أثر قانون هيئة أسواق المال الكويتي على الشركات المدرجة: دراسة تحليليّة

إعداد

زيد مبارك زيد السمران العازمي

بحث متطلب مقدّم لنيل درجة الدكتوراه في القانون

كلية أحمد إبراهيم للحقوق
الجامعة الإسلاميّة العالميّة- ماليزيا

نوفمبر ٢٠٢١م

ملخص البحث

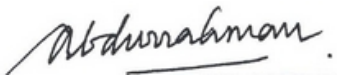
تعتبر أسواق الأوراق المالية من أسس الاقتصاد الوطني في دولة الكويت، ويتضح هذا منذ إنشاء سوق الكويت للأوراق المالية في منتصف القرن الماضي، حين تم إصدار قانون الشركات رقم ١٥ لسنة ١٩٦٠، والذي واكبه تطور وازدهار في صدور التشريعات الخاصة بتنظيم سوق الكويت للأوراق المالية، وبيان العلاقة بين الدولة ككيان وبين الشركات والمساهمين والمستثمرين، والتي أصبحت مؤخراً تسبب عائقاً لكثرة التشريعات التي تنظم هذا السوق، وكان لزاماً على الدولة إصدار تشريع واحد لتنظيم جميع العلاقات بين جميع المتعاملين، وجعل إدارة واحدة تدير هذا الكيان. يتلخص البحث في تناول أحكام قانون هيئة أسواق المال رقم ٢٠١٠/٧ والمعدل بالقانون ٢٠١٥/٢٢ في دراسة تحليلية لنصوص القانون، وبيان أثره على الشركات المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، والذي استخدم الباحث فيه تحليل النصوص وإظهار مكامن الخلل فيها. فقد شملت الدراسة جميع جوانب قانون هيئة أسواق المال من إنشاء هيئة أسواق المال، والمسؤول عنها، وصلاحياتها، وسوق الكويت للأوراق المالية من شركة بورصة الكويت، ووكالة المقاصة، وأهم القواعد الجديدة التي وضعها القانون والتي تحتاج لدراسة؛ منها: قواعد الإدراج، وقواعد الحوكمة، وقواعد الاستحواذ، وقواعد الإفصاح. وتوصل الباحث إلى أن القانون فيه جوانب تطور ومواكبة وسد لمكامن الخلل، ومن جانب آخر كان عقبة بوجه كثير من الشركات، وهذا أدى إلى وجود الخلل القانوني، والذي اشتمل على نصوص كثيرة تحتاج تفسيراً وإيضاحاً، وأخرى تحتاج تعديلاً. وتكمن أهمية البحث في حداثة القانون وتشعبه، فهو يشمل جميع جوانب الشركات المدرجة من تاريخ إنشاء الشركة حتى انقضاء الشركة بالتصفية أو الاندماج.

ABSTRACT

Stock exchanges are considered to be one of the foundations of the national economy in the State of Kuwait. This is evident since the establishment of the Kuwait Stock Exchange in the middle of the last century when the Law of Companies No. 15 of 1960 was issued, which was accompanied by development and prosperity in issuance of legislations to regulate the Kuwait Stock Exchange and to indicate the relationship among the State as an entity in one side and the companies, shareholders and investors in the other side. It has recently become an obstacle to the large number of legislations regulating this market. The State had to issue a legislation to regulate all relations between all the market participants and create one administration to manage this entire entity. The research is summarized in addressing the provisions of the Capital Market Authority Law No. 7/2010 amended by the Law 22/2015 in an analytical study of the law provisions and explaining its impact on the companies listed on the Kuwait Stock Exchange. In this research, the researcher used the analysis of the law texts indicating the deficiencies in them. The study covered all aspects of the Capital Markets Authority Law including; establishment of the Capital Markets Authority, its owner and its powers. It also covered all aspects of the Kuwait Stock Exchange from the Boursa Kuwait Company and the Kuwait Clearing Company in addition to the most important new rules that the law stipulated, which need to be studied, including listing rules, governance rules, acquisition rules and disclosure rules. The researcher concluded that the law has aspects of development, keeping pace and filling the deficiencies. On the other hand, it was an obstacle facing many companies. This led to a legal defect which included many provisions that need interpretation and clarification, and others that need amendment. The importance of the research lies in the novelty and bifurcation of the law. It covers all aspects of the listed companies from the date of establishing the company until the termination of the company by liquidation or integration.

APPROVAL PAGE

The thesis of Zaid Mubarak Zaid Alsamran Alazemi has been approved by the following:



Muhammad Abdurrahman Sadique
Supervisor

Uzaimah Binti Ibrahim
Co-Supervisor

Mohamad Asmadi Abdullah
Co-Supervisor

Badruddin Haji Ibrahim
Internal Examiner

Omar Fares
External Examiner

Hussein Shehada Al Hussein
External Examiner

Mohamed Elwathig Saeed Mirghani
Chairperson

DECLARATION

I hereby declare that this thesis is the result of my own investigations, except where otherwise stated. I also declare that is has not been previously or concurrently submitted as a whole for any other degrees at IIUM or other institutions.

Zaid Mubarak Zaid Alsamran Alazemi

Signature: …… Date:1\11\2021…….

الجامعة الإسلامية العالمية ماليزيا

إقرار بحقوق الطبع وإثبات مشروعية استخدام الأبحاث غير المنشورة

حقوق الطبع ٢٠٢١م محفوظة لـ: زيد مبارك زيد السمران العازمي

أثر قانون هيئة أسواق المال الكويتي على الشركات المدرجة: دراسة تحليليّة

لا يجوز إعادة إنتاج أو استخدام هذا البحث غير المنشور في أي شكل وبأي صورة (آلية كانت أو إلكترونية أو غيرها) بما في ذلك الاستنساخ أو التسجيل، من دون إذن مكتوب من الباحث إلا في الحالات الآتية:

١- يمكن للآخرين اقتباس أية مادة من هذا البحث غير المنشور في كتابتهم بشرط الاعتراف بفضل صاحب النص المقتبس وتوثيق النص بصورة مناسبة.

٢- يكون للجامعة الإسلامية العالمية بماليزيا ومكتبتها حق الاستنساخ (بشكل الطبع أو بصورة آلية) لأغراض مؤسساتية وتعليمية، ولكن ليس لأغراض البيع العام.

٣- يكون لمكتبة الجامعة الإسلامية العالمية بماليزيا حق استخراج نسخ من هذا البحث غير المنشور إذا طلبتها مكتبات الجامعات ومراكز البحوث الأخرى.

٤- سيزود الباحث مكتبة الجامعة الإسلامية العالمية بماليزيا بعنوانه مع إعلامها عند تغير العنوان.

٥- سيتم الاتصال بالباحث لغرض الحصول على موافقته على استنساخ هذا البحث غير المنشور للأفراد من خلال عنوانه البريدي أو الإلكتروني المتوفر في المكتبة. وإذا لم يجب الباحث خلال عشرة أسابيع من تاريخ الرسالة الموجهة إليه، ستقوم مكتبة الجامعة الإسلامية العالمية بماليزيا باستخدام حقها في تزويد المطالبين به.

أكد هذا الإقرار: زيد مبارك زيد السمران العازمي

التوقيع: ..... التاريخ: 1\11\2021

أهدي هذه الدراسة إلى

والديَّ العزيزين..... بــراً وإحساناً

إلى **زوجتي العزيزة**.....اعترافاً بالجميل

إلى **أولادي** .....أملي ورجـائي

إلى **إخوتي وأخواتي**.....شـكراً واعتزازاً

وإلى كل باحث عن المعرفة

أهدي هذا البحث

شكر وتقدير

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، ﴿وَمَا تَوْفِيقِي إِلَّا بِاللَّهِ عَلَيْهِ تَوَكَّلْتُ وَإِلَيْهِ أُنِيبُ﴾ [هود: ٨٨]، والصلاة والسلام على المبعوث رحمة للعالمين سيدنا ونبينا مُحَمَّد ﷺ، أما بعد:

فقد وفقني الله سبحانه وتعالى لإكمال هذا العمل، وإنني أتقدم بخالص الشكر وأجزل العرفان لأستاذي ومشرفي الأول الدكتور مُحَمَّد عبد الرحمن صديق الذي أشرف على هذا البحث وأولاه عنايته الكريمة، وذلك بإرشاده ونصحه المحض، فجزاه الله عني خيراً.

كما أتقدم بخالص الشكر والتقدير إلى الأستاذ الدكتورة/ عزيمة والمشرفة المساعدة، وذلك لتشجيعها وتوجيهها أثناء الإشراف على هذه الرسالة.

كما لا أنسى أن أتقدم بخالص الشكر والتقدير لأعضاء لجنة المناقشة، لجهودهم المبذولة للارتقاء بهذه الدراسة إلى المستوى المطلوب، والشكر موصول إلى أساتذة كلية أحمد إبراهيم للحقوق، وإلى كل العاملين بالجامعة الإسلامية العالمية ماليزيا، وكل من ساهم في تنفيذ ودعم هذه الدراسة.. فلكم جميعاً كل التقدير والعرفان.

فهرس محتويات البحث

ملخص البحث ..... ب
ملخص البحث بالإنجليزية ..... ج
صفحة القبول ..... د
صفحة الإقرار ..... هـ
إقرار بحقوق الطبع ..... و
الإهداء ..... ز
شكر وتقدير ..... ح
فهرس محتويات البحث ..... ط
قائمة الأقضية والتشريعات ١
قائمة القوانين والقرارات ٢
قائمة الجداول ٣
خطة البحث ٥
المقدمة ٥
إشكالية الدراسة: ٧
أسئلة البحث: ٨
أهمية البحث: ٨
أهداف البحث: ٨
فرضيات البحث: ٩
منهجية البحث: ٩
حدود البحث: ١٠
الدراسات السابقة: ١٠
الباب الأول: قانون هيئة أسواق المال ١٥
الفصل الأول: مفهوم أسواق المال ١٥

المبحث الأول: التعريف بأسواق الأوراق المالية.....١٦
المبحث الثاني: أنواع الأوراق المالية.....١٨
الفصل الثاني: النظام القانوني لهيئة أسواق المال.....٢٣
المبحث الأول: البنيان القانوني لهيئة أسواق المال ٢٣
المطلب الأول: إنشاء هيئة أسواق المال وأهدافها.....٢٤
الفرع الأول: إنشاء هيئة أسواق المال.....٢٥
الفرع الثاني: أهداف هيئة أسواق المال ٢٧
الفرع الثالث: الاستقلالية الإدارية للهيئة ٢٨
الفرع الرابع: الاستقلالية المالية للهيئة ٣١
المطلب الثاني: تشكيل هيئة أسواق المال وأحكام تعيين المفوضين
وشغر مقاعدهم ٣٤
الفرع الأول: تشكيل مجلس مفوضي هيئة أسواق المال ٣٤
الفرع الثاني: شروط تعيين المفوض ٣٥
الفرع الثالث: مدة تعيين المفوض وأسباب شغر مقعدهم ٣٨
الفرع الرابع: اجتماعات مجلس المفوضين ٤٢
الفرع الخامس: ميثاق الشرف للمفوضين.....٤٤
المبحث الثاني: اختصاصات الهيئة وواجباتها ٥٢
المطلب الأول: اختصاصات هيئة أسواق المال.....٥٢
الفرع الأول: الاختصاصات المنعقدة لمجلس مفوضي هيئة أسواق
المال.....٥٣
الفرع الثاني: الاختصاصات المنعقدة لرئيس مجلس مفوضي الهيئة ..٥٦
المطلب الثاني: أعمال هيئة أسواق المال.....٥٧
المطلب الثالث: واجبات هيئة أسواق المال ٥٩
الفرع الأول: واجب الهيئة بعدم ممارسة عمل تجاري ٥٩
الفرع الثاني: واجب تقديم التقرير السنوي ٦١

الفرع الثالث: واجب تابعي الهيئة ٦١
الفرع الرابع: واجب تابعي الهيئة بالمحافظة على السرية ٦٣
الفرع الخامس: واجب تابعي الهيئة بالإفصاح ٦٤
الفصل الثالث: سوق الكويت للأوراق الماليّة ٦٧
المبحث الأول: بورصات الأوراق المالية ٦٧
المطلب الأول: تأسيس بورصات الأوراق المالية ومجلس إدارة البورصة ... ٦٨
الفرع الأول: تأسيس بورصات الأوراق المالية ٦٨
الفرع الثاني: مجلس إدارة البورصة ٧٢
الفرع الثالث: لجنة النظر في المخالفات ٧٨
المطلب الثاني: التزامات بورصات الأوراق المالية وموظفيها..... ٨١
الفرع الأول: التزامات مرتبطة بهيئة أسواق المال ٨٢
الفرع الثاني: التزامات مرتبطة بالمتعاملين بالسوق ٨٧
المبحث الثاني: وكالة المقاصة ٩٢
المطلب الأول: المقصود بوكالة المقاصة..... ٩٣
المطلب الثاني: تأسيس وكالة المقاصة ٩٦
المطلب الثالث: التزامات وكالة المقاصة ٩٩
الباب الثاني: أثر قانون هيئة أسواق المال على الشركات المدرجة ١٠٧
الفصل الأول: الأثر القانوني للالتزامات الأساسية للشركات المدرجة ١٠٩
المبحث الأول: قواعد الإدراج ١٠٩
المطلب الأول: أنواع الإدراج ١١٠
المطلب الثاني: قواعد الإدراج ونطاق تطبيقها..... ١١٣
الفرع الأول: نطاق تطبيق قواعد الإدراج..... ١١٣
الفرع الثاني: قواعد الإدراج ١١٥
المبحث الثاني: الحوكمة ١٣٠
المطلب الأول: مفهوم الحوكمة ومبادئها وأهدافها، وفيه: ١٣١

الفرع الأول: مفهوم الحوكمة ١٣١
الفرع الثاني: أهداف ومبادئ الحوكمة..... ١٣٣
المطلب الثاني: المبادئ الأساسية التي نصت اللائحة التنفيذية عليها..... ١٣٧
الفصل الثاني: الأثر القانوني للالتزامات الثانوية أو الطارئة للشركات المدرجة ١٤٨
المبحث الأول: الاستحواذ ١٤٨
المطلب الأول: تعريف الاستحواذ وأنواعه، وفيه..... ١٤٩
الفرع الأول: تعريف الاستحواذ ١٤٩
الفرع الثاني: أنواع الاستحواذ ١٥٠
المطلب الثاني: قواعد الاستحواذ..... ١٥٢
الفرع الأول: القواعد العامة للاستحواذ: ١٥٢
الفرع الثاني: القواعد الخاصة للاستحواذ..... ١٦٠
المبحث الثاني: الإفصاح عن المصالح..... ١٧٥
المطلب الأول: تعريف الإفصاح عن المصالح..... ١٧٥
المطلب الثاني: نطاق تطبيق قواعد الإفصاح..... ١٧٧
الفرع الأول: التزامات الشركة المدرجة..... ١٧٨
الفرع الثاني: التزامات البورصة ١٨١
الفرع الثالث: الأشخاص المطلعون ١٨٢
الفرع الرابع: الأشخاص المستفيدون ١٨٥
المطلب الثالث: المعلومات التي يجب الإفصاح عنها ١٨٧
الفصل الثالث: دراسة تحليلية عن أسواق الأوراق المالية بالتطبيق على البورصة الكويتية..... ١٩٦
المبحث الأول: بيانات سوق الكويت للأوراق المالية حسب التقارير السنوية..... ١٩٦
المبحث الثاني: آراء الخبراء في سوق الأوراق المالية..... ٢٠٣
الخاتمة ٢٠٩

أوّلاً: النتائج ٢٠٩
ثانياً: التوصيات ٢١١

قائمة المصادر والمراجع ٢١٣
مرفقات البحث ٢٢٢

قائمة الأقضية والتشريعات

حكم الدائرة الإدارية لمحكمة الاستئناف أسواق المال الطعن رقم ٢٠١٢/١ جلسة ٢٠١٢/٢/١٣ غير منشور.

حكم الاستئناف رقم ١ و٥ و٩ /٢٠١٢ إداري أسواق المال جلسة ٢٠١٢/٢/١٣ وكذلك الحكم رقم ٢و٣و٦و٧و٨ /٢٠١٢ جلسة ٢٠١٢/٢/١٣ إداري أسواق المال غير منشور.

حكم الاستئناف رقم ١٠و١١و٢٠١٢/١٢ إداري أسواق المال جلسة ٢٠١٢/٢/١٣.

حكم رقم ٢٠١١/٤٠٦١ إداري أسواق المال جلسة ٢٠١١/١٢/٢٥ غير منشور وحكم رقم ٢٠١١/٤٠٦٢ و ٢٠١١/٤٠٦٣ في نفس الجلسة.

المحكمة الدستورية الطعن رقم ٢٠٠٨/٨ طعون انتخابية، جلسة ٢٠٠٨/٧/١٦ ، جريدة الكويت اليوم، العدد ٨٨٠ لسنة ٥٤، ٢٠٠٨/٧/٢٠.

تعميم رقم ١٨ لسنة ١٩٦٣ الصادر في ١٩٦٣/١٢/١٦ ديوان الموظفين.

اللائحة التنفيذية لنظام السوق السعودي لنظام السوق المالية السعودي رقم ٣٠ لسنة ٢٠٠٣م.

المرسوم رقم ٢٠١٢/٤٨ الصادر بتاريخ ٢٠١٢/٣/٨ جريدة الكويت اليوم العدد ١٠٧٠ السنة ٥٨، ٢٠١٢/٣/١١.

قائمة القوانين والقرارات

القانون رقم ١٢ لسنة ١٩٦٠ بشأن تنظيم إدارة الفتوى والتشريع.

قانون رقم (٣٢) لسنة ١٩٦٨ في شأن النقد وبنك الكويت المركزي وتنظيم المهنة المصرفية.

قانون الجزاء الكويتي ٣١ لسنة ١٩٧٠.

القانون رقم ٣٢ لسنة ١٩٧٠ في شأن تنظيم تداول الأوراق المالية الخاصة بالشركات.

قانون رقم ٦١ لسنة ١٩٧٦ بشأن إنشاء المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية.

القانون رقم ١٩٧٨/٣١ بشأن قواعد إعداد الميزانيات العامة والرقابة على تنفيذها والحساب الختامي.

القانون المدني الكويتي رقم ٦٧ لسنة ١٩٨٠.

قانون التجارة الكويتي رقم ٦٨ لسنة ١٩٨٠.

قانون المرافعات المدنية والتجارية الكويتي رقم ٣٨ لسنة ١٩٨٠.

قانون التجارة الكويتي رقم ٦٨ لسنة ١٩٨٠.

القانون المدني الكويتي رقم ٦٧ لسنة ١٩٨٠.

قانون رقم ٤٧ لسنة ١٩٨٢ بإنشاء الهيئة العامة للاستثمار.

القانون رقم ١١٦ لسنة ١٩٩٢ بشأن التنظيم الإداري وتحديد الاختصاصات والتفويض فيها.

قانون الأوراق المالية الأردني رقم ٧٦ لسنة ٢٠٠٢.

قانون هيئة أسواق المال رقم ٧ لسنة ٢٠١٠.

القرار رقم ٣ لسنة ٢٠١١ بشأن قواعد الإدراج.

قانون هيئة قطر للأسواق المالية رقم ٨ لسنة ٢٠١٢.

القرار رقم ٢٥ لسنة ٢٠١٣ بشأن قواعد الحوكمة.

قانون الشركات رقم ١ لسنة ٢٠١٦.

قرار رئيس مجلس إدارة هيئة وسوق الإمارات للأوراق المالية رقم ١٨ لسنة ٢٠١٧.

قائمة الجداول

رقم الجدول	اسم الجدول	الصفحة
الجدول (١)	مؤشرات التداول في سوق الكويت للأوراق المالية منذ عام ٢٠٠٨ وحتى ١٢ أبريل ٢٠١١	٢٢٢
الجدول (٢)	أهم مؤشرات السوق في عامي ٢٠٠٨ – ٢٠٠٩	٢٢٣
الجدول (٣)	تطور نشاط التداول في سوق الكويت (٢٠٠٦ – ٢٠١٠)	٢٢٤
الجدول (٤)	أهم مؤشرات السوق في عامي ٢٠٠٩– ٢٠١٠	٢٢٥
الجدول (٥)	نشاط تداول القطاعات في السوق لعام ٢٠١٠	٢٢٦
الجدول (٦)	ترتيب الشركات العشر الأولى حسب عدد الأسهم المتداولة في السوق لعام ٢٠١٠	٢٢٧
الجدول (٧)	تطور نشاط التداول في سوق الكويت (٢٠٠٦ – ٢٠١٠)	٢٢٨
الجدول (٨)	أهم مؤشرات السوق في عامي ٢٠١٠–٢٠١١	٢٢٩
الجدول (٩)	تطور نشاط التداول في سوق الكويت (٢٠٠٧–٢٠١١)	٢٣٠
الجدول (١٠)	الأكثر تداولاً في ٢٠١١	٢٣١
الجدول (١١)	أهم مؤشرات السوق في عامي ٢٠١٣–٢٠١٢	٢٣٢
الجدول (١٢)	تطور نشاط التداول في سوق الكويت (٢٠٠٩–٢٠١٣)	٢٣٣
الجدول (١٣)	تطور النشاط العام لسوق الكويت للأوراق المالية خلال عام ٢٠١٣	٢٣٤
الجدول (١٤)	تطور المؤشر السعري للسوق في عام ٢٠١٣	٢٣٥

رقم الجدول	اسم الجدول	الصفحة
الجدول (١٥)	أهم مؤشرات السوق في عامي ٢٠١٣-٢٠١٤	٢٣٦
الجدول (١٦)	تطور نشاط التداول في سوق الكويت (٢٠١٠-٢٠١٤)	٢٣٧
الجدول (١٧)	ترتيب الشركات العشر الأولى حسب عدد الأسهم المتداولة في السوق لعام ٢٠١٤	٢٣٨
الجدول (١٨)	الشكل (١) / تطور كمية التداول (٢٠١٠ - ٢٠١٤) الشكل (٢) / تطور قيمة التداول (٢٠١٠ - ٢٠١٤)	٢٣٩
الجدول (١٩)	تطور النشاط العام لسوق الكويت للأوراق المالية خلال عام ٢٠١٤	٢٤٠
الجدول (٢٠)	الأسهم المتداولة خلال ٢٠١٥ - ٢٠١٦	٢٤١
الجدول (٢١)	الشركات الأكثر تداولاً	٢٤٢
الجدول (٢٢)	أداء سوق الكويت للأوراق المالية في الربع الرابع لسنة ٢٠١٨	٢٤٣
الجدول (٢٣)	الأداء السنوي لقطاعات البورصة الكويتية	٢٤٣
الجدول (٢٤)	الأسهم المتداولة لسنة ٢٠١٧ و ٢٠١٨	٢٤٤

خطة البحث

المقدمة

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على سيد المرسلين وإمام المتقين، سيدنا ونبينا مُحَمَّد بن عبدالله، وعلى آله الطيبين الطاهرين، وصحابته الغرّ الميامين، وعلى من تبعهم بإحسان إلى يوم الدين، وبعد:

تؤدي بورصات الأوراق المالية دوراً مهماً في التأثير إيجاباً وسلباً على اقتصادات الدول، وتمثل هذه الأسواق إحدى الركائز الرئيسية التي تقوم عليها هذه الاقتصادات[1]، وكذلك تعتبر هذه الأسواق قاعدة رئيسية لنمو الاقتصاد القومي، والوسيلة الفعالة في تحريك المدخرات إلى قنوات الاستثمار[2].

فالدول تحاول جاهدة تطوير اقتصادها، وذلك بسنِّ التشريعات المناسبة لها، ولا بد أن تكون هذه التشريعات موافقة للتطور الاقتصادي العالمي، وإن من أهم هذه الأمور أسواق الأوراق المالية، التي من خلالها تستطيع معرفة اقتصاد أي دولة، فبالنظر إلى أسواق الأوراق المالية تستطيع معرفة اقتصاد الدولة دون حاجة إلى النظر في أي سوق آخر.

ومن المعلوم أن النشاط الاقتصادي يتحدد بصورة رئيسية بوظيفتي الإنتاج والاستهلاك، وكل منهما يحتاج مسبقاً إلى التمويل، ومع تطور الاقتصاد أصبح من الصعب تمويل المشاريع بصفة فردية، بل يتطلب الأمر تمويلاً من أشخاص آخرين، سواء أكانوا أفراداً طبيعيين أو اعتباريين، ووجود طرف ثالث مهم، وهو الوسطاء الماليين، وتتحدد ضالة هؤلاء في سوق يتم الحصول منه على هذا التمويل، ألا وهو سوق الأوراق المالية.

---

[1] أحمد الباز، **الالتزام بالشفافية والإفصاح عن المعلومات في بورصة الأوراق المالية**، (مصر: دار الجامعة الجديدة، ط١، ٢٠١٥)، ص٧.

[2] مُحَمَّد عبد الله شاهين، **الأسواق المالية العربية**، (مصر: دار الجامعة الجديدة، د.ط، ٢٠١٦)، ص٩.

ومن هنا، فإن موضوع سوق الأوراق المالية يعد من أهم الموضوعات المعاصرة، التي تشغل اهتمام العديد من الأطراف على مختلف المستويات الاقتصادية، والمالية، والإدارية، وكذلك يشغل اهتمام المعنيين بالشأن القانوني من حيث إيجاد الإطار القانوني السليم المنظم لكيفية إدارة سوق الأوراق المالية، ومحاولة ضبط أدائه الذي يؤثر على العديد من الأطراف المتعاملة فيها.

ومن هذا المنطلق فقد أصدر مجلس الأمة الكويتي القانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال، وتنظيم نشاط الأوراق المالية.

والقانون ينظم جميع أمور أسواق الأوراق المالية (البورصة)، والذي أعطى هيئة أسواق المال السلطة الإدارية والتأديبية والرقابية على سوق الأوراق المالية، والذي تم تعديله بالقانون رقم ١٠٨ لسنة ٢٠١٤، والذي أيضاً تم تعديله بالقانون ٢٢ لسنة ٢٠١٥، وهو محل الدراسة في هذه الرسالة، وقد كانت توجد عدة قوانين تنظم سوق الكويت للأوراق المالية قبل قانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ وتعديلاته، **سنذكر أهمها**[٣]:

أهم هذه القوانين هي قانون الشركات التجارية رقم ١٥ لسنة ١٩٦٠، ويعد أول القوانين الذي نظم الشركات، وطريقة تأسيسها، وأنواعها، وجميع أمور الشركات المساهمة العامة والخاصة، وقانون تداول الأوراق المالية للشركات المؤسسة بالخارج، وهو قانون رقم ٣٧ لسنة ١٩٦٢، وهو أول قانون ينظم طريقة تداول الأوراق المالية، وقانون ٣٢ لسنة ١٩٧٠ والخاص بتداول الأوراق المالية للشركات المساهمة الكويتية.

وبسبب هذه القوانين الكثيرة التي تحكم أسواق الأوراق المالية، والتي ربما يكون بينها تعارض، تم وضع حل، وهو إنشاء قانون واحد شامل لكل أمور هذا السوق، والذي يحل هذا التعارض، والتحاكم إلى قانون واحد فقط، تحت هيئة واحدة مستقلة؛ لتسهيل الدورة المستندية، وسد الثغرات.

---

[٣] هذه بعض القوانين التي تحكم سوق الكويت للأوراق المالية قبل صدور قانون هيئة أسواق المال، والذي ألغى جميع هذه القوانين.

وقد أراد المشرع أن يحصر هذه القوانين بقانون واحد وجهة واحدة، تكون لها السلطة التنفيذية والرقابية على السوق؛ لتسهل إدارة السوق، فقام المشرع بإلغاء جميع القوانين، واكتفى بقانون واحد شامل، وإدارة واحدة مستقلة عن جميع الإدارات في الدولة، وأعطاها الشخصية الاعتبارية، وذلك من خلال قانون هيئة أسواق المال.

وكلّف هذه الإدارة المتمثلة في مجلس مفوضي الهيئة بوضع لائحة تنفيذية لهذا القانون، وأوكل لها إدارة سوق الأوراق المالية، وحدد لها أهدافاً واضحة، منها تنظيم نشاط سوق الأوراق المالية وتنميته، وتوفير الحماية للمتعاملين فيه، وتقليل الأخطار المتوقع حدوثها.

ومن خلال هذه الدراسة نحاول تحليل نصوص القانون رقم ٢٢ لسنة ٢٠١٥، والنظر هل له أثر على أداء الشركات المدرجة أم لا؟

إشكالية الدراسة:

موضوع الدراسة هو القانون رقم ٢٢ لسنة ٢٠١٥ الذي سوف نستعرض بعض إشكالياته ونحاول إيجاد حلول لها.

وتتمحور هذه الإشكاليات في النقاط الآتية:

تكمن المشكلة في حداثة القانون، والذي يحتاج إلى دراسة علمية لبيانه وتحليل نصوصه، ومن خلال هذه الدراسة نحاول أن نلقي الضوء على نصوص قانون هيئة أسواق المال وتحليلها.

- إصدار قانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ والذي أوجد كياناً جديداً، يتولى الإشراف والرقابة على سوق الكويت للأوراق المالية، والذي واكبه قصور تشريعي في إنشاء الهيئة، وتقسم سوق الكويت للأوراق المالية الذي أدى إلى التداخل في الاختصاصات بدلاً من أن تختص جهة بعمله.

قصور القانون في بيان بعض قواعده، حيث أتى القانون بقواعد جديدة لم تكن موجودة سابقاً، على سبيل المثال (الحوكمة – الاستحواذ الإلزامي وغيرها).

أسئلة البحث:

كانت تنظم سوق الكويت للأوراق المالية عدة قوانين، ذكرنا بعضها في المقدمة، وبقدوم قانون هيئة أسواق المال، والذي ألغى جميع القوانين التي تخالفه، تثار عدة أسئلة منها:

١- هل أتى قانون هيئة أسواق المال بنظام قانوني واضح وشامل، أم استعان بقوانين أخرى تسانده؟

٢- هل هيئة أسواق المال والمتمثلة في مجلس المفوضين هي من تدير سوق الكويت للأوراق المالية فقط، أم يوجد من يساندها؟

٣- ما هي القواعد التي يجب على الشركات الالتزام بها لدخول سوق الكويت للأوراق المالية؟

٤- هل يوجد قواعد يجب على الشركات الالتزام بها خلال مدة إدراجها في سوق الكويت للأوراق المالية، ويكون على عدم الالتزام بها إلغاء هذه الشركة؟

٥- هل ساهم القانون بالنمو الاقتصادي للشركات المدرجة، أم كان عقبة في طريق نموها؟

أهميّة البحث:

تنبثق أهمية هذه الدراسة من أهمية موضوعها، وهو:

أن البحث له جوانب قانونية واقتصادية، وينظم قطاع من أهم قطاعات الدولة، وهو سوق الأوراق المالية، فيهدف البحث إلى بيان الجانب القانوني لجميع الفنيين والإداريين العاملين في سوق الأوراق المالية.

أهداف البحث:

تتمثل أهداف الدراسة فيما يلي:

١. تحليل نصوص القانون، وبيان جميع جوانبه فيما يخص الشركات المدرجة، وهل اكتفى القانون بنفسه أو استعان بقوانين أخرى؟

٢. بيان المسؤول المباشر عن إدارة سوق الكويت للأوراق المالية، إن كان مجلس مفوضي الهيئة أو يوجد غيره؟
٣. بيان القواعد الأساسية التي نص عليها القانون بخصوص الشركات المدرجة.
٤. بيان مدى التزام الشركات المدرجة بقانون هيئة أسواق المال.
٥. بيان ما إذا كان القانون ساهم في النمو الاقتصادي للشركات، أم كان معضلة بالنسبة للشركات المدرجة؟

فرضيّات البحث:

تفترض هذه الدراسة وجود أهمية اقتصادية على أوسع النطاق من حيث تنظيم سوق الكويت للأوراق المالية في دولة الكويت، بالمقابل تفترض هذه الدراسة وجود نقص، وعدم وضوح في القوانين واللوائح والتشريعات المعمول بها حالياً في الكويت، والتي قد تؤثر سلباً على عملية النمو الاقتصادي في هذه الدول، كما أن السوق الكويتي للأوراق المالية في الدول العربية لم يرق إلى المستوى المطلوب، ويعاني العديد من المشاكل.

منهجية البحث:

يعتمد الباحث في هذه الدراسة على المناهج التالية:

١- **المنهج الوصفي التحليلي** باستعراض مواد القانون، وتحليلها، وبيان إذا وجد هناك إشكاليات في تطبيق القانون ومحاولة حلها.

٢- وكذلك سوف يستعين الباحث **بدراسة تحليلية بناء على تقارير سوق الكويت للأوراق المالية.**

وسوف يستعين الباحث أحياناً بالمقارنة مع قوانين أخرى، مثل: قانون هيئة أسواق المال السعودي، وقانون هيئة أسواق المال الإماراتي، وقانون هيئة أسواق المال الأردني لقرب القوانين من بعضها.

حدود البحث:

يركز الباحث بدقة على دراسة الصعوبات التي قد تعترض أداء الشركات المدرجة بسوق الكويت للأوراق المالية، ويشمل الباحث بالدارسة الجانب القانوني لقانون هيئة سوق المال الكويتي رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ وتعديلاته وآخرها القانون رقم ٢٢ لسنة ٢٠١٥، وسوف يتطرق إلى الجانب القانوني للهيئة من حيث تشكيلها وصلاحياتها، وكذلك تشكيل سوق الكويت للأوراق المالية في ظل القانون رقم ٢٢ لسنة ٢٠١٥، والأثر القانوني على الشركات المدرجة، والتي تتلخص في (قواعد الإدراج – قواعد حوكمة الشركات – الاستحواذ – الإفصاح) من خلال قانون رقم ٢٢ لسنة ٢٠١٥ واللائحة التنفيذية له، ومن خلال بعض المراجع.

ولن يتطرق الباحث إلى أمور أخرى لا تخص الشركات المدرجة، مثل: الصناديق الاستثمارية، والأشخاص المرخص لهم، مثل السماسرة، وصانعي السوق وغيرهم.

الدراسات السّابقة:

إن البحث في قانون هيئة أسواق المال ليس كالبحث في مواضيع أخرى، فهو يشمل الجانب القانوني والاقتصادي لهذا القانون.

وبسبب عدم وجود دراسات سابقة كثيرة، وبسبب حداثة القانون وكثرة التعديلات عليه، فإن هذه الدراسة تعد من النوادر لقانون صدر منذ ست سنوات دون عناية من أهل الاختصاص، ولذلك سوف يرجع الباحث إلى المصادر العامة لتداول الأسهم، وإنشاء الشركات، وأي مرجع قد يكون فيه فائدة:

كتاب قواعد أساسية في تطبيق القانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ في شأن هيئة أسواق المال وتنظيم أنشطة الأوراق المالية ولائحته التنفيذية، للدكتور كمال عبد الواحد الجوهري سنة ٢٠١٢م[٤]، وتعتبر هذه الدراسة أولى الدراسات في قانون هيئة أسواق المال

[٤] كمال عبد الواحد الجوهري، **قواعد أساسية في تطبيق القانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ في شأن هيئة أسواق المال وتنظيم أنشطة الأوراق المالية ولائحته التنفيذية** (الكويت: هيئة أسواق المال، د.ط، ٢٠١٠م).

الكويتي، وهي دراسة مبسطة للقانون قامت بتعريف السمات العامة للقانون من حيث إنشاء الهيئة وصلاحياتها وأهدافها، وكان هدفها كما جاء بالمقدمة: (إنه وعلى أي حال فإننا قصدنا تبسيط قواعد هذا القانون، وإبراز القواعد ذات الأهمية العلمية فيه).

وتختلف هذه الدراسة عن الدراسة السابقة بعدة أوجه منها:

– أن الدراسة السابقة كانت متعلقة بالقانون القديم قبل تعديله مرتين.

– أن الدراسة كانت مبسطة جداً كما نص الكاتب بالمقدمة بقوله: (إن إعداد هذه الدراسة السريعة جداً، ونعتبرها نواة لدراسات أخرى معمقة وموسعة، يمكن أن نقوم بها نحن، أو يقوم بها غيرنا).

وكذلك: (إنه وعلى أي حال، فإننا قصدنا تبسيط هذا القانون وإبراز القواعد ذات الأهمية العلمية فيه).

فقد كانت الدراسة شرحاً بسيطاً لقواعد هذا القانون، والدراسة هذه تأتي بالمنهج التحليلي الدقيق لهذا القانون، وبيان ما فيه من قواعد بشكل مفصل، وإيجاد مكامن الخلل وإيجاد الحلول لها.

التعليق على نصوص القانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ والمعدل بالقانون رقم ٢٢ لسنة ٢٠١٥ بشأن هيئة أسواق المال وتنظيم أنشطة الأوراق المالية ولائحته التنفيذية الجديدة مع عرض المشكلات العملية في جرائم السوق المالية في ضوء تشريعات هيئة أسواق المال، تأليف جلال سعد عثمان [٥]. وتعتبر هذه الدراسة أولى الدراسات في القانون الجديد رقم ٢٢ لسنة ٢٠١٥ والتي شملت جميع جوانب القانون من أوله إلى آخر مادة به.

وأخذ مؤلفه بطريقة عرض المواد من المادة الأولى إلى آخر مادة، وعلق على كل مادة على حدة. وكان تعليقه على المواد بشكل مختصر، وربما بعض المواد لم يعلق عليها، واكتفى بذكر إن كانت المادة تم تعديلها بالقانون الجديد، وذكر هذا التعديل فقط دون شرح للمادة

---

[٥] جلال سعد عثمان، **التعليق على نصوص القانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ والمعدل بالقانون رقم ٢٢ لسنة ٢٠١٥ بشأن هيئة أسواق المال وتنظيم أنشطة الأوراق المالية ولائحته التنفيذية الجديدة مع عرض المشكلات العملية في جرائم السوق المالية في ضوء تشريعات هيئة أسواق المال** (الكويت: دار اقرأ للنشر، د.ط، ٢٠١٥م).