جامعة القاهرة
كلية الحقوق
قسم القانون التجاري

التنظيم القانوني للطرح الخاص

للأوراق المالية

رسالة لنيل درجة الدكتوراه في الحقوق

مقدمة من

الباحث/ ساهر أحمد عبد النافع عبد الله

إشراف

الأستاذة الدكتورة/ سميحة القليوبي
أستاذ القانون التجاري والبحري - كلية الحقوق جامعة القاهرة

لجنة المناقشة والحكم على الرسالة:

- الأستاذة الدكتورة/ سميحة مصطفى القليوبي — مشرفًا ورئيسًا
أستاذ القانون التجاري والبحري ـ كلية الحقوق جامعة القاهرة
- الأستاذ الدكتور / رضا محمد عبيد — عضوًا
أستاذ القانون التجاري والبحري ـ كلية الحقوق جامعة بني سويف
- الأستاذ الدكتور / أحمد فاروق علي الوشاحي — عضوًا
أستاذ القانون التجاري والبحري ـ كلية الحقوق جامعة القاهرة

(١٤٣٥هـ - ٢٠١٤ م)

CamScanner

بسم الله الرحمن الرحيم

﴿ وَمَا بِكُم مِّن نِّعْمَةٍ فَمِنَ اللَّهِ ثُمَّ إِذَا مَسَّكُمُ الضُّرُّ فَإِلَيْهِ تَجْأَرُونَ ﴾

صدق الله العظيم

[سورة النحل: الآية ٥٣]

حديث شريف

عن أبى هريرة ﷺ، أن رسول الله ﷺ قال:

«من سلك طريقًا يلتمس فيه علمًا سهَّل الله له به طريقًا إلى الجنَّة».

رواه مسلم

إهـــداء

إلى نبع الحب والحنان والعطاء ...

إلى أعز من فى الوجود ...

إلى من لولاهما ما مسكتُ قلمًا، ولا كتبتُ كلمة...

إلى أبى وأمى

وإلى من تحملوا معي عناء هذا البحث ...

إلى أشقائي / فاطمة - أحمد - مصطفى - معتز

وإلى أصدقائي وزملائي الأعزاء ...

وإلى عائلتي [آل حـــمد] خاصة، وبلدتي بصفة عامة...

الباحث

الشكر و التقدير

أعوذ بالله من الشيطان الرجيم

بسم الله الرحمن الرحيم

﴿ وَمَا بِكُم مِّن نِّعْمَةٍ فَمِنَ اللَّهِ ثُمَّ إِذَا مَسَّكُمُ الضُّرُّ فَإِلَيْهِ تَجْأَرُونَ ﴾

ويقول ربنا جل شأنه في كتابه العزيز أيضـــا: ﴿ وَإِذْ تَأَذَّنَ رَبُّكُمْ لَئِن شَكَرْتُمْ لَأَزِيدَنَّكُمْ وَلَئِن كَفَرْتُمْ إِنَّ عَذَابِي لَشَدِيدٌ ﴾ [سورة إبراهيم: الآية ٧].

فالحمد والشكر و الثناء لله –عز وجل– الذى وفقني لإتمام هذا العمل المتواضع فهو نعـم المولى ونعم النصير والمُعين.

وامتثالاً لحديث النبي ﷺ القائل: « ليس منا من لَمْ يرحم صغيرنا ويوقر كبيرنـــا ويعـــرف لعالمنا حقه»، وقوله ﷺ: « من لم يشكر الناس لم يشكر الله ».

وعملاً بهذا المبدأ الرفيع أتوجه بأسمى آيات الشكر والعرفان بالجميل وبعبيـــر الحـــروف وأجمل العبارات بخالص الشكر والتقدير والامتنان إلى أستاذتنا الدكتورة الجليلة/ **سميحة القليوبي**.

أستاذ القانون التجاري والبحري – كلية الحقوق – جامعة القاهرة.

لقبول سيادتها الإشراف على هذا العمل المتواضع رغم عظم مشاغلها وضيق وقتها ، ولكم عالجت سيادتها بكثير من سعة الصدر وباستعدادها الدائم للنصح والتوجيه قلة خبرتي وحداثـــة عهدي بالمسيرة البحثية، فكانت من الباعثين في النفس الهمة والعزيمة، وكانت لي خير عـــون على إخراج هذه الرسالة إلى حيز الوجود، فهنيئًا لمن تتلمذ على يديك وعرفك بجـــوهرك فـــنعم المعلم أنت، جزاك الله عني وعن طلاب العلم خير الجزاء ، وأطال الله فى عمرك ونفع بعلمك.

والشكر موصول لأستاذنا الدكتور / رضا محمد حميد.

أستاذ القانون التجاري والبحري – كلية الحقوق – جامعة بني سويف.

وذلك لتفضل سيادته بالموافقة على المشاركة في لجنة المناقشة والحكم على هذه الرسالة رغم انشغالاته وقلة وقته، له مني كل الشكر والتقدير، استفدت من سيادتكم علمًا كثيرًا ومازلت أتطلع بالمزيد، ولا شك أن ملاحظات سيادتكم سوف تزيد من قيمة هذه الرسالة، نفع الله بعلمكم كل الباحثين، ورزقكم عملاً صالحًا وجزاكم الله عنا خير الجزاء.

كما أتقدم بعظيم الشكر وخالص الامتنان لأستاذنا الدكتور/ **أحمد فاروق وشاحي**.

أستاذ القانون التجاري والبحري – كلية الحقوق – جامعة القاهرة.

وذلك لتفضل سيادته بالموافقة على المشاركة في لجنة المناقشة والحكم على هذه الرسالة رغم مشاغله، والذي لا شك فيه أن ملاحظات سيادته ستساهم في إثراء بحثي المتواضع، وقد كان لسيادته عليَّ فضلاً لا ينكره إلاَّ جاحد فقد كان بحثه المعنون بـ« ماهية الطرح الخاص للأوراق المالية » بمثابة النبراس الذي أضاء لي الطريق لإنجاز عملي هذا، فجزاه الله عني وعن كل طالب علم خير الجزاء.

ولا يفوتني في هذا المقام أن أذكّر بأستاذنا الدكتور/ **محمود مختار** -رحمة الله عليه-، والذي كان قد تفضل علي بقبول الاشتراك في الإشراف على هذا البحث، إلا أنه قد وافته المنية قبل إتمامه، فالله أسأل أن يتغمده برحمته وأن يجزيه عني وعن كل من تتلمذ على يديه أو انتفع بعلمه خير الجزاء وأن يجعل ذلك في ميزان حسناته إنه ولي ذلك والقادر عليه.

كما لا يفوتني أن أتقدم بخالص الشكر والتقدير لكل من وقف بجانبي وقدّم لي يد العون والمساعدة في إعداد هذا العمل المتواضع من أهل وأساتذة وزملاء أعزاء وجدتُ منهم كل العون والمساندة، فهم الذين جعلوا كتابة هذه الرسالة ممكنة بما وفروه لي من دعم سواء كان هذا

الدعم معنويًا أو ماديًا ومن خلال ما وفروه لي من معلومات أو حوارات مثمرة حول الموضوع، فلهم مني كل الشكر والتقدير وجزاهم الله عني خير الجزاء.

كما أتقدم بخالص الشكر والتقدير للسادة الحضور لإستقطاعهم جانباً من وقتهم وتكبدهم مشقة السفر لمشاركتى هذه اللحظة من حياتى ، والتى لا شك ستظل خالدة فى ذاكرتى ما حييت ، فلهم مني كل الشكر والتقدير وجزاهم الله عني خير الجزاء.

وفي النهاية ءأمل أن أكون قد ساهمت ببحثي هذا:

« التنظيم القانوني للطرح الخاص للأوراق المالية »

في إثراء المكتبة القانونية ولو بقدر يسير، وءأمل أن يُساعد هذا البحث المهتمين بهذا المجال سواء كان ذلك في الناحية العملية أو المسيرة البحثية أو حتى في الناحية التشريعية، وقد حاولت قدر المستطاع أن يخرج هذا العمل البسيط على نحو مرض، ملتمسًا في ذلك عون الله، ومقتديًا في سبيل تحقيق هذه الغاية بنهج أساتذتي الكرام فقهاء القانون وأعلامه في مصر والعالم العربي بأسره.

وفى الختام لا يسعني إلاَّ أن ألتمس في نفوس أساتذتي العُذر إذا لم يكن البحث قد أحاط بكل ما يجب الإحاطة به، وذلك إيمانًا بأن الجهد الإنساني لا ينتهي عند حدٍّ، وأذكر في هذا المقام قول الأصفهاني في مقدمة معجم الأدباء حين قال: « أنني رأيت أنه لا يكتب إنسانًا كتابًا في يومه، إلاَّ قال في غده لو غير هذا لكان أحسن ولو زيد هذا لكان يستحسن، ولو قُدِّم هذا لكان أفضل، ولو تُرِكَ هذا لكان أجمل، وهذا من أعظم العبر، وهو دليل على استيلاء النقص على جملة البشر ».

والسلام عليكم ورحمة الله وبركاته....

CamScanner

تمهيد:

قبل الخوض في موضوع البحث الماثل – الطرح الخاص للأوراق المالية – رأينا أنه من الأفضل أن يُسْبَق ذلك بتمهيد نُسَلِّطُ الضوءَ مِنْ خلاله على أهمية الموضوع وسبب اختياره دون غيره، وذلك حتى تتكون لدى القارئ والمهتم بهذا المجال فكرة عن المسألة التي يُعالجها هذا البحث، فإذا ما انتهينا من ذلك انتقلنا إلى موضوع البحث.

ومِمَّا لا شكَّ فيه أن أهمية أيِّ موضوع تنبع مِمَّا يعود من نفع على المجتمع نتيجة تناول هذا الموضوع بالبحث والدراسة دون غيره، وكلما كان البحث يُعالج مسألة لم تتطرق إليها الأبحاث كثيرًا كلمَّا عظُمت أهميته وزادت المنفعة المتحققة منه، ويكون ذلك بفضل السبق في معالجة هذه المسألة، وهذا ما دفعني إلى اختيار موضوع البحث الماثل – الطرح الخاص للأوراق المالية –، وذلك لندرة الأبحاث التي تناولته، بل لن نكون مبالغين إن قلنا أن المكتبة القانونية قد خلت من ثمة أبحاث في هذا الموضوع باستثناء بحث واحد فقط[1]، وذلك على الرغم من أهميته البالغة لكونه قد كثر اللجوء إليه في الآونة الأخيرة من جانب الشركات بل والأشخاص أيضًا، ولعل السبب في ذلك يرجع إلى سهولة إجراءاته عن غيره من وسائل تداول الأوراق المالية.

كما أن ما دفعني كذلك لاختيار مادة هذا البحث دون غيره كون القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ والخاص بإصدار قانون سوق رأس المال لم ينظم هذا الموضوع ولم يتطرق إليه لا من قريب ولا من بعيد، وذلك على الرغم من أهميته البالغة وكثرة اللجوء إليه –كما أسلفنا–؛ لكونه أحد الوسائل التي يُمكن للشركة أن تحصل من خلاله على الدعم المالي الذي تحتاجه.

---

(١) انظر: أستاذنا الدكتور/ أحمد فاروق وشاحي، ماهية الطرح الخاص وأحكامه (دراسة تطبيقية عملية مقارنة).

فهرس الـموضوعات

الـموضوع	رقم الصفحة
تمهيد	١
الباب الأول	
ماهيـــة الطرح الخاص	٧
تمهيد وتقسيم	٩
الفصل الأول	
تعريف الطرح الخاص	١٣
الـمبحث الأول: التفرقة بين الطرح الخاص وغيره من الطروحات	١٤
الـمطلب الأول: الاكتتاب العام(*Appel Public ou Souscription*)	١٥
أولاً: تعريف الاكتتاب	١٥
ثانيًا: الشروط الواجب توافرها في الاكتتاب	٢٠
الشروط اللازمة لصحة الاكتتاب	٢٢
الـــمطلب الثـــاني: الاكتتـــاب الـــمغلق أو الفـــوري (*Fondation instantanée*)	٢٤
الـمطلب الثالث: الـطـرح الـعـام	٢٨
الـــمقصود بالطرح العام (ما هو تعريف الطرح العام)؟	٣٥
الـمطلب الرابع: الـطـرح الخاص	٣٨
تعريف الطرح لغة	٤٨
تعريف الطرح اصطلاحًا	٤٨
الـمبحث الثاني: الطبيعة القانونية للطرح الخاص	٥٣
تمهيد وتقسيم	٥٣
الـمطلب الأول: الـعـقـد	٥٣
الفرع الأول: الإيـــــجاب	٥٨

أولاً: تعريف الإيجاب ٥٨
ثانياً: خصائص الإيجاب (شروطه) ٥٩
١- الإيجاب عرض جازم ٥٩
٢- الإيجاب عرض كامل ٦٠
ثالثـــاً: القوة الـــملزمة للإيجاب ٦١
الحالة الأولى: حالة التعاقد بين حاضرين ٦٢
الحالة الثانيـة: حالة التعاقد بين غائبين ٦٣
رابعـــــاً: سقوط الإيجاب ٦٣
الفرع الثاني: القبـــــــــول ٦٥
أولاً: تعريف القبول ٦٥
ثانيـــاً: حرية القبول ٦٥
ثالثـــــاً: مطابقة القبول للإيجاب ٦٧
رابعـــــاً: صدور القبول قبل سقوط الإيجاب ٦٨
الـمطلب الثاني: الإرادة الـمنفردة ٧٠
تعريف الإرادة الـــمنفردة ٧٠
أولاً: الرأي القائل بعدم قدرة الإرادة الْمُنفردة على إنشاء الالتزام (الفقه الفرنسي) ٧١
ثانيـا: الرأي القائل بقدرة الإرادة الـــمنفردة على إنشاء الالتزام بصـــفة عامة (الفقه الألـــماني) ٧٣
ثالثـاً: الرأي القائل باعتبار الإرادة الـــمنفردة مصدرًا استثنائياً لإنشاء الالـــــــتزام ٧٥
رابعـًا: الصور التي تعد فيها الإرادة الـــمنفردة هي الـــمنشأ للالتزام في القانون المصري ٧٥
الـمطلب الثالث: طبيعة الطرح الخاص ٧٧
- التساؤل هنا عمَّا إذا كان الطرح الخاص يُعد عقدًا أم عملاً من أعمال الإرادة المنفردة؟ ٧٧

الفصل الثاني ٨١

شروط الطرح الخاص

المبحث الأول:الشروط الخاصة بالورقة المالية ٨٤

وبشخص من طُرحت له

المطلب الأول: المقصود بالأشخاص المؤهلين ٨٥

أولاً: الأشخاص الْمُؤهلين في النظام القانوني السعودي ٨٥

ثانياً: الأشخاص المؤهلين في التوجيه الأوروبي ٩٠

ثالثاً: الأشخاص المؤهلين في النظام القانوني المصري ٩٣

أولاً: الشروط التي يجب توافرها في الأفراد ٩٤

ثانياً : الشروط التي يجب توافرها في الجهات ٩٤

موقف النظام القانوني المصري بخصوص عدد الأشخاص أو المستثمرين المؤهلين الموجه إليهم الطرح ٩٦

المطلب الثاني: الشروط الخاصة بالورقة الْمَالية ١٠٠

أولاً: عدد الأوراق المالية محل الطرح في النظام القانوني السعودي ١٠٠

ثانياً: عدد الأوراق المالية محل الطرح في التوجيه الأوروبي ١٠١

ثالثاً: عدد الأوراق المالية محل الطرح في النظام القانوني المصري ١٠٢

المبحث الثاني: الإفصاح والشفافية ١٠٦

أولاً: المقصود بالإفصاح والشفافية: أ- تعريف الإفصاح لغة واصطلاحاً ١٠٦

الإفصاح اصطلاحاً ١٠٦

ب- تعريف الشفافية لغة واصطلاحاً ١٠٧

الشفافية اصطلاحاً ١٠٧

ثانياً: أهمية الإفصاح والشفافية عند طرح الأوراق المالية طرحاً خاصًّا ١١٠

ثالثاً: الجزاء المترتب على عدم الالتزام بالإفصاح والشفافية ١١٧

أ - النوع الأول: الجزاء الجنائي ١١٧

١- الجزاء الجنائي على المخالفات المتعلقة بالإفصاح والشفافية في قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ١١٨

٢- الجزاء الجنائي على الْمُخالفات الْمُتعلقة بالإفصاح والشفافية في قانون الإيداع والقيد الْمَركزي رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠ ١٢٧
ب – النوع الثاني: الجزاء الإداري ١٢٨
- الجزاءات الإدارية المقررة للمخالفات المتعلقة بالإفصاح والشفافية في قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ١٢٩
- الجزاءات الإدارية المقررة للمخالفات المتعلقة بالإفصاح والشفافية من جانب الهيئة العامة للرقابة المالية بمقتضى القرار الصادر منها برقم ٣٠ لسنة ٢٠٠٢ بشأن قواعد قيد واستمرار قيد وشطب الأوراق المالية ١٣٠
رابعاً: قصة انهيار شركة أنرون (شركة أمريكية) ١٣٣
الباب الثاني ١٣٥
الأحكام القانونية للطرح الخاص
تمهيد وتقسيم ١٣٧
الفصل الأول ١٣٩
الأشخاص المتدخلة في الطرح الخاص
المبحث الأول: **الطارح (مالك الورقة المالية محل الطرح)** ١٤٢
أولاً: الطارح في النظام القانوني السعودي ١٤٢
ثانياً: الطارح في التوجيه الأوروبي ١٤٤
ثالثاً: الطارح في النظام القانوني المصري ١٨٤
المبحث الثاني: **الْمُروِّج (الجهة التي تقوم بالترويج للطرح)** ١٥٤
أولاً: المروج في النظام القانوني السعودي ١٥٤
ثانياً: المروج في التوجيه الأوروبي ١٥٩
ثالثاً: المروج في النظام القانوني المصري ١٦١
المبحث الثالث: **المستشار القانوني** ١٦٩
أولاً : المستشار القانوني في التشريعات المقارنة ١٦٩
ثانياً: المستشار القانوني في النظام القانوني المصري ١٧٢
أولاً: سلامة إصدار الأوراق المالية من الناحية القانونية ١٧٢

ثانياً: سلامة إصدارات الطرح الخاص ١٧٣

الفصل الثاني ١٧٩

إجراءات طرح الأوراق المالية طرحاً خاصاً

المبحث الأول ١٨٣

الحصول على ترخيص الجهة الرقابية على إجراء الطرح

أولاً: النظام القانوني السعودي ١٨٣

١- موقف النظام القانوني السعودي من الحصول على ترخيص الجهة الرقابية على إجراء الطرح الخاص ١٨٤

٢- المعلومات الواجب توافرها في نشرة الطرح الخاص ١٨٨

ثانياً: النظام القانوني المصري ١٨٩

١- موقف النظام القانوني المصري من الحصول على ترخيص الهيئة العامة للرقابة المالية على إجراء الطرح الخاص ١٩٠

٢- المعلومات الواجب توافرها في نشرة الطرح الخاص ٢٠٨

المبحث الثاني: **الإعلان عن الطرح الخاص والكيفية التي يتم بها** ٢١٤

أولاً: الإعلان عن الطرح الخاص في النظام القانوني السعودي والكيفية التي يتم بها ٢١٤

١- الإعلان عن الطرح الخاص في النظام القانوني السعودي ٢١٥

٢- الكيفية التي يتم بها الإعلان عن الطرح الخاص في النظام القانوني السعودي ٢٢٥

ثانياً: الإعلان عن الطرح الخاص في النظام القانوني المصري والكيفية التي يتم بها ٢٢٨

المبحث الثالث ٢٣٥

تداول الأوراق المالية محل الطرح

أولاً: تداول الأوراق الـمالية محل الطرح في النظام القانوني السعودي ٢٣٦
❑ **الحالة الأولى** ٢٣٨
- القيد الـمقرر في هذه الحالة ٢٣٨
- العلة من تقرير هذا القيد ٢٣٩
❑ **الحالة الثانية** ٢٣٩
- القيد الـمقرر في هذه الحالة ٢٣٩
- العلة من تقرير هذا القيد ٢٤٠
❑ **الحالة الثالثة** ٢٤١
- القيد الـمقرر في هذه الحالة ٢٤١
- العلة من تقرير هذا القيد ٢٤١
ثانياً: تداول الأوراق الـمالية محل الطرح في النظام القانوني الـمصري ٢٤٦
أولاً: الأوراق الـمالية محل الطرح الخاص في السوق الأولي ٢٤٧
❑ **الحالة الأولى** ٢٤٨
- القيد الـمقرر في هذه الحالة ٢٤٨
- العلة من تقرير هذا القيد ٢٤٨
❑ **الحالة الثانية** ٢٥٢
- القيد الـمقرر في هذه الحالة ٢٥٣
ثانياً: الأوراق الـمالية محل الطرح الخاص في السوق الثانوي ٢٥٤
الباب الثالث ٢٥٥
الطرق القانونية لحل الـمنازعات الناشئة عن الطرح الخاص
تمهيد وتقسيم ٢٥٧
الفصل الأول ٢٥٩
حل الـمنازعات الناشئة عن الطرح الخاص عن طريق التحكيم

المبحث الأول: التحكيم في ظل قانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ ولائحته التنفيذية ٢٦٤
المبحث الثاني: التحكيم في ظل القانون رقم ١٠ لسنة ٢٠٠٩ الصادر بشأن تنظيم الرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية ٢٧٧
أولاً: مزايا مركز التحكيم وتسوية الْمُنازعات من منظور الْمُستثمر ٢٨٠
ثانياً: مزايا مركز التحكيم وتسوية الْمُنازعات من منظور مقدمي الخدمات الْمالية ٢٨٠
ثالثاً: مزايا مركز التحكيم وتسوية الْمُنازعات من منظور الرقيب (الهيئة العامة للرقابة المالية) ٢٨١
رابعاً: مزايا مركز التحكيم وتسوية الْمُنازعات بالنسبة للدولة ٢٨٢
الفصل الثاني ٢٨٥
حل المنازعات الناشئة عن الطرح الخاص
عن طريق تقديم شكوى إلى الجهة الرقابية
تمهيد وتقسيم ٢٨٧
الْمَبحث الأول ٢٨٨
دور الهيئة العامة للرقابة المالية في حل المنازعات
أولاً : تعريف الشكوى ٢٨٩
ثانياً: الأساس القانوني لتقديم الشكاوى إلى الهيئة وسلطتها في الفصل فيها ٢٩٠
ثالثاً: كيفية التظلم من القرار الصادر من الهيئة في الشكاوى المقدمة إليها ٢٩٧
١- تشكيل لجان التظلمات ٢٩٨
٢- اختصاصات لجان التظلمات ٣٠٠
٣- مواعيد وإجراءات التظلم من القرارات الإدارية أمام لجان التظلمات ٣١٢
أ- مواعيد التظلم من القرارات الإدارية أمام لجان التظلمات ٣١٢

ب- إجراءات التظلم من القرارات الإدارية أمام لجان التظلمات ٣١٦
الْمَبحث الثاني ٣١٨
كيفية حل منازعات الأوراق المالية
في النظام القانوني السعودي
أولاً: تشكيل لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية ٣٢٠
ثانياً: اختصاصات لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية ٣٢٤
ثالثاً: المواعيد والإجراءات التي يجب التقيُّد بها عند عرض النزاع أمام لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية ٣٢٩
١- مواعيد عرض النزاع أمام لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية ٣٣٠
٢- الإجراءات التي يجب اتباعها عند عرض النزاع أمام لجنة الفصل في منازعات الأوراق المالية ٣٣٩
رابعاً: بعض التطبيقات العملية لبعض المنازعات التي فصلت فيها لجنة منازعات الأوراق المالية ٣٤٢
الخاتمة ٣٤٥
التوصيات ٣٥١
❑ بالنسبة للنظام القانوني المصري ٣٥١
❑ بالنسبة للنظام القانوني السعودي ٣٥٦
قائمة الْمَراجع والْمَصَادر. ٣٥٩
فهرس الموضوعات. ٣٧٥