

مقدمة :

بتاريخ ٢٤ نوفمبر ١٩٧٥ اصدر بنك الكويت الصناعي سندات لحامله بقيمة خمسة ملايين دينار كويتي بفائدة ٦ر٥٪ سنويا استحقاق ٢٤ نوفمبر ١٩٧٨ . (١) وتعهدت الشركة الكويتية للتجارة والمقاولات والاستثمارات الخارجية بادارة الاصدار وتغطيته وشاركتها في ذلك الشركة الدولية الكويتية للاستثمار كما تعهدت عدة شركات استثمارية كويتية اخرى بتغطية نسبة معينة من الاصدار وقامت بالاشتراك مع بقية البنوك التجارية بمهمة « وكلاء بيع » السندات للجمهور . وتم تعيين بنك الكويت الوطني « وكلاء للدفع » ، وانتخبت شركة اعادة التأمين الكويتية « ممثلا لحملة السندات » .

هذه عناوين جديدة تحمل دلالات ذات اهمية خاصة سواء في مجال التنمية او في مجال القانون . فتلك كانت اول مرة تطرح فيها سندات للاكتتاب العام في الكويت ، واقبل الجمهور عليها بحماس وثقة ، حيث غطيت السندات المطروحة للاكتتاب ثلاث مرات تقريبا . تعتبر هذه التجربة مؤشرا جديدا لوضع جديد في الكويت . فالشركات التي اشتركت في عملية الاصدار هي جميعها وطنية ، واغلبها حديث النشأة . وكانت عملية الاصدار طرعا جديدا لاسلوب من التمويل لم تشهده الكويت من قبل على هذا المستوى . كما ان الغرض من الاقتراض — وهو التمويل الصناعي — كان معبرا عن اهداف جديدة . اما على مستوى القانون فقد كانت عملية الاصدار امتحانا للقوانين الكويتية

★ يعمل مستشارا قانونيا لبنك الكويت الصناعي منذ يناير ١٩٧٥ . حصل على الدكتوراه في فقه القانون من جامعة جورج واشنطن سنة ١٩٧٢ . من مؤلفاته :

(١) Conflicting Claims in the Persian gulf (A study in the law of the Sea). Journal of Law & Economic Development. 1969.

(٢) قانون العودة وقانون الجنسية الاسرائيليان : دراسة في القانونين المحلي والدولي . مركز الاباحث الفلسطيني ، ١٩٧٢ .

الخاصة بالسندات ، والتي لم يسبق استعمالها في مجال عملي مماثل .
ودراسة تلك القوانين وبيان فعاليتها او نقصها هي من الامور الهامة فسي
عملية وضع اي تشريع مقبل في خدمة التنمية . هذا ما ستحاول هذه الدراسة
ان تتعرض له مستندة بادية ذي بدء الى العوامل التي جعلت من اصدار
السندات بواسطة بنك متخصص كبنك الكويت الصناعي امرا ضروريا
وحيويا في سياق حركة التصنيع التي تضطلع بها الكويت حديثا على اساس
نشطة وجدية .

ان دراسة هذه التجربة على النطاق الكويتي لا يعني بالضرورة الاشارة
الى تجربة اقليمية محدودة . بل ان القصد من ذلك هو الدعوة لتعميم هذه
التجربة ، والاستفادة منها على النطاق العربي . فالقوانين الكويتية تجسد
اصولها في القوانين العربية الاخرى ، والدعوة الى التنمية الصناعية اصبحت
احدى المهام الملحة التي تضطلع بها الدول العربية على نطاق جماعي ، مدركة
ان الحدود الجغرافية لاي دولة منها على حدة لا تسمح بتحقيق طموحاتها في
التنمية ، بل لا بد من النظر الى الحدود الجغرافية للعالم العربي ككل ، سواء
من حيث كونها تشكل سوقا واسعا للتصدير والاستهلاك ، او من حيث كونها
تشكل مصادر متنوعة للتمويل والطاقة والمواد الاولية واليد العاملة .

البديل الصناعي :

ان طرح التصنيع كأحد المصادر البديلة للمصدر النفطي اصبح مسألة
مركزية في الاستراتيجية السياسية الكويتية . (٢) وتكتسب هذه المسألة زخما
خاصا على النطاقين الخليجي والعربي ، لاسيما بعد ازدياد المداخل النفطية
عاما بعد عام نتيجة لارتفاع اسعار النفط في اواخر عام ١٩٧٣ .
من اولى متطلبات عملية التنمية الصناعية توفير الاموال اللازمة للصناعة
ووجود الاجهزة القادرة على تجييع المدخرات وتوجيهها وجهة صناعية . وان
كان النقص في الرساميل اللازمة لعمليات التنمية مشكلة حادة في البلدان
النامية ، فان الكويت بلد مصدر لها . ولكن المشكلة في الكويت هي كيفية
توجيه هذه الرساميل في اتجاه الاستثمار الصناعي . والصناعة — اي صناعة
— لا تجتذب الرساميل اليها بسهولة . فانشاء مصنع ما يتطلب وقتا طويلا
ابتداء من الدراسات الاولية للمشروع وانتهاء بتسويق الانتاج للمستهلك ،
مرورا بتقييم المشروع وجدواه الاقتصادية ، والبحث عن الموقع الملائم ،
والتعاقد على البناء والالات والمعدات اللازمة وتوفير المواد الاولية ، وتأمين
مصادر للطاقة ، وانشاء الاجهزة الفنية والمالية والادارية ، والبحث عن
الاسواق لتصريف الانتاج . والمشاريع التي تستغرق وقتا طويلا تحتاج

بالضرورة الى توظيفات ذات اجال طويلة ايضا . وهذا الوضع ينفر المدخر الذي يهدف بطبيعته الى عائد عال على استثماراته في اقصر زمن ممكن وبأقل خطورة ممكنة . ومن هنا تتجه الغالبية العظمى للمدخرين في استثمار مدخراتهم في الاعمال التجارية والعقارية .

والاموال ذات الاجال الطويلة اللازمة لعمليات التنمية الصناعية تحتاج الى اجهزة متخصصة تكون قادرة على امتصاص المدخرات وتحويلها الى المشاريع الصناعية . وعرفت الكويت اجهزة مصرفية نشطة في مجالات اخرى غير الصناعة ، مثل بنك التسليف والادخار الذي مازال يلعب دورا رئيسا في مجالات الائتمان العقاري ، والبنوك التجارية التي قصرت جل نشاطها على الاقتراض القصير الاجل . وهذه البنوك بطبيعة اعمالها ونظرا لمصادرها التي تشكل الودائع تحت الطلب والقصيرة الاجل النسبة الغالبية منها لا تمكن من المخاطرة او تجميد مبالغ ضخمة من الارصدة التي لديها في مشاريع صناعية ذات اجال طويلة . كما ان شركات الاستثمار التي تكاثرت في الونة الاخيرة — وهذه ظاهرة مشجعة — توجهت في نشاطها الرئيس الى تسويق عمليات التمويل والاستثمار الدولية بالاضافة الى سوق الاسهم والعقارات في الكويت والخارج .

اجهزة واساليب التمويل الصناعي :

١ — اجهزة التمويل : بنك الكويت الصناعي

يظهر جليا مما تقدم ان النشاط الصناعي يتطلب اجهزة واساليب معينة لتمويله تختلف كثيرا عن الاجهزة القائمة والاساليب التقليدية . ومن هنا برزت فكرة تأسيس « بنك الكويت الصناعي » الذي جاء خطوة ضرورية في سياق التطور العام لسياسة التصنيع وتمويله في الكويت . فالبنك مكلف بالاسهام « في انماء الاقتصاد الكويتي وتنويع هيكله الانتاجي عن طريق تشجيع الصناعات الجديدة وتدعيم الصناعات القائمة .. » (٣) وبهذا يعلن البنك عن انه بنك « متخصص » في المجال الصناعي . واهمية هذا التكليف تكمن في النظر الى قائمة مؤسسى البنك حيث تمتلك الحكومة مع البنك المركزي ٤٩٪ من رأسماله البالغ عشرة ملايين دينار كويتي . أما الباقي فقد توزعته بنسب مختلفة البنوك التجارية والبنك العقاري وكبرى الشركات الصناعية في الكويت وشركات التأمين الوطنية .

ومن مطالعة التقرير السنوى الاول للبنك يتضح ان البنك قد التزم بمجال تخصصه . فقد قام في عامه الاول بالنظر في ستين مشروعا صناعيا ، والتزم بتمويل سبعة عشر منها ، حيث بلغ مجموع التزاماته خمسة عشر مليون دينار (٤) ، وما زال اهتمام البنك الرئيسي محصورا في المجال الصناعي

سواء في دعم الصناعات القائمة ، او في استكشاف وتطوير مشاريع صناعية جديدة . ويتمثل دعم البنك هذا في تقديم القروض المتوسطة والطويلة الاجل ، و احيانا يساهم البنك في رأسمال المشروع .

٢- اساليب التمويل : اصدار السندات :

ان من اولى المهام التكميلية لبنك الكويت الصناعي ، كبنك متخصص ، هو ايجاد السبل لتوفير الاموال اللازمة والطويلة الاجل لتمويل المشاريع الصناعية والعمل على توجيه المدخرات المحلية وجهة صناعية . وبمعنى اخر ، فان البنك يتحمل الى حد بعيد مسؤولية تطوير السوق المالي والتي من خلالها يتم تزويد المشاريع الصناعية (الطلب) بالرساميل الطويلة الاجل (العرض) . وفي مثل هذه السوق المالية تتنوع اساليب التمويل واشكال الاوراق المالية .

ان طرح وتداول اسهم الشركات التجارية المساهمة هو الغالب في سوق الاوراق المالية في الكويت . وهناك نصوص قانونية معينة تنظمها ، ونمت الى جانب تداولها اجتهادات وممارسات واعراف استقر التعامل بها الى حد معين ، واصبحت معروفة ومألوفة لدى الجمهور الكويتي . اما بالنسبة للاوراق المالية الاخرى ، لاسيما السندات ، فهي غير مألوفة ، والنصوص القانونية المتعلقة بها ضئيلة نسبيا ولم يسبق استخدامها وتفسيرها . والاجتهاد والممارسة والعرف فيها يكاد يكون معدوما . وحين اختار البنك اسلوب الاقتراض عن طريق اصدار السندات ، فانما ساهم ليس في ادخال اوراق مالية جديدة الى السوق المالي فحسب ، وانما ساهم ايضا في خلق سابقة في اسلوب الاقتراض لتمويل عملياته .

الاطار القانوني لاصدار السندات

تحكم عملية اصدار السندات في الكويت مجموعة من النصوص القانونية موزعة ما بين قانون الشركات التجارية رقم ١٥ لسنة ١٩٦٠ واللائحة التنفيذية المتعلقة بالشركات التجارية ، والقانون رقم ٣٢ لسنة ١٩٧٠ في شأن تنظيم تداول الاوراق المالية الخاصة بالشركات والقانون رقم ٣٢ لسنة ١٩٦٨ بشأن النقد والبنك المركزي وتنظيم المهنة المصرفية . وينبغي التذكير هنا ان النصوص القانونية التي تحكم السندات ، تميز بين « اصدار » و « طرح » السندات . فالشركة المقترضة تصدر سندات القرض ، والسند هو الوثيقة التي تعطيها الشركة للمكاتب الذي اقترضها . اما عملية « طرح » السندات

للاكتتاب العام ، فلا بد ان تتم عن طريق بنك مرخص له بذلك . وسوف تجمل الشروط المتعلقة بطرح و اصدار السندات كما يلي :-

١- الشروط القانونية اللازمة قبل اصدار السندات :

نص قانون الشركات التجارية في المادة (١٠٨) على انه لا يجوز للشركة المقترضة اصدار السندات الا بعد استيفاء الشروط التالية :

أ- ان يكون قد تم دفع رأسمال الشركة المكتتب به كاملا . علة هذا الشرط انه اذا كانت الشركة بحاجة الى اموال فأولى بها ان تستوفى من مساهميها الاقساط التي عليهم للشركة قبل ان تلجا الى الجمهور . كما ان دفع رأس المال كاملا يؤمن للمقرضين الى حد ما ضمانا اكبر لاستيفاء قروضهم وقت الاستحقاق، لاسيما اذا كان رأس المال المدفوع يشكل مبلغا كبيرا . والتزم بنك الكويت الصناعي بهذا الشرط حيث استوفى الاقساط التي لم تسدد قبل ميعاد استحقاقها وبذلك تم دفع كامل رأسماله البالغ عشرة ملايين دينار كويتي .

ب - ان لا تجاوز قيمة السندات التي تصدرها الشركة رأسمالها المكتتب به، ويستثنى من ذلك بنوك التسليف العقاري والصناعي والزراعي .

ويبدو هذا الشرط بشقيه سليما . والقصد من الشق الاول هو المحافظة على حقوق المقرضين بمنع الشركة المقترضة من الالتزام عن طريق اصدار السندات بديون تفوق رأسمالها وذلك نظرا لما اولاه المشرع من حرص خاص على حماية حقوق المدخرين العاديين في عمليات التداول الحر بالسندات . والاستثناء الوارد في الشق الثاني هو اعتبار من الشارح لطبيعة العمليات التي تقوم بها البنوك المتخصصة والتي تتطلب دائما موارد مالية ضخمة ولاجال غير قصيرة . كما ان هذه البنوك عادة تشترط على المقرضين منها تقديم ضمانات كافية للقروض التي تقدمها لهم مما يؤمن للمكتتبين بسنداتها مؤونة كافية لاسترداد قيمة سنداتهم وقت استحقاقها .

وبنك الكويت الصناعي مستثنى من سقف الاقتراض وذلك بصريح عبارة الشق الثاني من النص . وتجاوزت قيمة السندات التي اصدرها البنك حتى الان رأسماله المدفوع حيث بلغت ثلاثة عشر مليون دينار . اما عن الحد الاقصى الذي لا يمكن للبنك ان يتجاوزه نتيجة اصداراته فهو امر يتم تقريره على ضوء السياسة العامة للبنك . كما يمكن للبنك المركزي ان يتدخل ايضا ليحد من سقف الاقتراض اذا ما رأى ذلك ضروريا لافراض المصلحة العامة . (٥)

ان الفجوة الرئيسية في هذا النص هو فقدان المعيار الذي يتحدد على اساسه ان مصرفا ما هو للتسليف العقاري او الصناعي او الزراعي ، لاسيما

إذا اخذنا بعين الاعتبار أن التسليف في هذه المجالات هو لآجال متوسطة وطويلة . ليس في القوانين الكويتية ما يعالج هذا الوضع رغم أهميته . فلا يوجد أي قانون يضع المعايير التي على أساسها يتم إنشاء البنوك المتخصصة ولا ثمة نص ينظم التسليفات المتوسطة والطويلة الأجل (٦) . والمتبع في الكويت الآن هو «الاعلان الذاتي» في النظام الأساسي للشركة ، حيث تقوم الشركة بإعلان أغراضها . وغالبا ما تكون هذه الأغراض فضفاضة لدرجة أنها تشمل كل شيء تقريباً . وإذا استمر هذا الوضع بلا رسم حدود معينة عن طريق تشريعات خاصة فإن ذلك سيصبح مشكلة مالية واقتصادية في مرحلة قادمة من مراحل تطور السوق المالية في الكويت ، ولنا من تجربة الولايات المتحدة خير دليل . (٧)

وبنك الكويت الصناعي ليس استثناءً من هذا . فالنظام الأساسي يحدد مهمته الصناعية ويمنعه في نفس الوقت « من تقديم قروض غرضها تمويل عمليات عقارية أو نشاطات سكنية » لا تتصل بمشروع من المشاريع الداخلة في نطاق اختصاصه . ومن خلال السياسة التي يرسنها مجلس الإدارة فإن نشاط البنك مقتصر على الاقتراض الصناعي . وهذا كله « انضباط ذاتي » أكثر مما هو التزام بتشريع . ولحماية الدور الذي يضطلع به البنك في المدى البعيد ، لا بد من سن قانون خاص بالبنك الصناعي أو عام يشمل البنوك المتخصصة وطريقة اقتراضها واقتراضها المتوسط والطويل الأجل .

ج - أن يصدر قرار من الجمعية العامة بإصدار السندات . إن هذا الشرط القانوني تبرره أسباب مختلفة ولكنها وثيقة الصلة ببعضها البعض . فمن حق مساهمي الشركة أن يقرروا مقدار الاقتراض الذي يمكن لشركتهم أن تتحمله ، كما أنه من حق المقرضين أن يتأكدوا أن المساهمين على استعداد لتحمل أعباء القرض . وتأكيداً من الشارع على أهمية موضوع إصدار السندات ، صيغ شرط صدور قرار من الجمعية العامة بنص أمر ويعتبر بذلك من متعلقات النظام العام حيث ينشأ عن مخالفته البطلان المطلق لكل التصرفات التي ترتبت عليه . وأوجب القانون كذلك نشر قرار الجمعية العامة الخاص بإصدار السندات في جميع النشرات المتعلقة بالإصدار وعلى السندات نفسها .

واستصدر بنك الكويت الصناعي من الجمعية العامة قراراً بتاريخ ١٠-٥-١٩٧٥ ، والذي ينص على « أن يقوم (البنك) بإصدار وضمائم السندات سواء طرحت هذه السندات للاكتتاب العام أو الخاص . ولجلس الإدارة في سبيل ذلك صلاحية تحديد الوقت والكيفية والشروط المتعلقة بكل إصدار . » وقد تم نشر هذا القرار في الجريدة الرسمية وأشير إليه في نشرات الإصدار وعلى السندات نفسها .

د - وحماية الجمهور المكتب فقد ألزم القانون الشركة المقترضة بان تعلن في الجريدة الرسمية قبل الدعوة للقيام بالاككتاب بسندات القرض ، بيانا موقعاً

من اعضاء مجلس الادارة يعلن عن عناوينهم ويتضمن قرار الجمعية العامة بالموافقة على اصدار السندات ، وعدد السندات التي يراد اصدارها وقيمتها الاسمية ، ومعدل فائدتها ، وموعد الوفاء بها وشروطه وضماناته ، وعدد السندات التي اصدرتها الشركة من قبل مع ضماناتها ، ومقدار رأس مال الشركة وقيمة التقدّمات المعنية ونتائج الميزانية الاخيرة المصدق عليها والغرض الذي صدر القرض من اجله . (٨)

واجراءات الاعلان في الجريدة الرسمية تكون بتقديم البيانات المذكورة الي مراقبة الشركات والتأمين والاوراق المالية التابعة لوزارة التجارة والصناعة . وحين تثبت مراقبة الشركات من صحة البيانات هذه ، وان الشركة قد استوفت شروط الاصدار القانونية ، تأذن بنشرها في الجريدة الرسمية . (٩)

ان الالتزام بهذه الشروط ليس صعبا ، ولا سيما اذا اعتبرنا ان القصد من ذلك هو حماية الجمهور المدخر من الوقوع فريسة لشركات وهمية او ذات نشاط هزيل . الا ان بعض هذه الشروط ليس عمليا . فمثلا ، ان «بيانا» موقعاً من اعضاء مجلس الادارة وعناوينهم ليس بحد ذاته مهما طالما ان الجمعية العامة هي التي قررت اصدار السندات . واذا كان القصد من الشرط مساءلة اعضاء مجلس الادارة لسوء تصرفاتهم او ادارتهم ، فان هذا من قبيل تحصيل الحاصل ، فهم مسؤولون عن سوء ادارة الشركة بشكل عام ، فضلا عن مسؤوليتهم فيها لو قدموا معلومات غير صحيحة . كما ان الاشتراط بذكر عدد السندات وقيمتها الاسمية مقدما ، هو كذلك شرط غير عملي . فقد يتكون الاصدار من عدة فئات بقيم اسمية مختلفة ولا يمكن تحديد عدد السندات من كل فئة الا بعد جمع طلبات الاككتاب وفرزها وتخصيصها . يضاف الي ذلك ان عدد السندات ليس بذي اهمية طالما ان مقدار الاصدار الاجمالي محدد و معلوم المقدار سلفاً .

٢ - الشروط القانونية اللازمة عند طرح السندات :

لا يجوز للشركة المقترضة ان تطرح سندات مباشرة للجمهور . اذ اوجب القانون اتباع طريق معين في القانون المتعلق بتنظيم تداول الاوراق المالية ، ومن مطالعة نص المادتين (١) (٢) فان طرح السندات للاككتاب العام يشترط فيه :

١ - ان يتم عن طريق بنك في الكويت .

ب — وان يتم الحصول على ترخيص مسبق بذلك من وزارة التجارة والصناعة .

وهذا نفس الاسلوب المتبع في اصدار اسهم الشركات المساهمة الكويتية .
واهمية هذا التشريع انه قصد به ابعاد المتلاعبين عن السوق وادخال الثقة والطمأنينة في نفوس المدخرين ويحفزهم على الاكتتاب نظرا للثقة التي تتمتع بها البنوك .

وبرغم ان بنك الكويت الصناعي كان مؤهلا لطرح سندات مباحة للجمهور حيث انه «بنك» وانه حصل على «ترخيص» بذلك من وزارة التجارة والصناعة ، الا انه لجا الي البنوك التجارية والبنك العقاري الكويتي لطرح سندات . وقامت هذه البنوك بدور «وكلاء البيع» الذين كان عليهم استلام طلبات الاكتتاب مصحوبة بكامل قيمة السندات المكتتب بها ، او بأشعار يجعل حسابهم مدينا بقيمة السندات اذا اكتتبوا لدى البنوك التي يتعاملون معها عادة .

واستفاد بنك الكويت الصناعي ايضا من المركز الذي تشغله الشركات الاستثمارية في السوق الكويتي . فقد قامت هذه الشركات بدور «وكلاء بيع» لزبائنها الخاصين «دون الجمهور» حيث سعت بالحصول على مكتتبين منهم ، وقامت بتسليم طلباتهم مصحوبة بكامل قيمة السندات المكتتب بها الي البنوك التجارية .

٣ — الشروط القانونية اللازمة بعد اصدار السندات :

نص قانون الشركات التجارية على انه يجب على الشركة المقترضة وذلك خلال اسبوعين من تاريخ اختتام الاكتتاب ان تقوم بدعوة حملة السندات للاجتماع لتشكل هيئة منها وقرار نظامها الداخلي وانتخاب ممثليها . واعطى القانون لمثلي حملة السندات حق حضور اجتماعات الجمعية العامة للشركة المقترضة والاشتراك في مداولاتها ولكن بدون حق التصويت (١٠) وحكمة ذلك ان السندات تشكل قرضا جماعيا وحملة السندات دائنون لمقترض واحد . ولما كان هؤلاء الدائنون يسكنون في اماكن متعددة وبعيدة ، وانهم يتغيرون ببيع سنداتهم او التصرف بها بأشكال اخرى ، كان لا بد من تسمية ممثل دائم لهم يظل على صلة بالشركة المقترضة يتتبع احوالها المالية حتى اذا تأكد من ان مصالح حملة السندات اصبحت مهددة بالافلاس او ان الشركة المقترضة اخلت بالتزاماتها الرئيسية ، قام بدعوة حملة السندات الى اجتماع لاتخاذ ما يروونه مناسباً لحماية حقوقهم . يضاف الي ذلك ان الشركة المقترضة لا تريد

ان تكون عرضة لمطالب او ادعاءات كل حامل سند على حدة او في اى وقت يشاء . ومن هنا كان لا بد من تنظيم علاقة المقرضين بالشركة المقترضة عن طريق ممثلي هيئة حملة السندات .

وبرغم وجهة هذه الاسباب الا ان دعوة حملة السندات واجراء انتخابات لممثلي حملة السندات ، هي في الواقع غير عملية سواء من حيث ايجاد المكان المناسب ، والنصاب وادارة الاجتماع وضبطه ، او من حيث كفاءة ممثلي حملة السندات . اذ يجب ان يكون الممثل ذا قدرة على تقدير الاوضاع المالية للشركة المقترضة . ومن هنا لجأ بنك الكويت الصناعي الي اسلوب اخر مستهدفا بالسياسة التي توخاها المشرع من وراء هذا النص . فقد اقترح البنك في طلب الاكتتاب نضمامه ان المكتب يدخل شركة اعادة التأمين الكويتية لحضور اجتماع هيئة حملة السندات ، واذا قبل المكتب بهذا ، وقع في المكان المخصص في طلب الاكتتاب . وحين اعلن البنك في الجريدة الرسمية لجمهور حملة السندات عن مكان وزمان الاجتماع المقرر قانونا ، حضره الوكيل (شركة اعادة التأمين الكويتية) الذي كان يمثل ثلاثة ارباع حملة السندات بموجب الوكالات التي اعطيت له من قبل المكتبين وتم عقد الاجتماع بحضور ممثل البنك ومندوب وزارة التجارة والصناعة حيث اقر النظام الداخلي وتم انتخاب شركة اعادة التأمين الكويتية ممثلا لحملة السندات . ودعيت بصفتها هذه لحضور اجتماعات الجمعية العامة للبنك ، كما يقوم البنك بتزويدها بالتقارير الدورية المتعلقة بأعمال البنك .

الاطار العملي لاصدار السندات .

تحدد القوانين الكويتية الاطراف المشتركة في عملية طرح واصدار السندات بأربعة هي : الشركة المقترضة ، وحامل السند المقرض ، والبنك الذي من خلاله تطرح السندات للجمهور وممثل حملة السندات . وحين قام بنك الكويت الصناعي باصدار سندات ، زاد على هؤلاء اطرافا اخرى . وقد قصد البنك من ذلك ان تاخذ تجربة طرح واصدار السندات في الكويت منهاجوشكلا مقاربا مع الممارسات المتبعة في الاسواق المالية الاخرى . والاطراف الجدد هم :

١ — مدير ومتعهد الاصدار :

ليس من الضروري ان يكون مدير الاصدار ومتعهده هما نفس الهيئة . فقد تدير الاصدار شركة استثمارية ومتعهده شركة اخرى . فان مهام كل منهما تختلف عن الاخرى . « مدير الاصدار » هو عادة شركة استثمار متخصصة في اعمال الاوراق المالية . اهم اعماله هي ان يحقق

في الوضع المالي والقانوني للشركة المقترضة والتأكد من ملائمتها على تسديد القرض والفوائد لحاملي السندات في مواعيد استحقاقها . ان مدير الاصدار ليس وكيلاً عن حملة السندات ، ولكن مصلحته وسمعته التجارية تتوقف على صحة احكامه عن وضع الشركة المقترضة . ويقبل الجمهور المدخر عادةً على شراء سندات شركة ما لان مدير الاصدار هو هو شركة معينة يثق بها الجمهور .

اذا اطمأن مدير الاصدار الى اوضاع الشركة المقترضة فانه يبدأ بالتفاوض معها على شروط واجكام الاصدار : مبلغ القرض ، سعر الاصدار ، مدته ، الفائدة المقررة ، أسس التخصيص ، مواعيد الاستحقاق ، طريقة الدفع ، وكيل الدفع ، الضمانات المقدمة ، القانون الواجب التطبيق ، أحوال اعفاء أو اخضاع السندات للضرائب ، العمولات وأية شروط أخرى قد تختلف من اصدار لآخر ومن شركة لأخرى . ونظرا لدراية مدير الاصدار بأحوال السوق وجمهور المدخرين فانه يستطيع ان يقرر أنسب وقت للاصدار وأفضل شكل للسند ، كما انه يقوم بالاعلان عن الاصدار .

أما « متعهد الاصدار » فان مهمته محصورة في أن يشتري ذلك القسم من السندات التي لم يكتب بها الجمهور . فقد لا تطمئن الشركة المقترضة الى أن الاصدار سوف يلقي رواجاً كافياً يغطي كامل مبلغ الاصدار ويحقق لها الحصول على القرض المطلوب . ومن المحتمل ان تطرأ بعض الاحداث السياسية او التقلبات المالية اثناء فترة عرض السندات للاكتتاب التي تجعل الجمهور يتردد او يحذر من الاكتتاب . وهنا تتفق الشركة المقترضة مع إحدى شركات الاستثمار — وقد تكون هي مدير الاصدار ، نفسه لكي تتعهد بشراء السندات التي لم يكتب بها الجمهور . وقد يلجأ متعهد الاصدار الى توزيع مخاطر تعهده على شركات استثمار أخرى تتعهد معه من الباطن أو مباشرة ، وينسب مختلفة ، باكتتاب جزء من السندات التي لا يتم تسويقها . ويمكن تشبيه هذا الحال بشركة تأمين تتوزع مع شركات تأمين أخرى مخاطر التأمين أو تعيد تأمين نفسها لدى شركة تأمين أخرى .

ولجأ بنك الكويت الصناعي حين أصدر سنداتة الاولى الى شركتين استثماريتين لإدارة الاصدار والتعهد بتغطيته (١١) . وقامت هاتان الشركتان وهما الشركة الكويتية للتجارة والمقاولات والاستثمارات الخارجية — المدير الرئيسي للاصدار — والشركة الدولية الكويتية للاستثمار — مساعد مدير الاصدار بمهمة الادارة والتسويق والضمان

وحققا نجاحا كبيرا في هذا المجال . والاتفاقية التي عقدها البنك مع هاتين الشركتين وهي اتفاقية تعهد الاصدار Underwriting Agreement من أهم وثائق الاصدار حيث تنص على التزامات وواجبات وحقوق كل من الطرفين ولا سيما واجب تغطية الاصدار وواجب تحويل المبالغ الصافية من الاكتتاب الى حساب البنك بتاريخ معين ، وذلك كله لقاء عمولات محددة .

٢ - وكيل الدفع :

ان الممارسة المتبعة في الاسواق المالية الاجنبية تقتضي ان تلجأ الشركة المقترضة الى الاتفاق مقدما مع مصرف او شركة استثمار لكي يقوم بدور الوكيل المالي وبالاتفاق مع وكيل او أكثر للدفع . وتتعهد الشركة المقترضة للوكيل المالي بأن تضع تحت تصرفه المبالغ اللازمة لتسديد الفوائد والقيمة الاسمية للسندات في مواعيد استحقاقها لقاء استلامه كوبونات (قسائم) الفوائد والسندات حسبما يكون الحال . ويجوز للوكيل المالي ان يعقد اتفاقات مع وكلاء الدفع يتم خلالها تسديد الفوائد والقيمة الاسمية للسندات . ويتعهد الوكيل بأن يقوم بهذه المهمة مقابل اجر محدد . وجرى العرف على اعلان اسم الوكيل المالي مقدما قبل ان يتم الاكتتاب بالسندات من قبل الجمهور .

ولكون هذا الاصدار محلي فقد دمج البنك وظيفتي الوكيل المالي ووكيل الدفع وجعلهما وظيفة واحدة ، واتفق مع بنك الكويت الوطني لكي يقوم بدور « وكيل الدفع » ونظم هذا الاتفاق بالتفصيل في « عقد وكالة الدفع » التي وقعها الطرفان في ١٢ / نوفمبر ١٩٧٥ ، اي قبل الاصدار باثني عشر يوما وأعلن ذلك مقدما للجمهور في نشرة الاصدار كما ذكر ذلك في ظهر قسائم الفوائد (١٢) .

تقييم تجربة إصدار السندات :

حقق الاصدار الاول لسندات البنك نجاحا مرموقا وقوبل من — الاوساط المصرفية والمالية ومن جمهور المدخرين بثقة واطمئنان . ويعود ذلك الى عدة عوامل تضافرت معا وساعدت على انجاز الاصدار . ومن اهم هذه العوامل :

١ — دور البنك المركزي : كان دور البنك المركزي بارزا في عملية انجاح الاصدار وذلك بقبوله السندات كجزء من الاصول السائلة الواجب على البنوك التجارية الاحتفاظ بها . وحيث ان السندات تعطي فوائد اعلى ،

فقد اقبلت تلك البنوك على الاكتتاب بها وشرائها مما ساعد على تسويقها، كما أن البنك المركزي قبل السندات كضمان للقروض التي يمنحها للبنوك المحلية .

٢ — **السوق الثانوية** : سارع بنك الكويت الصناعي الى خلق نواة سوق ثانوية وذلك بالتعاون مع بعض شركات الاستثمار الكويتية . ان مهمة هذه الشركات هي ان تعلن يوميا عن أسعار بيع وشراء السندات ويتم ذلك عن طريق النشر في الصحف المحلية . وهذا امر له أهمية كبرى حيث يتمكن حاملو السندات من تسيل سنداتهم متى احتاجوا الى اموال نقدية .

Safe Custody Account

٣ — **حساب حفظ السندات**

قام البنك قبيل اصدار سندات باستحداث نظام جديد بالتعاون مع البنوك المحلية أسماه نظام « حساب حفظ السندات » . يقوم هذا النظام على أساس ان السندات اصدرت « لحامله » . وحيث ان القيمة الاسمية لاصدار معين واحدة ، او من فئات متساوية ، فان حق مالك السند ليس متعلقا بسند معين وانما بأي سند من نفس الاصدار وذات الفئة . ان أهم النتائج العملية لهذا النظام هو انه يشجع مالك السند على الاحتفاظ بسنداته لدى البنك الذي يتعامل معه في « حساب حفظ السندات » كما أنه يمكن المالك من التصرف بسنداته بيعا ورهنا وهبة او بأي شكل اخر من أشكال التصرف دون حاجة الى التداول الفعلي بالسندات المتصرف بها . يتم التصرف بتعبئة نموذج معين لدى البنك الذي يحتفظ مالك السند بسنداته لديه يوجه فيه بنقل ملكية سنداته — او بعضها — او رهنها لصالح دائن اخر . ويقوم البنك بذلك عن طريق اجراء قيود دفترية دون حاجة الى تسليم السندات فعليا . وفي هذا ضمان للسندات المتداولة من الضياع او السرقة او التلف .

٤ — **استعدادات البنك** : كان البنك ، قبل طرح سندات ، مستعدا من الناحية الادارية والتنظيمية واستكمل جميع الخطوات والدراسات اللازمة للاصدار . كما التزم البنك في عملية الاصدار بالمتطلبات القانونية وبقواعد واجراءات متبعة دوليا ومتقدمة فنيا . وهذا كله بعث الثقة في الاوساط المالية ولدى جمهور المدخرين .

اما النتائج والتوصيات التي يمكن استخلاصها فهي ان تجربة تأسيس بنك الكويت الصناعي كشركة وسيطة متخصصة لاغراض التنمية الصناعية ، وتجربة البنك في اصدار سندات قرض كأسلوب تمويلي

لتوجيه المدخرات نحو الصناعة ، هما من الظواهر المشجعة التي برزت ليس في المساحة الكويتية فحسب ، بل على النطاق العربي ايضا .
ان انتشار مثل هذا النوع من البنوك المتخصصة واتباع اساليب

اصدار السندات او شهادات الابداع وتعدد. الاصدارات وخلق الاجهزة للتعامل بها وتداولها هي من الامور الاساسية لتطوير سوق مالية والتي لا غنى عنها عند البحث عن تأسيس وتنشيط صناعة وطنية وتنويع مصادر الدخل القومي . وتتمتع الكويت بمزايا عديدة تجعلها مؤهلة لان تصبح مركزا ماليا نشطا . فالسلعة الاساسية للسوق المالية ، وهي النقود ، متوفرة بكثرة في الكويت . والاجهزة المالية المؤهلة لتنظيم عمليات العرض والطلب هي في مرحلة التكاثر والانتشار ، والمشاريع الصناعية التي تتطلب مبالغ ضخمة للتمويل تتبلور وتتزايد باستمرار . كما ان جمهور المدخرين في الكويت ليس مقصورا على مؤسسات او شركات وانما يشكل الافراد فيه نسبة عالية ولا بد من توفير الفرص لهؤلاء المدخرين من استثمار مدخراتهم وطنيا بدلا من اللجوء الى الاسواق الخارجية التي عصفت بها تيارات متقلبة ادت الى خسارة الكثيرين من المدخرين .

ان هذه المؤشرات الجديدة تحتاج الى تنظيم وتقنين على اسس واضحة وسليمة وعلمية . وهنا يأتي دور القانون . اذ ينبغي الاضطلاع بمهمة تشريع قوانين جديدة تضع معايير عملية للبنوك المتخصصة وعمليات التسليف المتوسط والطويل الاجل والتعامل بالاوراق المالية ووظائف وخصائص الوسطاء الماليين ، ونظام سوق الاوراق المالية ، ومعدلات الفائدة . وبمقدار ما تكون هذه القوانين متوافقة مع الواقع وقابلة للاستيعاب التوقعات المستقبلية يكون اسهامها في عملية التنمية اجدى وافضل .

ملاحظات

١ - قام البنك باصدار اخر في ١٩٧٦/٣/٢٥ بئادة $\frac{1}{6}\%$ استحقاق ٢٥ مارس ١٩٨١ . وقد اتبع البنك في هذا الاصدار نفس الاسلوب الذي اتبعه في الاصدار الاول مع تارق هام هو ان البنك اشترط مقدما على الجمهور ان يكون للبنك الحق في رفع قيمة الاصدار من خمسة ملايين الى ثمانية ملايين دينار اذا كان الاقبال على الاكتتاب بالسندات يبرر هذه الزيادة . وقد تم بالفعل رفع سقف الاصدار الى ثمانية ملايين دينار بعد ان تبين ان الاكتتاب تجاوز العشرة ملايين دينار .

٢ - انظر البحث الذي قدمه السيد محمد عبد الرحمن الشارخ رئيس مجلس ادارة بنك الكويت الصناعي بعنوان « اتجاهات التصنيع في الكويت » في الندوة الثانية للإدارة العليا عن « الإدارة الكويتية في مواجهة الثمانينات » ، ديسمبر ١٩٧٥ .

٣ - المادة الرابعة من النظام الاساسي للبنك .

٤ - التقرير السنوي الاول للبنك - ١٩٧٥ ، ص ٢١ .

٥ - انظر القانون رقم ٣٢ لسنة ١٩٦٨ ، المواد (٧١) و (٧٢) .

٦ - انظر على سبيل المثال

Long Term Credit Bank law of Japan. No. 187, June 12, 1952.

ومشروع قانون « المصارف المتخصصة » للتسليفات الطويلة الاجل في لبنان المنشور

في جريدة «السياسة» ٧٦/٢/٢٨ ، ص ٤ ، ١٤

— ٧

Carasso. Investment Banking in America - A history 1970. PP. 368-375.2

The U.S. Capital Markets. Unpublished report by Kidder, Peabody & Co. Incorporated. Rec. 1974. Pp. 2-20

٨ - قانون الشركات التجارية ، المادة (١١٩) .

٩ - قرار باللائحة التنفيذية للقانون رقم ١٥ لسنة ١٩٦٠ في شأن الشركات التجارية

المادة (٢٠) .

١٠ - قانون الشركات التجارية ، المواد (١٢٤) و (١٢٨) .

١١ - وانضم اليها في الاصدار الثاني المركز المالي الكويتي ش. م . ك .

١٢ - وتم الاتفاق كذلك مع بنك الكويت الوطني لكي يكون وكيل الدنع للاصدار الثاني .

