



كلية الحقوق
قسم الاقتصاد
والمالية العامة

دور أسواق رأس المال في جذب وتشجيع الاستثمار

”دراسة تطبيقية مقارنة“

رسالة لنيل درجة الدكتوراة في الحقوق

(العلوم الاقتصادية والمالية)

مقدمة من الباحث

هشام بيومي شحاته

لجنة المناقشة والحكم على الرسالة :

أ.د/ صفت عبد السلام عوض الله

أستاذ ورئيس قسم الاقتصاد والمالية العامة ووكيل كلية الحقوق
جامعة عين شمس (سابقاً).

أ.د/ سيد طه بدوى

أستاذ ورئيس قسم الاقتصاد والمالية العامة كلية الحقوق - جامعة القاهرة.

أ.د/ ماجدة أحمد سلبي

أستاذ الاقتصاد والمالية العامة كلية الحقوق - جامعة بنها.

صفحة العنوان

اسم الطالب: هشام بيومي شحاته

اسم الرسالة: دور أسواق رأس المال في جذب وتشجيع الاستثمار

الدرجة العلمية: الدكتوراه

القسم التابع له: الاقتصاد

اسم الكلية: الحقوق

الجامعة: عين شمس

سنة التخرج: ١٩٩٠

سنة المنح: ٢٠١٧ - ١٤٣٩



كلية الحقوق
قسم الاقتصاد
والمالية العامة

رسالة دكتوراه دور أسواق رأس المال في جذب وتشجيع الاستثمار

رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في الحقوق
من الباحث
هشام بيومي شحاته

لجنة المناقشة والحكم على الرسالة:

(مشرفاً ورئيساً)

أ.د/ صفت عبد السلام عوض الله

أستاذ ورئيس قسم الاقتصاد والمالية العامة ووكيل كلية الحقوق
جامعة عين شمس (سابقاً).

(عضوً)

أ.د/ سيد طه بدوي

أستاذ ورئيس قسم الاقتصاد والمالية العامة كلية الحقوق - جامعة القاهرة.

(عضوً)

أ.د/ ماجدة أحمد سلبي

أستاذ الاقتصاد والمالية العامة كلية الحقوق - جامعة بنها.

الدراسات العليا

أُجازت الرسالة: / تاريخ / ختم الإجازة:

موافقة مجلس الجامعة موافقة مجلس الكلية

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

قَالُوا سُبْحَانَكَ لَا عِلْمَ لَنَا إِلَّا مَا عَلِمْتَنَا

إِنَّكَ أَنْتَ الْعَلِيمُ الْحَكِيمُ

سورة البقرة آية ٢٣٧



الشكر والتقدير

أشكر الله تبارك وتعالى وأحمده على نعمه التي لا تحصى ولا تعد. قال تعالى "وإذ تأذن ربكم لئن شكرتم لأزيدنكم ولئن كفرتتم أن عذابي لشديد" واعترافاً بالفضل لأهله أتقدم بخالص الشكر والتقدير إلى أ.د. صفت عبد السلام عوض الله، أستاذ ورئيس قسم الاقتصاد والمالية العامة ووكيل كلية الحقوق السابق والمشرف على رسالتي، ورئيس لجنة المناقشة والحكم على الرسالة، أقدم عظيم شكري وتقديري، وكامل اعتزازي ومودمي وعرفاني بالجميل على ما بذله معي من جهد ابتعاء وجه الله تعالى من أجل إخراج هذا العمل، فسيادته صاحب الفضل في اختيار الموضوع وفي توجيهي ودفعي إلى تحمل مشاق عديدة ولو لا مساعدته لي بروح العالم الجليل لما تمكنت من إتمامه وليس هذا غريب عليه فهو صاحب مدرسة متميزة في علم الاقتصاد. والله أسأل أن يجزيه عني خير الجزاء، وأن يطيل الله في عمره ويبارك له...أمين.

كما أتقدم بوافر الشكر والعرفان للأستاذ الدكتور / سيد طه بدوي، أستاذ ورئيس قسم الاقتصاد والمالية العامة كلية الحقوق - جامعة القاهرة، على تفضل سيادته بالتكريم والمشاركة في عضوية لجنة الحكم على الرسالة أطال الله في عمره وحفظه لنا وللعلماء.

كما أتقدم بوافر الشكر والعرفان للأستاذة الدكتورة، ماجدة أحمد شلبي، أستاذ الاقتصاد والمالية العامة كلية الحقوق - جامعة بنها ، على تشريفها لي بالموافقة على عضوية لجنة الحكم على الرسالة، أطال الله في عمرها وحفظها للعلم والعلماء.

الباحث

قائمة الاختصارات

AMF:	Arab monatry Fund	صندوق النقد العربي
BIs:	Bank for international settlelements	بنك التسويات الدولي
FDI:	Foreign direct investment	الاستثمار الأجنبي المباشر
GATT:	General agreement for trade and tariff	الاتفاقية العامة للتعريفات والتجارة
GDP:	Gross domestic product	الناتج المحلي الإجمالي
IMF:	International monatry fund	صندوق النقد الدولي
OECD:	Organization for economic, Co-operation and development	منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية
WTO:	World trad organization	منظمة التجارة العالمية
IODC:	International organization of securities commissions	المنظمة الدولية للهيئات الرقابية للأسواق المالية
FATF:	Fainancial action task force	لجنة العمل المالي لمكافحة غسل الأموال
IFC:	International finace corporation	مؤسسة التمويل الدولية
WBG:	World Bankd Group	مجموعة البنك الدولي
UNDP:	United Nation Development programme	برنامج الأمم المتحدة الإنمائي

مقدمة

أصبحت البورصة من الموضوعات التي تحظى باهتمام كبير في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، وذلك لما تقوم به البورصات من دور هام في حشد المدخرات الوطنية والأجنبية وضخها في الفنوات استثمارية المختلفة والتي تعمل على دعم الاقتصاد القومي وتزيد من معدلات الرفاه لأفراد، فالبورصة لها آثار اقتصادية هامة، فهي تسهم في تنمية عادة الادخار الاستثماري، خاصة بالنسبة لصغار المدخرين الذين يفضلون اللجوء للاستثمار في الأوراق المالية لأنه يتناسب مع حجم مدخلاتهم حتى وإن كانت محدودة، وهو ما يساعد على خدمة أغراض التنمية والحد من التضخم، وتسهم البورصة أيضاً في إعادة توزيع الدخل، وتنفيذ برامج الخصخصة، وفي تمويل خطط التنمية من خلال طرح أوراق مالية حكومية كالسندات وأذون الخزانة في السوق. وهي بذلك قادرة على توفير التمويل اللازم لكافة القطاعات الإقتصادية سواءً بشكل مباشر أو غير مباشر، بما يمكنها من التغلب على أهم عقبة يمكن أن تواجه التنمية الاقتصادية خاصة في الدول النامية وهي عقبة التمويل.

وكما أن البورصة لها تأثيرها على التنمية الإقتصادية فإنها تتأثر أيضاً بها، فالعلاقة بينهما تبادلية يؤثر كل منهما في الآخر ويتأثر به. ونتيجة لعولمة الأسواق المالية والإندماج والتكامل فيما بينها، لم يعد الدور الذي يقوم به سوق الأوراق المالية مقتصرًا على حدود الدولة التي يمارس فيها نشاطه، وإنما أصبح متداً بشكل لا محدود نحو الأسواق العالمية تأثيراً وتأثراً، فالسوق قادر على جذب الاستثمارات الأجنبية، كما أن تأثير الأزمات التي تحدث في الأسواق الأجنبية قد يمتد إليه. لذلك تعمل الدول سواءً المتقدمة أو النامية على تطوير أسواق رأس المال ودعمها سواءً من حيث القواعد والنظم التي تحكمها أو من حيث الأدوات الاستثمارية والآليات المتبعة فيها.

ويأتي الاهتمام بالبورصة وتأثيرها لأنه عند دخول الفرد في تعاملاتها وتداؤلاتها اليومية، فإنه لا يتعامل فيها بمفرده، وإنما تتدخل وتشابك التعاملات بين أطرافها، بحيث يؤثر فيها المستثمر ويتأثر بما حوله من تعاملات بيعاً أو شراءً، بل و يؤثر على النظام الاقتصادي في الدولة، وهو ما يعني أهمية ضبط التعامل في البورصة تشريعياً وتنظيمياً حتى لا تؤدي بعض الممارسات غير المشروعية إلى تهديد الاستقرار الاقتصادي. ولذلك تحرص التشريعات المختلفة على العناية الشديدة بتنظيم البورصة، كما اعتنى بها أيضاً العديد من المنظمات الدولية والإقليمية ذات الاهتمام بالبورصات على المستوى المحلي والدولي، لما لهذا الأمر من مردود إيجابي على كفاءة الاقتصاد الذي باتت تُساهم فيه البورصة بدور كبير. وفضلاً عن ذلك فإن الكثير من الأزمات المالية العالمية التي امتد تأثيرها للنظام الاقتصادي العالمي ولسنوات طويلة، كانت نقطة البدء فيها خلل أو اضطرابات معينة طالت التعاملات المالية في البورصة.

وتعتبر البورصة المصرية أحد أقدم البورصات في العالم، ومن ثم فهي مؤهلة للقيام بدور رائد وهام في دعم التنمية الاقتصادية إلا أن الظروف والتطورات التي مرت بها في فترة السبعينيات وما تلاها من إصدار القوانين الاشتراكية، أثرت عليها تأثيراً سلبياً بالغاً، فأجهضت التقدم الذي أحرزته، وأفرغتها من الخبرات المتراكمة التي حققتها، وأعاقت تقدمها لسنوات طويلة تالية. وعندما بدأت الدولة برنامجها للإصلاح الاقتصادي سنة ١٩٩٢ حققت الكثير من التقدم في الإصلاح الاقتصادي بوجه عام وعلى مستوى سوق رأس المال والبورصة بوجه خاص، فأصدرت قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، وأعقبته بحزمة من التشريعات والقرارات المنظمة لعمل البورصة. وتواترت بعد ذلك خطوات الإصلاح والتطوير للسوق، وهي خطوات أسهمت في إبراز الكثير من التقدم، فأصبحت البورصة المصرية واحدة من البورصات الناشئة الجاذبة للاستثمار بشهادة مؤسسات التصنيف الدولية، حتى

قامت ثورة ٢٥ يناير ٢٠١١ فتدورت الأوضاع الاقتصادية والسياسية والأمنية وأغلقت البورصة على مدار ٣٨ جلسة تداول، وراجعت كافة مؤسسات التصنيف الإنمائي الدولي تصنيفها للبورصة وفضحه لمرات عديدة متتالية.

ومنذ أن استقرت الأوضاع بعد ثورة يناير يحاول القائمين على البورصة بذل الجهد لتطوير العمل بها وإصلاحها على كافة المستويات، خاصة البنية التشريعية والتنظيمية وكذلك البنية المعلوماتية والتكنولوجية، إلا أنه وعلى الرغم من تلك الجهد فإن ما حققه البورصة من نجاح نسبي لا يتناسب مع تاريخها الحافل والمزايا التي تتمتع بها وتهلها لأن تقوم بدور فعال أكثر مما تقوم به فعلاً، ولعل السبب في ذلك يرجع للكثير من المعوقات التي تمنع تقدمها وانطلاقها.

أهمية موضوع البحث

يعتبر موضوع البورصة ودورها في جذب وتشجيع الاستثمار من الموضوعات الهمامة على المستويين النظري والتطبيقي، فالبورصة هي المرأة التي تعبر بصدق عن الوضع الاقتصادي في الدولة ومدى جاذبيتها للاستثمار، فضلاً عن أنها من الآليات ذات القدرة اللامحدودة في جذب الاستثمارات وتوجيهها للقطاعات المختلفة، وهي إن استخدمت بصورة مناسبة يمكن أن تحققفائدة كبيرة للنظام الاقتصادي وتتوفر تمويلاً ضخماً، كما أنها إذا لم يتم الاهتمام بها وتوظيفها بشكل جيد يمكن أن تؤدي إلى هروب الاستثمارات الوطنية وتتسبب في العديد من المشكلات الاقتصادية الأخرى، ويمكن أن نجمل أهمية موضوع البحث فيما يلي:

١. يمكن من خلال سوق الأوراق المالية أن يتم توفير التمويل طويلاً الأجل الذي تحتاجه مشاريع التنمية الاقتصادية، خصوصاً في ظل ضعف إمكانيات الدولة ومحدودية الإنفاق الاستثماري.