



مقدمة:

إن هدف إنشاء هيئة أسواق المال هو حماية المستثمرين وإرساء مبدأ العدالة، والعمل على إيجاد أسواق كفؤة، والمساهمة في عملية تجديد رأس المال. من الملاحظ أن المستثمرين وبشكل عام وخلال الفترات السابقة كانت تلجأ إلى الأسواق لتأمين مستقبلها ودفع ثمن منازلها وإرسال أطفالها إلى الكليات، لذا كان وجود هيئة أسواق المال ضروري لحماية المستثمر.

إن عالم الاستثمار هو عالم مذهل ومحتد، ويمكن أن يكون مثير جداً، وهو على عكس عالم البنوك، حيث أن الودائع مضمونة من الحكومة، فإن الأسهم والسندات وأدوات الاستثمار الأخرى يمكن أن تخسر من قيمتها خلال عملية التداول، حيث لا يوجد ضمانات على هذه الأدوات، ولهذا فإن العملية الاستثمارية ليست كمشاهدة لعبة رياضية، ولكن في الحقيقة أن المستثمرين لحماية أموالهم لا بد وأن يدققوا في كمية المعلومات والبحث والأسئلة قبل وضع أموالهم في أسواق الدين وأدوات الدين المختلفة.

إن القانون والقاعدة العامة التي تحكم كافة هيئات أسواق المال تأتي من مبدأ واضح ومبسط، وهو أن كل المستثمرين سواء كانوا مؤسسات أو أفراد، لا بد أن تتوفر لديهم فرص عادلة وواحدة في الحصول على معلومات عن أية عملية استثمارية يرغبون في الدخول بها قبل عملية البيع وطول فترة حملهم لهذه الأداة، ولتحقيق ذلك فإن هيئة أسواق المال تطلب من الشركات المساهمة العامة ضرورة الإفصاح عن كافة المعلومات المالية وغيرها من المعلومات إلى العامة، مما يوفر ذلك للمستثمر مخزون من المعلومات يتماشى مع استخدامهم للحكم فيما أرادوا بيع، شراء أو حمل أداة استثمارية معينة.



دور الاتحاد في الدفع لإعداد قانون هيئة أسواق المال:

ومن خلال العرض السابق لأهمية وجود هيئة أسواق المال، فإن الاتحاد كانت رسالته الأساسية عند إشهاره في يناير 2005 هو تهيئة المناخ الملائم لتطوير كفاءة قطاع الاستثمار والخدمات المالية تمشياً مع التطورات في الأسواق المحلية والعالمية بما فيها التشريعات والتنظيمات الذاتية لخدمة الاقتصاد الوطني، ومن هنا سعى الاتحاد في الدفع لوضع وإعداد قانون هيئة أسواق المال وكان هذا من أولويات الاتحاد منذ إنشائه، وقد قدم الاتحاد مشروع متكامل لهيئة أسواق المال إلى مجلس الأمة واستعان:

1- بالقانون الذي كان مقدم من السيد/ عبد الوهاب الهارون للسيد رئيس مجلس الأمة بتاريخ 1 نوفمبر 2004، وقد طور الاتحاد هذا المشروع، وذلك بالاستعانة بالنظم والقوانين المعمول بها في الهيئات العامة للأسواق المالية في العديد من الدول والاستفادة من تجاربها وآليات عملها.

2- أيضاً اطلع الاتحاد على مشروع كان مقدم من سوق الكويت للأوراق المالية، والذي أُعد تحت إشراف السوق وأعدته International Securities Consultancy وبعد الانتهاء من إعداد القانون اختير مكتب الشال من قبل لجنة السوق لمراجعة القانون المعد، وبعد أربعة مراجعات للمشروع تم التوصل إلى صيغة نهائية تضمنت 86 مادة.

3- ومن ثم تم تقديم مشروع ثالث موازياً للمشروع المعد من قبل سوق الكويت للأوراق المالية من قبل فريق وزارى من قبل وزارة التجارة والصناعة، وقام الاتحاد في اجتماعه الأول 2007 بتاريخ 2007/1/21 بتشكيل لجنة مكونة من قانونيين وأعضاء من الاتحاد وفنيين، وذلك لمناقشة مواد مشروع القانون المقترح من الفريق الوزارى، وقد أبدى الاتحاد كافة الملاحظات وكانت:

1- أن الهيكل العام جيد إلا أن هناك بعض الأمور الأساسية لا بد من ملاحظتها.



2- التأكيد على خصوصية المجتمع بحيث تتلاءم مع البيئة الكويتية خاصة في الجوانب التي تخالف الدستور.

3- أن التفاصيل الموجودة في بعض البنود غير قابلة للتطبيق العملي.

وفي النهاية وضعت لجنة الاتحاد ملاحظات على المشروع وبرأينا لو أخذ بهذه التعديلات لكانت عاملاً فاعلاً لنجاح المشروع وإقراره آنذاك.

قام الاتحاد وبعد مراجعة كافة المشاريع المقدمة وأخذ بكافة الملاحظات الواردة بالمشاريع السابقة، بحيث أكد على أن يأتي المشروع بشمولية في المواضيع والاختصار في المحتوى ونترك للوائح المرونة في التشريع وإمكانية التطوير والتعديل دون اللجوء إلى تعديل القانون، مع الأخذ في الاعتبار المفاهيم والتطبيقات المتبعة في أسواق المال الخليجية والعربية والدولية، وتم تقديم مشروع الإتحاد إلى سعادة رئيس مجلس الأمة ورئيس اللجنة المالية والاقتصادية بمجلس الأمة بتاريخ 7 أكتوبر 2007، وبعد مناقشته مع اللجنة وأخذ الملاحظات تم تقديم النسخة النهائية والمعدلة للمجلس بتاريخ 10 سبتمبر 2008.

ومن بعدها تم إصدار مشروع قانون هيئة أسواق المال المقدم من الحكومة، والذي أخذ بنظر الاعتبار كافة المشاريع المقدمة بتاريخ 30 نوفمبر 2008 وقد قدم الاتحاد ملاحظات على مسودة المشروع الحكومي المقدم إلى الجهات الرسمية للمصادقة عليه.

ملاحظات الاتحاد على مشروع القانون قبل إصداره:

وأن الاتحاد وبعد مراجعة مسودة المشروع الحكومي المقدم إلى الجهات الرسمية للمصادقة عليه أن ذلك ، فإنه رى ما يلي:

- أن مواد المشروع الحكومي بشكل عام يشكل اطارا مقبولا لمشروع قانون سوق المال ولقد حوت فصوله من مواد مشروع اتحاد الشركات الاستثمارية، والذي قدم لرئيس مجلس الأمة بتاريخ 2007/10/7.



- المشروع بشكل عام لم ينظم العلاقة بشكل واضح بين الهيئة والسوق بل تركها عائمة مما سيترك مجالاً للهيئة للتحكم بمسيرة البورصة ويحد من صلاحيتها مما سيترك أثراً سلبياً على مسيرة السوق .
 - بالنسبة لفصل التعريفات تجاهل المشروع بعض التعريفات الهامة ومنها السوق الأولي والثانوي والرئيسي كما لم يحوي المشروع أيضاً هذه التقسيمات.
 - المشروع لم يوضح العلاقة بين الهيئة والسوق وخاصة دور السوق في إعداد النوائح الخاصة بنشاطه خاصة التداول والإدراج مما سيكرس المشكلة الدائمة والقائمة في الأسواق المالية الحكومية وهي التشابك في الصلاحيات بين الهيئة والسوق، كما أن المشروع قزم دور السوق تماماً ولم ينصفه في الفصول التي وردت في المشروع.
 - لم يوضح المشروع العلاقة المالية بين الهيئة والسوق ومصادر أموالهما ، وهل سيتم تقسيم موارد البورصة بين الهيئة والسوق وكيف سيتم تغطية أي عجز في موازنتهما وهل يحق لأي منهما الاقتراض في حال العجز .
 - كما لم يجبر القانون الشركات المساهمة من الإدراج في السوق وهو أمر جدير بالمراجعة والتدقيق قبل إقرار القانون إذ نرى أن يكون الإدراج إلزامياً.
 - لم تتطرق فصول المشروع إلى تنظيم أعمال وكالة المقاصة وإنما اكتفي بما ورد في المادة 150 من المشروع وهو أمر غير مفصل ، وبما أن القانون جاء لينظم أعمال سوق المال فإننا نعتقد بوجود استغلال هذه الفرصة لإعادة تنظيم وكالة المقاصة بموجب هذا القانون بشكل أكثر تفصيلاً.
 - لم يتطرق المشروع إلى تأسيس جمعية للوسطاء بالرغم من الدور الكبير الذي تلعبه هذه الجمعيات في تطوير مهنة الوساطة والوسطاء.
 - إهمال المشروع الإشارة إلى تاريخ إنشاء الحقوق والالتزامات بين البائع والمشتري والنتيجة عن عمليات التداول (وردت في مشروع اتحاد الشركات في المادة رقم 34) وهو أمر حساس جداً يحتاج إلى تحديد.
- هذا وما أكده الاتحاد عند اجتماعه بلجنة الشؤون المالية والاقتصادية بمجلس الأمة بتاريخ 2009/1/4، حيث أوضح الأمين العام ملاحظات الاتحاد بهذا الشأن.



خلاصة:

صدر القانون النهائي رقم (7) لسنة 2010 مؤخراً بشأن هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وكان الاتحاد قد قدم مقارنة بين القانون المقدم من اتحاد الشركات الاستثمارية وبين مشروع القانون الحكومي. موجود نسخة من هذه المقارنة لديكم (مرفق 1)

وإذ نؤكد هنا أهمية هذا القانون وما سيكون له من تأثير ويعتبر نقطة تحول هامة في تاريخ سوق المال الكويتي، وبمعزل عن المزايا التي ستتبعكس على السوق من تحسن للنظم وحماية للمستثمر والشفافية فإن الاتحاد يؤكد ضرورة تقديم ورش عمل توعوية عامة بالقانون وضرورة إصدار اللائحة التنفيذية وضرورة قيام البورصة وهيئة أسواق المال لتنظيم حلقات وندوات نقاشية توضح بها المفاهيم الموجودة في القانون وحدود مسؤوليات وواجبات كل طرف بشكل توعوي، وهذا ما حمل الاتحاد على تنظيم هذه الندوة والحلقة النقاشية وبمشاركة شركة الأمان وهي عضو في الإتحاد وبمساعدة إختصاصيين وقانونيين في الأسواق المالية ممثلة مكتب الوقيان والعوضي، DLA PIPER، وإذ نتوجه بالشكر لكافة المشاركين للمساهمة في هذه الندوة التوعوية التي ستعود بالنفع على كافة الأطراف المعنيين بالقانون.

نؤكد بأن هذه بداية لسلسلة من الندوات التثقيفية وورش العمل التي يسعى الاتحاد إلى تقديمها وبالتنسيق مع كافة الجهات المعنية، ولكننا في انتظار صدور وتشكيل مفوضي هيئة أسواق المال وصدور اللوائح والتنظيمات الداخلية لآلية العمل في السوق لعمل هذه الورش التوعوية.



- 1- ورد مشروع القانون المقدم من اتحاد الشركات الاستثمارية في ثمانية عشر بابا بينما ورد المشروع الحكومي في ثلاثة عشر فصلا.
- 2- اثني عشر فصلا من فصول المشروع الحكومي المعدل من أصل الثلاثة عشر التي يتكون منها المشروع تطرقت الى نفس المواضيع التي تطرق اليها المشروع المقدم من اتحاد الشركات الاستثمارية.
- 3- وردت بعض فصول المشروع الحكومي مفصلة أكثر مما ورد في مشروع الاتحاد بينما وردت فصول اخرى مختصرة.
- 4- بعد مراجعة المشروع الحكومي ومقارنته مع مشروع القانون المقدم من اتحاد الشركات الاستثمارية تبين لنا ما يلي:

- الباب الاول / تعريفات : وردت التعريفات في الفصل الاول من المشروع الحكومي. لم يتطرق المشروع الحكومي إلى بعض التعريفات مثل السوق الاولي والثانوي والرئيسي والاكتتاب الخاص و الحليف وعقود الخيار وامين الحفظ وصانع السوق ، لان المشروع اصلا لم يتطرق الى هذه المواضيع ضمن فصوله فبالرغم من اننا نرى ضرورة تحديد الاسواق التي يتم التعامل بها من خلال القانون كالسوق الرئيسي والثانوي.

- الباب الثاني/ هيئة سوق المال : وردت الهيئة في الفصل الثاني من المشروع الحكومي . ورد في المادة الثامنة من مشروع الاتحاد اهداف الهيئة بشكل اكثر تفصيلا بينما لم يشار في المشروع الحكومي إلى دور الهيئة في اصدار النوائح والتعليمات كما لم يشار الى على علاقتها التنظيمية والاشرفية على السوق أو ما يسمى بالبورصة مما سيكرس مستقبلا المشكلة الدائمة وهي التشابك في الصلاحيات بين الهيئة والسوق وهو ما تعاني منه معظم الاسواق المالية العربية والتي ما يكون لها عادة اثرا سلبيا على أداء أسواق المال.



- الباب الثالث/ مالية الهيئة : وردت في المشروع الحكومي ضمن الفصل الثاني . لم يتعرض المشروع الحكومي الى علاقة موازنة الهيئة بموازنة البورصة ، وهل سيتم نقل فائض موارد السوق الى الهيئة ، هل سيتم تقسيم موارد السوق بين الهيئة والسوق وكيف سيتم تغطية اي عجز في موازنتهما وهل يحق لاي منهما الاقتراض في حال العجز .

- الباب الرابع / اسواق الاوراق المالية : وردت في الفصل الثالث من المشروع الحكومي . لم يرد في هذا الفصل ما يشير الى كيفية ادارة السوق أوالى مجلس ادارته واسلوب اختياره في حين لم يهمل المشروع الحكومي ما يخص الهيئة كما ورد في المادة السادسة منه . كما لم يجبر المشرع الحكومي الشركات المساهمة من الادراج في السوق وهو امر جدير بالمراجعة والتدقيق قبل اقراره. كما ان صياغة المادة 37 غير واضحة وتحتاج الى مزيد من التوضيح.

- الباب الخامس / مركز الايداع والتسوية والتقاص : وردت في الفصل الرابع من المشروع الحكومي تحت عنوان وكالة المقاصة . لم يرد في هذا الفصل ما يشير الى الصفة القانونية لوكالة المقاصة وهل هي تابعة للهيئة ام انها مؤسسة خاصة ، و كيفية ادارتها أوالى مجلس ادارتها واسلوب اختياره . كما انه من الواضح تماما ان القانون افترض ان اسلوب التسوية المالية بين الوسطاء ستبقى بنفس الاسلوب المركزي المتبع حاليا في الكويت من خلال وكالة المقاصة ونيس من خلال بنك للتسوية وهو الاسلوب المتبع دوليا. كما لم يرد في القانون ما يشير الى تحديد موارد وكالة المقاصة الا انه ورد في الفصل الثالث عشر في المادة 150 مايشير الى ان وكالة المقاصة شركة مرخصة وهذا يعني اعتماد صيغتها القانونية الحالية وغير معلوم ماذا ينص ترخيص الشركة.



- الباب السادس / الشركات العاملة في مجال الاوراق المالية وردت في الفصل الخامس من المشروع الحكومي تحت عنوان أنشطة الاوراق المالية المنظمة.
- البند السابع / صناديق الاستثمار المشترك : وردت في الفصل التاسع من المشروع الحكومي.
- الباب الثامن / صندوق ضمان التسويات ، لم يتم التطرق اليه لان القانون افترض بقاء الاسلوب الحالي المطبق في الكويت كاسلوب للتسوية.
- الباب التاسع / صندوق تعويض المستثمرين : لم يتم التطرق اليه ايضا لان القانون افترض بقاء الاسلوب الحالي المطبق في الكويت كاسلوب للتسوية.
- الباب العاشر / جمعية الوسطاء : لم يتم التطرق اليها رغم انها تعتبر احدى الادوات الهامة في تطوير مهنة الوساطة والرقى بمستوى اداء الوسطاء.
- الباب الحادي عشر / حسابات العهد : لم يتم التطرق اليها بالرغم من ان هذا النشاط يعتبر من اهم الانشطة التي تحتاج الى تنظيم ولا نعلم السبب في تجاهلها في المشروع الحكومي.
- الباب الثاني عشر / عرض التملك العام : وردت ضمن الفصل الثامن من المشروع الحكومي تحت عنوان عمليات الاستحواذ.
- الباب الثالث عشر / شراء الشركات لاسهمها : لم يتم التطرق اليه وقد يترك تنظيمه للتعليمات التي تصدر عن الهيئة لاحقا.



- الباب الرابع عشر / الافصاح عن المصالح في الشركات المساهمة : وردت بشكل مفصل في الفصل العاشر .
 - الباب الخامس عشر / نشرة الاصدار : وردت في الفصل السابع تحت عنوان الطرح العام للاوراق المالية الصادرة عن الشركات وبتفصيل كاف .
 - الباب السادس عشر التراخيص الصادرة عن الهيئة : وردت في الفصل الخامس من المشروع الحكومي تحت عنوان أنشطة الأوراق المالية المنظمة .
 - الباب السابع عشر / العقوبات : وردت بشكل مفصل جدا وهذا امر جيد في الفصل الحادي عشر من المشروع الحكومي تحت عنوان العقوبات والجزاءات التأديبية .
 - الباب الثامن عشر والآخر من مشروع الاتحاد / احكام ختامية : وردت في المشروع الحكومي في الفصل الثاني عشر
- كما ورد فصل اخر في المشروع الحكومي وهو الفصل الثالث عشر تحت عنوان احكام انتقالية تنظم العلاقة بين الصيغ القانونية الحالية وبين هيئة سوق المال بعد انشائها .



الخلاصة:

بعد مراجعة مسودة المشروع الحكومي المقدم إلى الجهات الرسمية للمصادقة عليه وبعد مراجعته، فإننا نرى ما يلي :

- ان مواد المشروع الحكومي بشكل عام يشكل اطارا مقبولا لمشروع قانون سوق المال ولقد حوت فصوله ما بين 85% - 90% من مواد مشروع اتحاد الشركات الاستثمارية، والمقدم لسعادتكم بتاريخ 2007/10/7.
- المشروع بشكل عام لم ينظم العلاقة بشكل واضح بين الهيئة والسوق بل تركها عائمة مما سيترك مجالا للهيئة للتحكم بمسيرة البورصة ويحد من صلاحيتها مما سيترك اثرا سلبيا على مسيرة السوق .
- بالنسبة لفصل التعريفات تجاهل المشروع بعض التعريفات الهامة ومنها السوق الاولي والثانوي والرئيسي كما لم يحوي المشروع ايضا هذه التقسيمات.
- المشروع لم يوضح العلاقة بين الهيئة والسوق وخاصة دور السوق في اعداد النواحي الخاصة بنشاطه خاصة التداول والادراج مما سيكسر المشكلة الدائمة والقائمة في الاسواق المالية الحكومية وهي التشابك في الصلاحيات بين الهيئة والسوق، كما ان المشروع قزم دور السوق تماما ولم ينصفه في الفصول التي وردت في المشروع.
- لم يوضح المشروع العلاقة المالية بين الهيئة والسوق ومصادر اموالهما ، وهل سيتم تقسيم موارد البورصة بين الهيئة والسوق وكيف سيتم تغطية اي عجز في موازنتهما وهل يحق لاي منهما الاقتراض في حال العجز .
- كما لم يجبر القانون الشركات المساهمة من الادراج في السوق وهو امر جدير بالمراجعة والتدقيق قبل اقرار القانون اذ نرى ان يكون الادراج الزاميا.



- لم تتطرق فصول المشروع الى تنظيم اعمال وكالة المقاصة وانما اكتفي بما ورد في المادة 150 من المشروع وهو امر غير مفصل ، وبما ان القانون جاء لينظم اعمال سوق المال فاننا نعتقد بوجود استغلال هذه الفرصة لاعادة تنظيم وكالة المقاصة بموجب هذا القانون بشكل اكثر تفصيلا .
- لم يتطرق المشروع الى تاسيس جمعية للوسطاء بالرغم من الدور الكبير الذي تلعبه هذه الجمعيات في تطوير مهنة الوسطاء والوسطاء.
- اهمل المشروع الاشارة الى تاريخ انشاء الحقوق والالتزامات بين البائع والمشتري والنتيجة عن عمليات التداول (وردت في مشروع اتحاد الشركات في المادة رقم 34) وهو امر حساس جدا يحتاج الى تحديد.