homa v. Am. Express Co., 558 F.3d 225 (3d Cir. 2009).
- 29-Home In. Co. Of New York v Morse, 87 U.S. 445 (1874).

-
- 30-Howsam v. Dean Witter Reynolds, Inc., 537 U.S. 79 (2002);
- 31-ICC Award No.4131 of 1982, Dow Chemical v Isover St Gobain (upheld by the Paris Cour d'appel, October 21, 1983, [1984] Rev. Arb. 98).
- 32-J.P. Morgan Sec. LLC v. Quinnipiac Univ., No. 14 Civ. 429 (PAE), 2015 WL 2452406, at *5 (S.D.N.Y. May 22, 2015).
- 33-Kemezy v. Peters, 79 F.3d 33 (7th Cir. 1996)
- 34-Kloss v Edward D. Jones & Co 54 P.3d 1 (Mont. 2002), reh'g denied 57 P.3d 41 (Mont. 2002)
- 35-KPMG LLP v. Cocchi, 132 S. Ct. 23, 25 (2011)).
- 36-Lian v First Asset Management, 273 A.D. 2d 163 (N.Y. App. Div., 1st Dept., 2000).
- 37-M. DOMKE, DOMKE ON COMMERCIAL ARBITRATION § 1:01 (rev. ed.)(quoting Gates v. Arizona Brewing Co., 54 Ariz. 266, 269, 95 P.2d 49, 50 (1939))
- 38-Maldonado v. Dominguez, 137 F.2d 1, 6, 9-10 (1st Cir. 1998)

-
- 39-Marine Transit Corp. v. Dreyfus, 284 U.S. 263, 273-74 (1932)
- 40-Marks 3-Zet-Ernst Marks GMBH & Co v Presstek Inc 455 F.3d 7 (1st Cir. 2006)
- 41-Marmet Health Care Ctr., Inc. v. Brown, 132 S. Ct. 1201, 1203 (2012) (per curiam) (quoting)
- 42-Marmet Health Care Ctr., Inc. v. Brown, 132 S. Ct. 1201, 1203 (2012).
- 43-KPMG LLP v. Cocchi, 132 S. Ct. 23, 25 (2011).
- 44-Mastrobuono v Shearson Lehman Hutton Inc 514 U.S. 52 (1995).
- 45-Mastrobuono, 115 S. Ct. at 1216
- 46-Mitsubishi Motors Corp. v. Soler Chrysler-Plymouth, Inc., 473 U.S. 614, 628 (1985)), Citibank, N.A. v. Itochu Int'l Inc., No. 01 Civ. 6007(GBD), 2003 WL 1797847, at 3 (S.D.N.Y. Apr. 4, 2003).
- 47-Mobil Oil Indonesia Inc v Asamera Oil Ltd 487 F. Supp. 63 (S.D.N.Y. 1980).
- 48-Moses H. Cone Mem'l Hosp. v. Mercury Constr. Corp., 460 U.S. 1 (1983).

-
- 49-Moses H. Cone Memorial Hospital v. Mercury Constr. Corp., 460 U.S. 1 (1983).
- 50-Murphy v. Cady, 30 F. Supp. 466, 469 (D. Me. 1939), aff'd, 113 F.2d 988 (1st Cir.), cert. denied, 311 U.S. 705 (1940).
- 51-Nash v. J. Arthur Warner & Co., 137 F. Supp. at 68; 0Walter S. Grubbs, 28 S.E.C. at 327 n.g
- 52-Order 24 r. 1(1) of the Rules of the High Court, Cap 4A of the Laws of Hong Kong.
- 53-PaineWebber Inc v Landay 903 F. Supp. 193 (D. Mass. 1995)
- 54-Puckett v. Rufenacht, Bromagen & Hertz, Inc., 587 So. 2d 273, 278 n.3 (Mis.1999).
- 55-Pyle v. Securities, U.S.A., Inc., 758 F.2d 638 (D.Colo. 1991).
- 56-Raytheon Co. v. Automated Business Systems, 882 F.2d 6 (1st Cir. 1989)
- 57-Reynolds Inc. v. Byrd, 470 U.S. 213 (1985).
- 58-Robbins v. Paine Webber, Inc., 761 F. Supp. 773, (D. N. Ala. 1991).

-
- 59-Roby v. Corp. of Lloyd's, 996 F.2d 1353, 1360-63 (2d Cir. 1993)
- 60-Rodriguez de Quijas v. Shearson/ American Express, Inc., 490 U.S. 477 (1989) (holding that claims arising under the Securities Act of 1933 are arbitrable).
- 61-Rosenbaum v Imperial Capital, LLC and Rich, 2001 US Dist. LEXIS 17577 (D. Md., 10/29/01).
- 62-Ruby ROSENTHAL et al., Plaintiffs and Respondents, v. GREAT WESTERN FINANCIAL SECURITIES CORPORATION et al, 14 Cal.4th 394 Supreme Court of California.
- 63-Sawtelle v Waddell, 304 A. D. 2d 103 (N.Y. App. Div., 1st Dept., 2003)
- 64-Scherk v. Alberto-Culver Co., 417 U.S. 506 (1974), Argued April 29, 1974.
- 65-Shaw Group Inc v Triple fine Int'l Corp 322 F.3d 115 (2d Cir. 2003);
- 66-Shearson/American Express, Inc. v. McMahon, 482 U.S. 220 (1987) (holding that claims arising under the

Securities Exchange Act of 1934 and RICO are arbitrable).

67-Smith v. Wade, 461 U.S. 30 (1983).

68-Southland Corp. v. Keating, 465 U.S. 1, 12 (1984); Moses H. Cone Memorial Hospital v. Mercury Construction Corp., 460 U.S. 1 (1983).

69-State Farm v Inez, 123 S. Ct. 1523 (2003).

70-Stipanowich, Thomas, Punitive Damages in Arbitration: Garrity v. Lyle Stuart, Inc. Reconsidered (1986). Boston University Law Review, Vol. 66, No. 5, p. 953, 1986. Available at: <https://ssrn.com/abstract=2061801>

71-Stone & Webster Inc v Triple fine Int'l Corp 118 Fed. App'x 546 (2d Cir. 2004)

72-Three Valleys Mun. Water Dist. v E.F. Hutton & Co 925 F.2d 1136 (9th Cir. 1991).

73-Twomey v. Mitchum, Jones & Templeton, Inc., 69 Cal. Rptr. 222 (Ct. App.

74-United States Supreme Court, DEAN WITTER REYNOLDS INC. v. BYRD (1985), No. 83-1708, Argued: December 4, 1984, Decided: March 4, 1985.

75-United States v. Naftalin, 441 U.S. 768, 774 (1979)

76-University Commons-Urbana, Ltd. v Universal Constructors, Inc., 304 F.3d 1331, 1337 (11 th Cir. 2002).

77-Van Harken v City of Chicago, 103 F.3d 1346, 1351 (7th Cir. 1997)

78-Volt Information Sciences, Inc. v Board of Trustees of Leland Stanford Junior University 489 U.S. 468, 472-73.

79-Welch v. Koch, H037228 (Cal. Ct. App. Jan. 7, 2014)

80-Wilkes v. Wood Lofft 1, 98 Eng. Rep. 489 (C.P. 1763).

81-Wilko v. Swan, 346 U.S. 427 (1953).

82-Rodriguez de Quijas v. Shearson/Am. Express, Inc., 490 U.S. 477, 485 (1989)

83-Willoughby Roofing & Supply Co., Inc. v. Kajima International, Inc., 598 F. Supp. 353 (N.D. Ala. 1984.

S. Legislations& Bylaws:

- 1- 12000.Code of Arbitration Procedure for Customer Disputes, FIN. INDUS.REGULATORY AUTH., available at: <http://finra.complinet.com/en/display/display.html?rbid=2403>

&record id=5174&element id =4096&highlight= 12000#
r5174

- 2- 13000. Code of Arbitration Procedure for Industry Disputes, FIN. INDUS. REGULATORY AUTH.,

[http://finra.complinet.com/en/display/display.html?rbid=2403&recordid=5272&elementid=4193&highlight=13000#r5272.](http://finra.complinet.com/en/display/display.html?rbid=2403&recordid=5272&elementid=4193&highlight=13000#r5272)

- 3- American Arbitration Association, Resolving Commercial Financial Disputes--a Practical Guide Including Sample Clauses and Mediation and Arbitration Rules Amended and Effective July 1, 2003

- 4- Arbitration Fairness Act of 2011112th Congress (2011-2012), 2(5)

- 5- Article 1.6.2 (e) of the Dispute Resolution: Complaints (DISP) available at:<<http://fsahandbook.info/FSA/html/handbook/DISP>>

- 6- California Code of Civil Procedure §§ 1283.05 and 1283.1.

- 7- Chris Seps, FINRA Discovery Guide's Misguidance: Part 1, on July 10, 2015, available at:
<https://www.bdlawcorner.com/2015/07/finra-discovery-guides-misguidance-part-1/>
- 8- Colorado Revised Statutes (C.R.S.) § 13-21-102.5
- 9- D. ABRAMS, THE LAW OF CIVIL RICO § 3.4.1 at 152 (1991)
- 10-DERIVATIVE SECURITIES, available at:
<https://www.scranton.edu/faculty/hussain/teaching/fin471/DSEC02.pdf>
- 11-Discovery Guide (2013) - For claims filed on or after December 2, 2013, Available at:
<https://www.finra.org/sites/default/files/ArbMed/p394527.pdf>
- 12-Discovery Guide (2013) - For claims filed on or after December 2, 2013, Available at:
<https://www.finra.org/sites/default/files/ArbMed/p394527.pdf>
- 13-DISCOVERY GUIDE: This Discovery Guide and Document Production Lists supplement the discovery rules contained in the FINRA Code of Arbitration

**Procedure for Customer Disputes (“Customer Code”)
(See Rules 12505-12511).**

**14-Exchange Act § 29(a) (codified as amended at 15 U.S.C. §
78cc(a).**

**15-Exchange Act Release No. 131, at 3, 1935 WL 29028
(Mar. 21, 1935).**

16-Federal Arbitration Act, 9 U.S.C. § 10(a)(4) (1994)

**17-FINRA by-laws, article vi, section 3(b), suspension or
cancellation (2007), available at:
[http://finra.complinet.com/en/display/display_main.html
?rbid=2403&element_id=4625](http://finra.complinet.com/en/display/display_main.html?rbid=2403&element_id=4625).**

**18-FINRA CODE OF ARBITRATION PROCEDURE FOR
CUSTOMER DISPUTES R. 12401(c) (2009), available at
[http://finra.complinet.com/en/display/display_main.html
?rbid=2403&element_id=4096](http://finra.complinet.com/en/display/display_main.html?rbid=2403&element_id=4096)**

**19-FINRA Office of Dispute Resolution Arbitrator’s Guide,
November 2019 Edition, PART TEN: AFTER THE
EVIDENTIARY HEARING Deliberations, available at:
[https://www.finra.org/sites/default/files/arbitrators-ref-
guide.pdf](https://www.finra.org/sites/default/files/arbitrators-ref-guide.pdf)**

-
- 20-FINRA, AAA/ABA CODE OF ETHICS FOR COMMERCIAL ARBITRATORS, <http://www.finra.org/ArbitrationMediation/Rules/RuleGuidance/P009525>
- 21-Fourteenth Amendment of the US Constitution -- Rights Guaranteed: Privileges and Immunities of Citizenship, Due Process, and Equal Protection.
- 22-H.R.1020 - Arbitration Fairness Act of 2009, 111th Congress (2009-2010)
- 23-International Bar Association IBA Rules on the Taking of Evidence in International Arbitration (International Bar Association, London, 2010).
- 24-Iranian Public court of Shahid Beheshti, case number 87/007/59 (2010).
- 25-KIM ENG, Securities Account Opening Agreement, article 20, available at: www.kimeng.co.id/download/tempelate/PembukaanRekening.zip.
- 26-MASs. REGS. CODE tit. 950, § 12.204(G).a to c (1988).

27-NASD Arbitrators Reference Guide, at pp. 82-100
(2005), available at [http:// www.nasdadr.com](http://www.nasdadr.com)

28-NASD CONDUCT R. 3110(f), available at:
<http://www.finra.org/Industry/Regulation/Guidance/InterpretiveLetters/ConductRules>.

29-NATIONAL ASSOCIATION OF SECURITIES
DEALERS MANUAL, Conduct Rule 2310 (2003); Erdos
v. SEC, 742 F.2d 507, 508 (9th Cir. 1984)

30-NORMAN POSER, BROKER-DEALER LAW AND
REGULATION § 3.03[A], at 3-80 (Supp. 2001).

31-Raymond Ho, CHAPTER 8 DOCUMENT
PRODUCTION AND E-DISCOVERY IN
INTERNATIONAL ARBITRATION, HARMONISING
TRADE LAW, available at:
https://www.wgtn.ac.nz/__data/assets/pdf_file/0010/1186984/Ho.pdf

32-S.987 - Arbitration Fairness Act of 2011112th Congress
(2011-2012), 2(5).

33-Sarbanes Oxley Act (SOX) 18 U.S.C. §1514A act, Civil
action to protect against retaliation in fraud cases.

34-SEA Rule 15c3-1.

35-Securities Exchange Act of 1934 (Exchange Act) § 15(b)(1), 15 U.S.C. § 78o(b)(1) (2012).

36-Securities Exchange Act of 1934 (Exchange Act) § 15(b)(1), 15 U.S.C. § 78o(b)(1) (2012).

37-Sustainability 2017, 9, 260; doi:10.3390/su9020260
www.mdpi.com/journal/sustainability

38-The Corporation Act 2001 (Australia)

39-The Law Governing the Securities Market in the Islamic Republic of Iran ratified by the Islamic Consultative Assembly on 22 November 2005.

40-The Regulations and Procedures of the Indonesian Capital Market Arbitration Board (Indonesia), 2002.

41-Trading on SIX Swiss Exchange Module – Rules and Regulations September 2018.

42-U.S. CONST. art. I, § 8, cl. 3