جامعة الزقازيق
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.

الفهرس

الموضوع	رقم الصفحة
المقدمة	١
فصل تمهيدى الأسواق المالية	٧
المبحث الأول : بورصة الأوراق المالية وسوق رأس المال	٧
المبحث الثانى :	
أهمية الأسواق الثانوية للأوراق المالية (البورصات)	٣٠
الباب الأول	
النظم القانونية لتداول الأوراق المالية	
والرقابة على التداول فى مصر والولايات المتحدة الأمريكية	٥٥
الفصل الأول النظام القانونى لتداول الأوراق المالية	٥٧
المبحث الأول : مبدأ حرية التداول والقيود الواردة عليه	٥٨
المطلب الأول : مبدأ حرية التداول	٥٨
المطلب الثانى : القيود القانونية على التداول	٦٤
المطلب الثالث : القيود الاتفاقية على التداول	٧٧
المبحث الثانى : الأحكام القانونية لنقل ملكية الأوراق المالية	٨٤
المطلب الأول : أحكام نقل ملكية الأوراق المالية فى ظل قانـــون سوق رأس المال وقانون الإيداع والقيد المركزى	٨٥
المطلب الثانى : التكييف القانونى لنقل ملكية الأوراق المالية بتسوية عمليات تداولها	٩٥
المطلب الثالث : حوالة الحق ونقل ملكية الأوراق المالية	١٠٤
المبحث الثالث : أهمية الرقابة على أسواق الأوراق المالية وعلاقتها بالأزمات المالية	١٠٩

الموضوع	رقم الصفحة
المطلب الأول : أهمية الرقابة على أسواق الأوراق المالية	١١٠
المطلب الثانى : الأزمات المالية والرقابة على أسواق التداول	١١٥
الفصل الثانى	
أنواع وهيئات الرقابة على أسواق التداول فى مصر والولايات المتحدة الأمريكية	١٣٩
المبحث الأول : التنظيم القانونى لأسواق التداول فى مصر والولايات المتحدة الأمريكية	١٣٩
المطلب الأول : الإطار التشريعى لأسواق التداول فى مصر	١٤٠
المطلب الثانى: الإطار التشريعى لأسواق التداول فى الولايات المتحدة الأمريكية	١٦٩
المبحث الثانى : أنواع الرقابة على أسواق التداول	١٨٦
المطلب الأول : الرقابة الحكومية على أسواق التداول	١٨٩
المطلب الثانى : الرقابة الذاتية على أسواق التداول	١٩٥
المطلب الثالث : المبادئ الدولية للرقابة على أسواق الأوراق المالية	٢٠٨
المبحث الثالث :دور الهيئات الرقابية على أسواق الأوراق المالية	٢١٦
المطلب الأول : الهيئة العامة للرقابة المالية المصرية	٢١٦
المطلب الثانى : لجنة الأوراق المالية والبورصة الأمريكية SEC	٢٢٦
المطلب الثالث : المنظمات الدولية العاملة فى مجال تداول الأوراق المالية والرقابة على التداول	٢٤٥
الباب الثاني	
طرق الرقابة على أسواق التداول	٢٥٣
تمهيد	٢٥٣
الفصل الأول	
طرق الرقابة على المؤسسات الرئيسية لأسواق التداول	٢٥٥
المبحث الأول : الرقابة على بورصات الأوراق المالية	٢٥٥
المطلب الأول : البورصات الحكومية والخاصة	٢٥٧

الموضوع	رقم الصفحة
المطلب الثانى : رقابة البورصة المصرية على التداول	٢٦٤
المطلب الثالث : رقابة البورصات الأمريكية على التداول	٢٧٦
المطلب الرابع : دور الهيئات الرقابية المختصة فى مصر والولايات المتحدة الأمريكية فى الرقابة على البورصات	٢٨٥
المبحث الثانى : الرقابة على شركات السمسرة فى الأوراق المالية	٣٠٢
المطلب الأول : النظام القانونى لشركات السمسرة فى الأوراق المالية	٣٠٦
المطلب الثانى : الرقابة الذاتية التى تمارسها شركات السمسرة فى الأوراق المالية	٣٣٠
المطلب الثالث : رقابة الهيئات الرقابية المختصة فى مصر والولايات المتحدة الأمريكية على سماسرة الأوراق المالية	٣٣٧
المبحث الثالث : الرقابة على شركة الإيداع والقيد المركزىَ	٣٤٨
تمهيد ونبذة تاريخية	٣٤٨
المطلب الأول : الطبيعة القانونية لشركة الإيداع والقيد المركزىَ	٣٥٢
المطلب الثانى : المهام الرئيسية لشركة الإيداع والقيد المركزىَ	٣٦٤
المطلب الثالث: الرقابة الذاتية على نشاط المقاصة والتسوية والإيداع والقيد المر كزىَ	٣٨٢
المطلب الرابع: الرقابة الخارجية على نشاط الإيداع والقيد المركزىَ	٣٨٩
الفصل الثانى	
طرق الرقابة على عمليات التداول	٤٠٣
المبحث الأول : قيد الأوراق المالية بالبورصات	٤٠٣
المطلب الأول : مزايا قيد الأوراق المالية	٤٠٤
المطلب الثانى : النظم القانونية لقيد الأوراق المالية	٤١٤
المطلب الثالث : الآثار القانونية لقيد الأوراق المالية	٤٢٤
المطلب الرابع : الشروط العامة لقيد الأوراق المالية بالبورصات	٤٣٩
المبحث الثانى : الرقابة على التلاعب بالأسعار ومعاملات المطلعين	٤٤٣

الموضوع	رقم الصفحة
المطلب الأول : المضاربة المشروعة فى البورصات	٤٤٤
المطلب الثانى : التلاعب بالأسعار وآثاره على أسواق التداول	٤٥٢
المطلب الثالث : أهم صور التلاعب وموقف المشرع منها	٤٦٣
المطلب الرابع : معاملات المطلعين وأحكام الرقابة عليها	٤٦٩
المبحث الثالث:الاتجاهات الحديثة فى الرقابة على الأسواق المالية وإمكانية تلافى أزمات البورصات	٤٩٠
المطلب الأول: الاتجاهات الحديثة فى الرقابة على الأسواق المالية	٤٩٠
المطلب الثانى : دور الرقابة فى إمكانية تلافى أزمات البورصة أو الحد من آثارها (نتيجة البحث والتوصيات)	٥٠٤
قائمة المراجع	٥٣١

دور الهيئة العامة للرقابة المالية فى الرقابة على تداول الأوراق المالية
"دراسة مقارنة مع النظام الأمريكي"

نبذة مختصرة

تناول هذا البحث التعريف بالأسواق المالية، وأسواق تداول الأوراق المالية، وأهميتها، وضرورة الرقابة عليها، وعرض للنظم القانونية للتداول والهيئة الرقابية فى كل من النظامين المصري والأمريكي، كما تناول طرق الرقابة على كل من البورصة، وشركات السمسرة، وشركة الإيداع والقيد المركزى، باعتبارها الجهات المشاركة فى إتمام عمليات التداول، وكذلك طرق الرقابة على عمليات التداول ذاتها، للتأكد من خلوها من الغش أو الاحتيال أو التلاعب وذلك فى ضوء القوانين السارية فى كل من مصر والولايات المتحدة الأمريكية.

وعرضت الاتجاهات الحديثة فى الرقابة على الأسواق المالية وانتهى البحث بالتوصيات التى يمكن باتباعها تجنب الأزمات التى تصيب أسواق التداول، أو التخفيف من آثارها.

The role of the financial supervising authority in regulating the secondary stock market
" A comparative study to the American System "

Abstract

This study has tackled the definition of the financial, the stock markets, their importance and the necessity to regulate them. In addition the research has described the legal framework of securities trading and the role of the supervisory authority in each of the Egyptian and American systems.

Also, this work has explained the means of regulating the stock exchange, brokerage companies, and the depository and central registrar company, as they are the main contributing bodies in fulfilling securities transactions in secondary market. The study has also addressed the means of regulating the securities transactions themselves in order to prevent any acts of fraud, deceit or manipulation, according to laws prevailing in Egypt and U.S.A.

In addition, the recent trends in the regulation of financial markets have been detailed. The research has concluded into recommendations that could help avoid the crises that involve stock markets or at least ameliorate their aftermath.

Key words: Regulation – secondary stock Market.