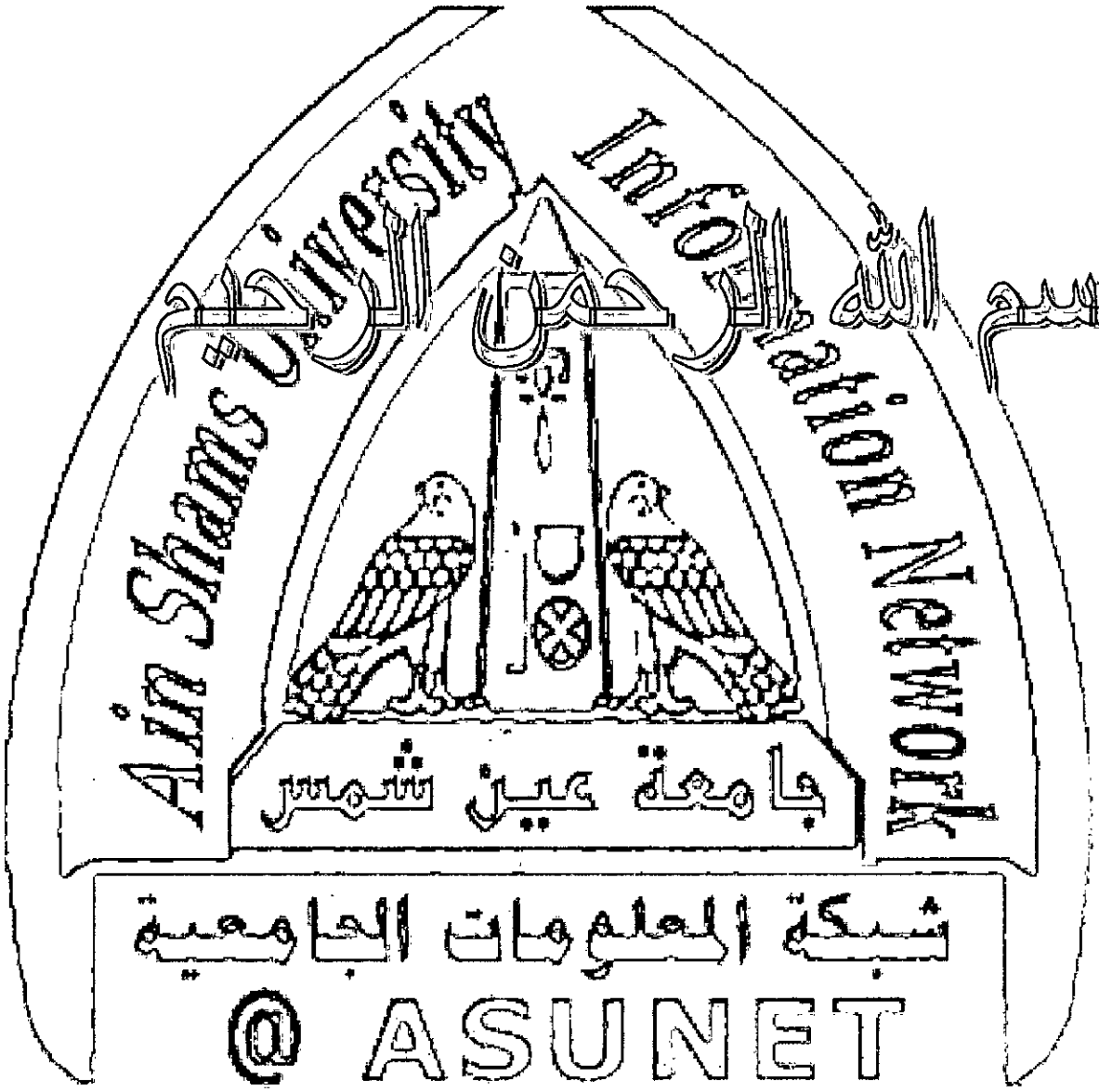
شبكة المعلومات الجامعية



شبكة المعلومات الجامعية

جامعة عين شمس

التوثيق الالكتروني والميكروفيلم

قسم

نقسم بالله العظيم أن المادة التي تم توثيقها وتسجيلها
علي هذه الأفلام قد أعدت دون أية تغيرات

يجب أن

تحفظ هذه الأفلام بعيدا عن الغبار
في درجة حرارة من ١٥-٢٥ مئوية ورطوبة نسبية من ٢٠-٤٠%

To be Kept away from Dust in Dry Cool place of 15-25- c and relative humidity 20-40%

شبكة المعلومات الجامعية

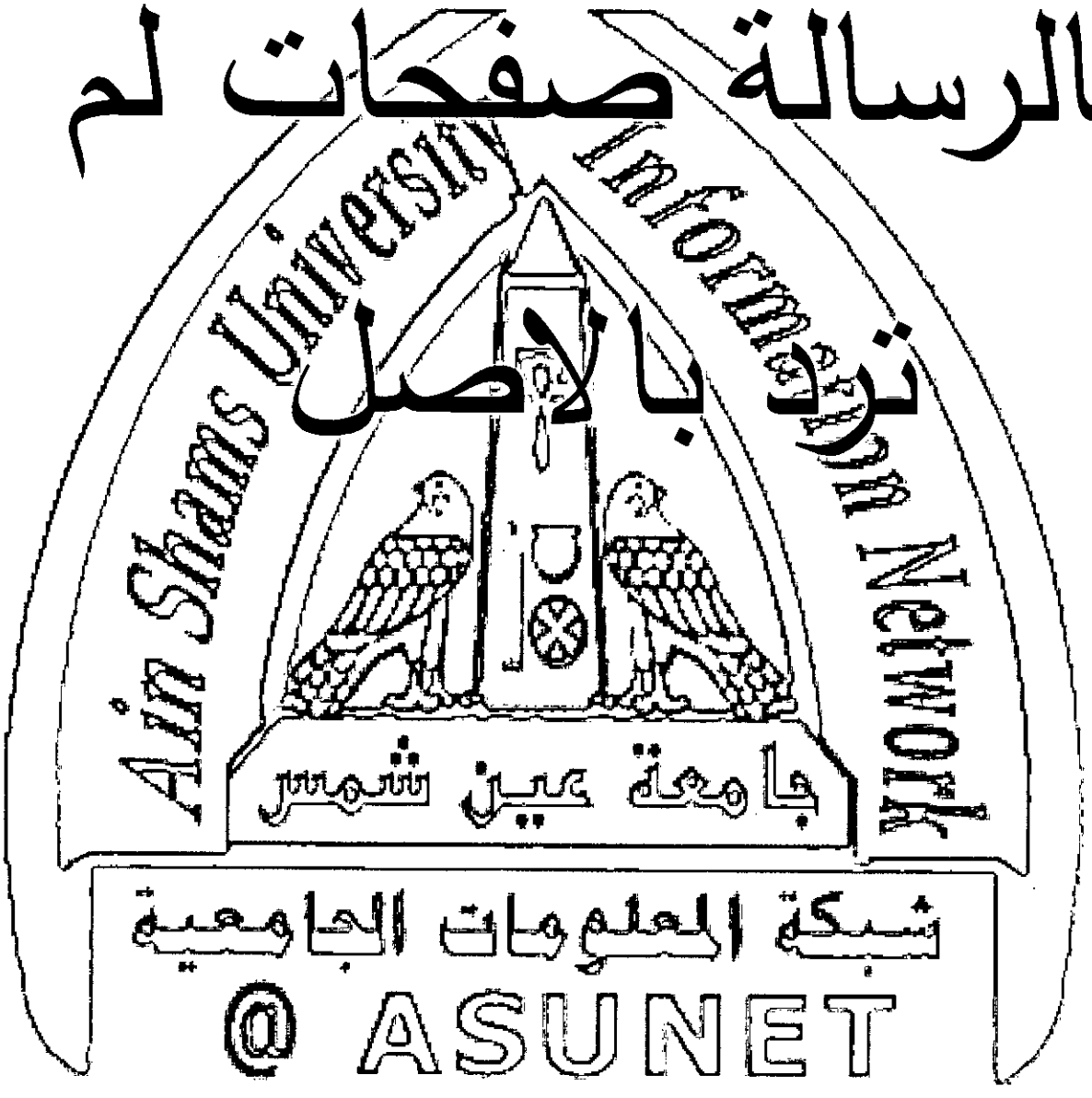
التوثيق الالكتروني والميكروفيلم

Ain Shams University Information Network
جامعة عين شمس
شبكة المعلومات الجامعية
@ ASUNET

بعض الوثائق الأصلية تالفة

Ain Shams University Information Network
جامعة عين شمس
شبكة المعلومات الجامعية
@ ASUNET

بالرسالة صفحات لم ترد بالأصل



جامعة الشارقة
كلية الحقوق

دور الهيئة العامة للرقابة الماليـــة في الرقابة على تداول الأوراق المالية

(دراسة مقارنة مع النظام الأمريكي)

رسالة للحصول على درجة الدكتوراه في القانون التجاري

مقدمةمن الباحث
محمد إسماعيل هاشم علي

لجنة المناقشة والحكم :

الأستاذ الدكتور/ على سيد قاسم — مشرفاً ورئيساً
أستاذ القانون التجارى بحقوق القاهرة ، ورئيس قسم القانون الخاص بكلية القانون - جامعة الشارقة

الأستاذ الدكتور/ عبدالفضيل محمد أحمد — عضواً
أستاذ ورئيس قسم القانون التجارى بكلية الحقوق – جامعة المنصورة

الأستاذ الدكتور/ هانى صلاح سرى الدين — عضواً
أستاذ ورئيس قسم القانون التجارى بكلية الحقوق - جامعة القاهرة

٢٠١١

بسم الله الرحمن الرحيم

((فَأَمَّا الزَّبَدُ فَيَذْهَبُ جُفَاءً وأَمَّا مَا يَنفَعُ النَّاسَ فَيَمْكُثُ فِي الأَرْضِ))

الآية ١٨ – سورة الرعد

صدق الله العظيم

إهداء

إلى الأحفاد.....

لعلهم يقتدون!!!

بسم الله الرحمن الرحيم

شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين ... وبعد ،،

أتشرف بأن أتقدم بجزيل الشكر، وعظيم الامتنان إلى أستاذى العالم الجليل **الأستاذ الدكتور/ على سيد قاسم** على تفضله بالموافقة على الإشراف على هذه الرسالة، الأمر الذى أراه منطوياً على حسن ظن بى، حرصت وأحرص دائماً على أن أكون أهلاً له، كما أشكر سيادته على ما بذله من جهد ووقت أسفر عن توجيهاته القيمة التى لولاها ما ظهرت الرسالة على هذا النحو.

كما أتوجه بمزيد الشكر إلى الأستاذ الفاضل **الأستاذ الدكتور/ عبد الفضيل محمد أحمد** على تفضله بالموافقة على فحص الرسالة والاشتراك فى مناقشتها والحكم عليها، متحملاً فى ذلك مشقة السفر، ولقد شرفنا به فى القاهرة، وسعدت شخصياً بلقاء سيادته فهو لقاء تمنيته منذ أن بدأت البحث، وكانت مؤلفات وأبحاث سيادته من أولى وأهم مراجع هذه الرسالة، حيث كانت وما زالت تحتل مكان الصدارة فى كل ما كتب عن البورصة وسوق رأس المال فى عهدها الحديث.

كذلك يسعدنى أن أتقدم بالشكر والامتنان إلى **الأستاذ الفاضل الأستاذ الدكتور/ هانى صلاح سرى الدين** على تفضله بالموافقة على فحص الرسالة والاشتراك فى مناقشتها والحكم عليها، ولابد أن أنوه بفضل سيادته على هذا البحث، فلقد استحدث سيادته خلال رئاسته للهيئة العامة لسوق المال مجموعة ضخمة من النظم والإجراءات التى انتقلت بسوق المال المصرية إلى مصاف الأسواق العالمية، وحرصت باعتبارى كنت رئيساً لإحدى الشركات العاملة بالسوق، على حضور الاجتماعات واللقاءات التى عقدها سيادته مع مسئولى الشركات، ليشرح لهم أسس وإجراءات التطوير الكبير الذى تبناه والذى ترجم

فى عدد كبير من القرارات صدرت فى ثلاثة مجلدات، كانت إلى جانب ما حفلت به لقاءات سيادته من معلومات وأفكار، من مراجع البحث الهامة.

ولسوف يظل مدعاة لفخرى دائماً، أن لجنة من العلمـــاء، علـــى هـــذا المستوى الرفيع، هى التى ناقشت أطر وحتى هذه وحكمت عليها.

ولا يفوتنى أن أشيد بتوجيهات ودعم أستاذ فاضل هو **الأستاذ الـــدكتور/ محمد صابر القليوبى** الذى تعلمت منه منذ البداية كيف أعد بحثاً قانونياً، وكـــان لتشجيعه المتواصل أكبر الأثر فى قيامى بإتمام هذه الرسالة وأنا فى هذه المرحلة من العمر.

تقديم

أصبحت الأزمات التى تصيب بورصات الأوراق المالية على نحو متكرر من الظواهر الملازمة لنشاط تلك البورصات[1]، وهى أزمات تتمثل فى انهيار مستويات الأسعار، وانخفاض كبير فى أحجام التداول، تسفر عن خسائر فادحة للمستثمرين، وتسبب قلقا بالغا لأجهزة السوق، المتمثلة أساسا فى إدارة البورصة، الوسطاء، الجهة الرقابية، أمناء حفظ الأوراق المالية، بنوك الاستثمار، البنوك التجارية ..... الخ، كما تستحوذ على اهتمام السلطات المالية والاقتصادية فى الدولة باعتبارها مؤشرا على وجود مشاكل أو مصاعب اقتصادية، تستوجب اتخاذ إجراءات عاجلة لمواجهتها، والحد من تفاقمها.

ويتمثل النشاط الأساسى لبورصات الأوراق المالية فى أنها أسواق

---

(١) كانت أهم وأشهر الأزمات التى تعرضت لها البورصات العالمية أزمة بورصة نيويورك عام ١٩٢٩ التى أطلق عليها أزمة "وول ستريت" ثم أزمة عام ١٩٨٧ فى معظم أسواق العالم التى بدأت يوم الاثنين التاسع عشر من أكتوبر من ذلك العام وأطلق عليها أزمة يوم الاثنين الأسود، وانهيار بورصات جنوب شرق آسيا عامى ١٩٩٧، ١٩٩٨، وأزمة البورصات الأمريكية فى أبريل عام ٢٠٠٠ ومارس ٢٠٠١ نتيجة التدهور الشديد فى أسعار أسهم شركات تكنولوجيا المعلومات وأزمة سبتمبر ٢٠٠١ على أثر هجمات الحادى عشر من ذلك الشهر على برجى التجارة بنيويورك ثم أزمة خريف ٢٠٠٨ .

أما فى مصر تحديدا فقد نشأت أول أزمة فى البورصة المصرية عام ١٩٠٧ بعد سنوات قلائل من نشأتها ثم تعرضت لأزمة أخرى عام ١٩٦١ على أثر صدور قرارات التأميم والتحول الاشتراكى وفى عام ٢٠٠٣ على أثر أحداث إرهابية تمثلت فى الهجوم على السائحين بالأقصر ثم عام ٢٠٠٨ على أثر امتداد أزمة الأسواق المالية الأمريكية إلى معظم الأسواق المالية بالعالم.

وفى البلاد العربية كانت الأشهر هى أزمة سوق المناخ بالكويت عام ١٩٨٢، وأزمة أسواق الإمارات للأوراق المالية ابتداء من صيف عام ١٩٩٨ وحتى عام ٢٠٠٠. وأزمة سوق الأوراق المالية السعودى عامى ٢٠٠٧، ٢٠٠٨ – راجع صادق حنين باشا – بحوث فى أعمال البورصات – مجلد القانون والاقتصاد الصادرة عن كلية الحقوق وجامعة القاهرة عام ١٩٣٨ ص، د. عماد صالح سلام، إدارة الأزمات فى بورصات الأوراق المالية العربية والتنمية المتواصلة، بدون دار نشر، عام ٢٠٠٢، ص ٢٩٧.

لتداول تلك الأوراق، وهو نشاط يمس مصالح جمهور عريض من المستثمرين، ويؤثر ويتأثر بالوضع الاقتصادى العام فى الدولة، لذلك يهتم المشرع بإصدار القوانين التى تحكم هذا النشاط، وإخضاعه لرقابة صارمة، تقوم عليها جهة متخصصة، عادة ما تكون حكومية، تضطلع بموجب تلك القوانين بمهمة حماية مصالح المستثمرين، والتأكد من أن التعامل فى الأوراق المالية لا يشوبه غش، أو تلاعب، أو احتيال، فتصدر تلك الجهة القواعد، وتضع التدابير التى تحقق كفاءة السوق واستقراره، وتؤدى إلى منع الممارسات غير المشروعة به، وكذلك العمل على تنميته وتطويره.

ومن المعلوم أن البورصة المصرية ظلت ردحا من الزمن – حوالى ثلاثون عاما من عام ١٩٦٢ حتى عام ١٩٩٢ – فى حالة من الجمود لضآلة النشاط، بسبب طبيعة النظام الاقتصادى الذى ساد فى تلك الفترة، والقوانين المنظمة له، فنشأ جيل كامل تقريبا من المتعاملين والباحثين لا يوليها اهتماما يذكر، وعندما عادت إلى النشاط فى بداية التسعينات كان إصدار وتداول الأوراق المالية فى النظم المالية المتقدمة قد أصبح صناعة تتسم بقدر كبير من التطور، سواء فى أساليب العمل أو الأدوات المالية المتداولة والتى لم تكن معروفة من قبل، الأمر الذى باتت معه القوانين التى تحكم ذلك النشاط فى مصر غير ملائمة بل وقاصرة عن ضبط هذا النشاط ومسايرة ما طرأ عليه من تطور[٢]. وكان لابد – إن لم نتمكن من البدء من حيث انتهى الآخرون – من الاستفادة على الأقل من تجاربهم وتطبيق ما يناسب المرحلة التى تمر بها السوق المصرية، مما هو سائد فى النظم الأكثر تقدما، فظهرت الحاجة إلى وجود الإطار التشريعى المتمثل فى منظومة القوانين التى تناسب هذا التطور وتساعد على استمراره.

---

(٢) كان القانون الذى يحكم تداول البورصة حتى بداية عام ١٩٩٢ هو لائحة بورصات الأوراق المالية الصادرة فى يوليو ١٩٥٧.

يتضح من دراساتها أنها استفادت كثيرا من مثيلاتها بالسوق الأمريكية .

وعلى الرغم من إصدار القوانين، ووجود الجهات الرقابية، والنشاط الذى تقوم به، والاستفادة من نظم الرقابة على أسواق الأوراق المالية المتقدمة، ورغم وفرة البحوث والدراسات التى تتناول تنظيم وتطوير أسواق الأوراق المالية وتطوير الرقابة عليها فإن أزمات البورصات مازالت تتكرر.

لذلك يثور تساؤل لدى المهتمين والمتعاملين بأسواق الأوراق المالية، عما إذا كانت الأجهزة الرقابية تستطيع – باتخاذ تدابير وإجراءات وقائية معينة – تجنب وقوع تلك الأزمات ؟ أو على الأقل الحد من تكراراها ؟ أو تخفيف آثارها ؟

والإجابة عن تلك التساؤلات هى هدف هذا البحث.

وللوصول إلى هذا الهدف ينقسم هذا البحث الى:

١- مبحث تمهيدى: يتناول ماهية أسواق تداول الأوراق المالية، وأنواعها، وموقعها من الأسواق المالية عموما، والوظائف التى تقوم بها فى الأقتصاد القومى.

٢- باب أول : يتناول النظم القانونية للتداول، ومبادئ وأهمية الرقابة على هذا النشاط، والهيئات المنوط بها القيام بالرقابة.

٣- باب ثان : يتناول النشاط الرقابى على المؤسسات التى تتكامل أدوارها لإتمام عمليات التداول، ثم الرقابة على عمليات التداول ذاتها للتأكد من سلامتها، وخلوها من الغش أو التلاعب أو الاستغلال ثم يتم عرض الاتجاهات الحديثة للرقابة.

وإثراء للبحث، يتم تناول تلك الموضوعات على أساس الدراسة المقارنة بين النظام المصرى والنظام الأمريكى باعتباره من أكثر النظم الرقابية تقدماً. كما سلفت الإشارة.

وعلى أساس ما تقدم يصل البحث إلى نتائجه، فيتم عرض دور

الرقابة فى إمكانية تلافى أزمات البورصة أو الحد من آثارها، ثـم نعـرض للتوصيات والتدابير التى يمكن اتخاذها لمنع حدوث تلك الأزمات أو التخفيف من آثارها فى حالة حدوثها.

فصـــل تمهيدى

الأسواق المالية

تمهيد:-

١- تعتبر الأسواق المالية (Financial Markets) أحد أهم القطاعات الاقتصادية فى أية دولة، وتكتسب أهميتها من الدور الهام الذى تقوم به فى توفير التمويل اللازم للوحدات الإنتاجية والخدمية، سـواء كانـت حكوميـة أم غيـر حكومية. فعن طريق هذه الأسواق تتحول الفوائض المالية المتوفرة لدى بعـض الأفراد والوحدات الاقتصادية - وفق آليات ونظم وقوانين وأعراف معينة إلـى الجهات ذات العجز المالى، أو التى تحتاج إلى تلك الفوائض لاستثمارها، كما أن بعض هذه الأسواق - كالأسواق الثانوية للأوراق المالية خاصة البورصـات - هى المجال الطبيعى والآمن لتداول الثروات وتنميتها من خلال شـراء وبيـع الأوراق المالية السابق إصدارها.

وفى هذا الفصل التمهيدى سوف نعرض لموقع البورصـة - كـسوق لتداول الأوراق المالية - من الأسواق المالية فى كل مـن مـصر والولايـات المتحدة الأمريكية فى مبحث أول، ثم أهمية بورصات الأوراق المالية فى مبحث ثان.

المبحث الأول

بورصة الأوراق المالية وسوق رأس المال

٢- تنقسم الأسواق المالية تقليدياً إلى قسمين :

أ- أسواق النقد (Money Markets) :

وهى الأسواق التى يتم فيها تداول الأدوات المالية قصيرة الأجـل، أى التى تستحق خلال فترة لا تتجاوز سنة، مثل أذون الخزانة (Treasury Bills)،