



مجلة الاقتصاد

فصلية علمية محكمة - تصدر عن مجلس النشر العلمي - جامعة الكويت

إعادة النظر في أحكام الإفصاح عن المصالح ومفهوم المستفيد:
دراسة نقدية مقارنة لقانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء
هيئة أسواق المال ولائحته التنفيذية في دولة الكويت .

الدكتور/ عبد الوهاب عبد اللطيف صادق
الدكتور/ فهد نعمة الشمري



جامعة الكويت
KUWAIT UNIVERSITY

P-ISSN: 1029 - 6069

E-ISSN: 2960 - 2742

العدد ٢ - السنة ٤٩

ذو الحجة ١٤٤٦ هـ - يونيو ٢٠٢٥

إعادة النظر في أحكام الإفصاح عن المصالح ومفهوم المستفيد: دراسة نقدية مقارنة لقانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال ولائحته التنفيذية في دولة الكويت

الدكتور / عبد الوهاب عبد اللطيف صادق*
الدكتور / فهد نعمة الشمري**

ملخص

الأهداف: يسعى هذا البحث إلى التركيز على تبيان أهمية الإفصاح عن المصالح كأحد العوامل الرئيسية للإفصاح التي تعدّ إحدى ركائز قواعد حوكمة الشركات، وتهدف إلى زيادة التنافسية وزيادة اطمئنان المتداولين بالأوراق المالية في السوق، خاصة في ظل ما يشهده العالم من ظروف اقتصادية دقيقة، والعمل على تعزيز أحكامه وتلاشي العقبات العملية التي تواجه تطبيقه. **المنهج:** انتهج البحث المنهج التحليلي الوصفي النقدي للقانون الكويتي. **النتائج:** تناول البحث أوجه التملك غير المباشرة، وبين أنه في حال انطباق شروط المستفيد، فإنه يلتزم بإبلاغ الهيئة بالمصلحة وبأبي تغير فيها لضمان الشفافية في معرفة حركة الملكيات التي تساعد في اتخاذ القرارات الاستثمارية للمتداولين. وقد تبين أن الإفصاح يكون خلال مدة محددة مذكورة في نصوص القانون، ولا خيار في الإفصاح عن المصالح، فهو أمرٌ إجباري، وإلا تعرّض المستفيد غير المفصح للعقوبات. ولا تملك الهيئة السلطة التقديرية في استثناء بعض الحالات الخاصة كما في حال التأخير. كما تم التطرق إلى إشكالية تجاوز ملكية المؤسسات الحكومية المختلفة النسبة المطلوبة بشكل غير مباشر. الأمر الذي يؤدي إلى إيقاع عقوبات على الجهاز الحكومي في حال عدم التنسيق فيما بين تلك المؤسسات. **الخاتمة:** التوصية بإجراء تعديلات تشريعية لحل المشكلات العملية التي تواجه القانون الحالي في

* أستاذ مشارك في قسم القانون الخاص - كلية الحقوق - جامعة الكويت.

الإيميل: Abdulwahab.sadeq@ku.edu.kw

** أستاذ مشارك في قسم القانون الخاص - كلية الحقوق - جامعة الكويت.

الإيميل: F.alshammari@ku.edu.kw

- تسلّم البحث في: ١٣/١٠/٢٠٢٤، أجاز للنشر في: ١٩/١١/٢٠٢٤.

أثناء تطبيقه. ويرجع ذلك إلى ما أظهرته النتائج بأن تطبيق القانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ ولائحته التنفيذية قد واجه تحديات عملية أبرزها عدم مرونة الهيئة في استثناء بعض الحالات الخاصة من الإفصاح أو تمديد آجاله، مما أثر سلباً في قدرة بعض الشركات على الامتثال الكامل، الأمر الذي يتطلب معالجة تشريعية لتعزيز كفاءة تطبيق القانون وضمان تحقيق الشفافية المطلوبة.

الكلمات المفتاحية: إفصاح، إفصاح عن المصالح، المصالح، حوكمة، المستفيد، شفافية.

المقدمة

يسعى المشرعون إلى سن قوانين وتشريعات لإلزام المتعاملين في الأوراق المالية الإفصاح عن ملكياتهم المباشرة وغير المباشرة في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية؛ لبث الثقة وتوفير الحماية لسائر المتعاملين؛ تفعيلاً لمبدأ الشفافية الذي تسعى إليه معظم الأسواق المالية في الدول المتقدمة، ولتتوافر لمن يتعامل في الأوراق المالية كامل العناصر للقيام بالصفقات الاستثمارية.

يهدف الإفصاح عن المصالح إلى توفير الشفافية وإيجاد الثقة فيما بين المتعاملين في الأوراق المالية، فأوجب المشرع الإفصاح عن المصالح لاعتبار هؤلاء الأشخاص أشخاصاً في حكم المستفيد؛ إذ بحكم حصولهم على تلك المصالح فإن لهم أفضلية عن سائر المساهمين لسيطرتهم على نسبة مهمة ومؤثرة في سهم الشركة المدرجة، سواء بصورة مباشرة أو غير مباشرة، وسواء حالياً أو مستقبلاً^(١).

لذلك شرع مجلس الأمة الكويتي بسن القانون رقم (٧) لسنة (٢٠١٠) بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية (ويشار إليه في هذا البحث بـ «القانون» أو «القانون الحالي») الذي نشر في الجريدة الرسمية بتاريخ ٢٨ فبراير ٢٠١٠؛ وذلك للقيام بعملية تعديل جذرية للقوانين والنظم الخاصة بأسواق المال في دولة الكويت.

(١) أحمد عبد الرحمن الملحم، قانون الشركات التجارية الكويتي والمقارن، مجلة النشر العلمي - لجنة التأليف والترتيب والنشر، جامعة الكويت، الطبعة الأولى، ص ٩٨٤.

انظر كذلك إلى: عبدالله حمد الحسون، الإخلال بمبدأ الإفصاح ومبدأ الشفافية، صحيفة مال، ٢٠٢٢،

<https://maaal.com/2022/06/%D8%A7%D9%84%D8%A5%D8%AE%D9%84%D8%A7%D9%84-%D8%A8%D9%85%D8%A8%D8%AF%D8%A3-%D8%A7%D9%84%D8%A5%D9%81%D8%B5%D8%A7%D8%AD-%D9%88%D9%85%D8-A8%D8%AF%D8%A3-%D8%A7%D9%84%D8%B4%D9%81%D8%A7%D9%81%D9%8A%D8%A9/>

وقد أصدرت هيئة أسواق المال في شهر نوفمبر عام ٢٠١٥ القرار رقم ٧٢ لسنة ٢٠١٥ بشأن إصدار اللائحة التنفيذية للقانون وتعديلاته (ويشار إليها في هذا البحث بـ «اللائحة»)، وقد تضمن هذا القرار سبعة عشر كتاباً على أن يحتوي كل كتاب موضوعاً معيناً يتطلب التنظيم.

وحفاظاً من هيئة أسواق المال (ويشار إليها فيما يأتي بـ «الهيئة») على تنظيم عملية الإفصاحات لتكريس مبدأ الشفافية، فقد أصدرت كتاباً خاصاً بالإفصاح والشفافية، وهو الكتاب العاشر من اللائحة. ويقسم الكتاب العاشر إلى أربعة فصول، وهي على النحو الآتي:

- ١ - نظام التطبيق وأحكام عامة.
- ٢ - الإفصاح عن المصالح.
- ٣ - تنظيم التعامل في الأوراق المالية للأشخاص المطلعين.
- ٤ - الإفصاح عن المعلومات الجوهرية.

أي: إن قواعد الإفصاح العامة لا تقتصر على الإفصاح عن المصالح للمستفيد، بل تشمل الإفصاح عن المعلومات الجوهرية وعن الأشخاص المطلعين للحد من استغلال المعلومات غير المعلنة في تحقيق مصالح شخصية.

سينصب جلّ تركيزنا - لأهمية الموضوع وحيويته - في هذا البحث على الإفصاح عن المصالح، وسوف نقوم بعمل دراسة نقدية ومقارنة فيما بين القانون رقم (٧) لسنة (٢٠١٠) والقانون رقم (٢) لسنة (١٩٩٩) في شأن الإعلان عن المصالح في أسهم شركات المساهمة (ويشار إليه فيما يأتي بـ «القانون السابق») الذي تم إلغاؤه بموجب صدور القانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠.

وسوف نسعى من خلال هذا البحث إلى معرفة إن كان المشرع قد قام بسد الثغرات القانونية التي كانت موجودة في القانون السابق، مع بحث المشكلات العملية التي تواجه القانون الحالي في أثناء تطبيقه.

أهمية البحث:

يسعى هذا البحث إلى التركيز على تبيان أهمية الإفصاح عن المصالح كأحد العوامل الرئيسية للإفصاح التي تعدّ إحدى ركائز قواعد حوكمة الشركات، وتهدف إلى

زيادة التنافسية وزيادة اطمئنان المتداولين بالأوراق المالية في السوق، خاصة في ظل ما يشهده العالم حالياً من ظروف اقتصادية دقيقة، والعمل على تعزيز أحكامه وتلاشي العقبات العملية التي تواجه تطبيقه.

مشكلات البحث:

يسعى البحث إلى حل التساؤلات والإشكالات العملية فيما إذا كان القانون قد سدّ الثغرات التي كانت موجودة في القانون رقم ٢ لسنة ١٩٩٩ الذي ألغي، بحيث يعرض البحث مساوئ القانون السابق، ويعكس حلها في القانون الحالي مع دراسة مدى احتياج المشرع في الكويت إلى القيام بتعديل تشريعي للقانون الحالي لسد أوجه القصور.

خطة البحث:

يقسم البحث إلى مبحثين أساسيين على النحو الآتي:

المبحث الأول: الأسس النظرية للإفصاح عن المصالح في سوق الأوراق المالية الكويتي.

- المطلب الأول: تعريف الإفصاح عن المصالح وأهميته في تحقيق الشفافية.
- المطلب الثاني: الملتزم بالإفصاح وشروطه و دور الإفصاح في تعزيز الحوكمة وحماية حقوق المتعاملين في سوق الأوراق المالية.

المبحث الثاني: التحديات التشريعية والتطبيقية للإفصاح عن المصالح في الكويت وسبل تطويره.

- المطلب الأول: المشكلات التشريعية في قانون هيئة أسواق المال المتعلقة بالإفصاح عن المصالح وآليته.
- المطلب الثاني: الجزاءات المترتبة على مخالفة أحكام الإفصاح ومقترحات لتحسين وتطوير آليته.

المبحث الأول الأسس النظرية للإفصاح عن المصالح في سوق الأوراق المالية الكويتي

سوف نستعرض في هذا المبحث تعريف الإفصاح عن المصالح ومن يلتزم به وما يشترط فيه؛ حيث إن الإشكالية تتمثل في عدم وضوح مفهوم الإفصاح عن المصالح وتفاوت التفسيرات حول من يلزم بالإفصاح. فهل كل شخص يملك مصلحة في شركة مدرجة ملزم بالإفصاح، أو تقتصر الالتزامات على نطاق محدد؟ ففي المطلب الأول سوف نتطرق إلى ما المعنى الدقيق للإفصاح عن المصالح، وما الأهداف الجوهرية التي يسعى المشرع إلى تحقيقها من خلال إلزام الأفراد بالإفصاح؟ وفي المطلب الثاني سوف نتطرق إلى مَنْ هم الملزمون بالإفصاح وفق القانون، وما الشروط التي يجب توافرها في الشخص ليكون ملزماً بتقديم الإفصاح؟ وهل هناك تحديات في تحديد مَنْ يجب أن يلتزم بذلك؟

المطلب الأول التعريف بالإفصاح عن المصالح وأهميته في تحقيق الشفافية

في الكويت صدر القانون رقم ٢ لسنة ١٩٩٩ لينظم عملية الإفصاح عن المصالح في أسهم الشركات المساهمة العامة، ومن ثم صدر القانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ الذي ألغى بموجب القانون السابق.

إلا أنه تاريخياً بدأ موضوع الإفصاح عن المصالح في الولايات المتحدة الأمريكية عندما أصدر الكونغرس الأمريكي عام ١٩٦٨ تعديلات على قانون سوق الأوراق المالية لسنة ١٩٣٤، ويطلق عليها (Williams Act)، وألزمت الأشخاص بالإفصاح عن مصالحهم في حال تجاوزت ملكياتهم في شركة عامة نسبة معينة^(٢).

(٢) حسين محمد فتحي، الأسس القانونية لعروض الاستحواذ على إدارات الشركات، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٧، ص ١٩٦.

Federal Reserve's FRASER Digital Library, The Williams Act, available at <https://fraser.stlouisfed.org/title/williams-act-5900>, accessed November 5, 2024. Articles 13 and 14.

The Williams Act: A Truly "Modern" Assessment:

<https://corpgov.law.harvard.edu/wp-content/uploads/2011/10/The-Williams-Act-A-Truly-Modern-Assessment.pdf>.

ويعرف الإفصاح عن المصالح بأنه قواعد قانونية تنطبق على كل شخص له مصلحة تصل إلى ٥٪ فأكثر من رأس مال شركة مساهمة مدرجة بالبورصة أو من حقوق التصويت المتعلقة بهذه النسبة، سواء كان ذلك بشكل مباشر أو غير مباشر أو بالتحالف مع آخرين، فيجب أن يفصح الشخص عن مصلحته في أسهم هذه الشركة المدرجة إلى هيئة أسواق المال وإلى البورصة التي يتم تداول الأوراق المالية فيها وإلى الشركة المصدرة للأوراق المالية؛ وذلك ببيان معتمد وموقع منه يحتوي على معلومات تبين كيفية تحقق هذه المصلحة وأصحابها الحقيقيين والهدف منها خلال فترة زمنية محددة من تحققها^(٣).

ويجب أن يكون الإفصاح عن معلومات حقيقية تعكس الواقع كالنسبة والهدف من التملك لهذه المصلحة، ويجب أن يكون في وقت مناسب حتى يكون ذا أثر فعال في تقليل المخاطر وتطوير الأداء المالي للشركة^(٤) ويزيد من ثقة المساهمين والمتداولين بالأوراق المالية^(٥).

ويهدف الإفصاح إلى غاية سامية وهي تعزيز مبدأ الشفافية فيما بين المتعاملين في الأوراق المالية وتكريس العدالة والتنافسية؛ إذ يمكن نظام الإفصاح عن المصالح المساهمين وإدارة الشركات من توفير حماية للمساهمين من أي عملية استحواذ متوقعة من أي مساهم، فيعطي نظام الإفصاح المجال للمساهمين الآخرين من أخذ التدابير اللازمة لحماية حقوقهم ومصالحهم في حال ممارسة من له نسبة عالية حقه بتقديم عروض الاستحواذ عند تملكه نسبة معينة من رأس مال الشركة المساهمة.

وكذلك يهدف نظام الإفصاح إلى توفير الحماية اللازمة للمستثمرين وتأمين المعلومات الكافية لاتخاذ القرار الاستثماري؛ إذ إنَّ المستثمر يحتاج إلى معلومات دقيقة

(٣) علي فلاح الحصينان، الإفصاح عن المصالح في أسهم شركات المساهمة وفقاً لقانون هيئة أسواق المال رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ ولائحته التنفيذية - دراسة مقارنة، أطروحة ماجستير، الكويت، أبريل ٢٠١٣، ص ١١.

(٤) عبده محمد السويدي، النظام القانوني لحوكمة الشركات وأثر الإفصاح والشفافية عليها، جامعة العلوم والتكنولوجيا، موقع المنهل الإلكتروني.

(5) Majbel Al-Saidi, Bader A. Al-shammari, Michael Pages, Corporate Governance Disclosure in Kuwait, Arab Journal for Administrative Science. 2014, Vol 21, No. 1, Page 69-104.

عصام فهد العريبيد، معايير الإفصاح في القوائم المالية الخاصة بالبنوك بين التحكم المؤسسي ورقابة البنك المركزي، المؤتمر العلمي المهني الخامس، جمعية المحاسبين القانونيين الأردنيين، ٢٠٠٣.

وواضحة عن الشركة وكبار مساهميها كي يقرر فيما إذا كان سيقوم بالاستثمار بهذه الشركة أو لا، وبالتالي فإن توفير المعلومات بالشكل الكافي الوافي للمستثمرين الذين يتعاملون في الأوراق المالية فيما يخص ملكيات الأشخاص في الشركات المساهمة المدرجة - سوف يؤثر وبشكل كبير في تطوير مبدأ حماية المتعاملين والمستثمرين^(٦).

كما يهدف نظام الإفصاح إلى إقضاء القائمين على أعمال غير شرعية - كما في جرائم غسيل الأموال وتمويل الإرهاب - من المساهمة في الشركات؛ لما للإفصاح من أحكام قد تؤدي إلى انكشاف هؤلاء الأفراد^(٧). وكذلك يحدّ مبدأ الإفصاح من استغلال المعلومات غير المعلن عنها، ويضمن سلامة المتعاملين في الأسهم وزيادة مستوى ثقة المساهمين في سوق الأوراق المالية^(٨).

المطلب الثاني

الملتزم بالإفصاح وشروطه و دور الإفصاح في تعزيز الحوكمة وحماية حقوق المتعاملين في سوق الأوراق المالية

يلتزم بالإفصاح المستفيد، وهو كلٌّ من له مصلحة تمثل خمسة بالمئة (٥٪) فأكثر من رأسمال شركة مدرجة في البورصة، سواء كان ذلك بشكل مباشر أو غير مباشر أو بالتحالف مع آخرين^(٩). ووفقاً للائحة فإن الشخص المستفيد هو كلٌّ من له مصلحة تمثل ٥٪ فأكثر من رأس مال شركة مدرجة، بشكل مباشر أو غير مباشر أو كمجموعة أو بالتحالف مع الآخرين.

(٦) علي فلاح الحصينان، الإفصاح عن المصالح في أسهم شركات المساهمة وفقاً لقانون هيئة أسواق المال رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ ولائحته التنفيذية - دراسة مقارنة، أطروحة ماجستير، الكويت، أبريل ٢٠١٣، ص ١٧.

(٧) المرجع السابق ص ١٨.

(٨) أحمد عبد الرحمن الملحم، تعليق على القانون رقم ٢ لسنة ١٩٩٩ في شأن الإعلان عن المصالح في أسهم شركات المساهمة في ضوء القانون المقارن، مجلة المحامي، الكويت، السنة السادسة والعشرون، ص ١١. وأحمد عبد الرحمن الملحم، حظر استغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل بالأوراق المالية - دراسة مقارنة، مجلة النشر العلمي - لجنة التأليف والتعريب والنشر، جامعة الكويت، الطبعة الأولى، سنة ١٩٩٨، ص ١١.

(٩) المادة (١٠٠) من القانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ والمادة (٢-١-١) من الباب العاشر من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠.

وبالتالي فثمة شروط لمن يلتزم بالإفصاح عن المصالح، وهي شروط المستفيد ذاتها، وهي أن يكون للشخص - سواء كان شخصاً طبيعياً أو شخصاً اعتبارياً - مصلحة في شركة مدرجة، وأن تمثل تلك المصلحة 5% أو أكثر من رأس مال الشركة المدرجة، وأن تكون ملكية الشخص في الشركة المدرجة بشكل مباشر أو غير مباشر، كأن تكون ملكية المستفيد في جزء من مجموعة؛ إذ يعد الشخص وشركاته التابعة والشركات التي يملك سيطرة فعلية عليها بمثابة مجموعة تعمل كشخص مستفيد، أو أن تكون ملكية المستفيد قد وصلت النسبة المقررة بالتحالف مع الآخرين، أو أن تكون بشكل أنظمة الاستثمار الجماعي كما سيأتي شرحه.

١ - أن يكون للشخص الطبيعي أو الاعتباري مصلحة في شركة مدرجة:

يجب أن تكون المصلحة في شركة مدرجة؛ أي: أن تكون أسهمها مطروحة للتداول فيما بين العامة، ولذلك استوجب الأمر عرض بيناتها للعامة. هذا ولا يعني ذلك أن تكون هذه الأحكام منطبقة فقط على الشركات المساهمة الكويتية، إنما تشمل الشركات المساهمة غير الكويتية طالما كانت أسهمها مطروحة للتداول في البورصة كما حدد كتاب التعريفات المندرج باللائحة الذي حدد معنى الشركة المدرجة، وقد شملت بالإضافة إلى الشركات المساهمة التي تم إدراج أسهمها في البورصة - الصناديق التي تم إدراج وحداتها في البورصة؛ إذ توسع المشرع في ضم شريحة مهمة من الأدوات الاستثمارية.

كما تشمل الشركة المدرجة الشركة المصدرة أو الملتزمة في حال تم إدراج صكوكها أو سنداتها في البورصة. وبهذا فإن المشرع قد غطى ما غفلت عنه اللائحة القديمة للقانون المعدل عام 2015 والمنفردة بذكر الشركات المدرجة، وهي الشركات التي أدرجت أسهمها بالبورصة فقط.

وبالتالي فإن الشخص المستفيد يشمل من له مصلحة في رأس مال شركة مساهمة أدرجت في سوق أوراق مالية، على أن يكون هذا السوق مرخصاً من قبل الهيئة، ومرصوداً للتوفيق بين عمليات البيع وطلبات الشركة في الأوراق المالية، ويتبع الإجراءات الخاصة بالتداول، ويؤدي الأعمال المعهود القيام بها من قبل الأسواق المالية، ويسمى هذا السوق بالبورصة.

كما يشمل المستفيد كل شخص له مصلحة تصل إلى 5% أو أكثر في الشركة

المصدرة أو الملتزمة التي أدرجت سنداتها أو صكوكها في البورصة، أو أي شخص له مصلحة تصل إلى ٥٪ أو أكثر في الصندوق الذي أدرجت وحداته في البورصة.

وهذا ما تم استدراكه في القانون؛ إذ كان الأمر مثار نقاش فقهي في أثناء سريان القانون السابق، فقد كان اشتراط أن يكون المفصح مساهماً أو لا محلّ جدل في ظل القانون رقم (٢) لسنة (١٩٩٩). فقد ألزمت المادة (١) من القانون السابق كلّ مساهم في شركة مساهمة مدرجة بالقيام بالإفصاح^(١٠)، وهذا الأمر أدى إلى تباين في آراء شراح القانون في مدى إلزامية غير المساهمين بالإفصاح عن مصالحهم، فأصدرت الدائرة الإدارية آنذاك حكماً يقضي بعدم ضرورة توافر شرط المساهم في الشخص صاحب المصلحة للإفصاح، مستنداً في ذلك إلى المادة (٢) من القانون رقم (٢) لسنة (١٩٩٩)^(١١).

غير أنه في دعوى ثانية اقتضت المحكمة أن يوجد في المفصح شرط المساهمة حتى يقوم بالإفصاح^(١٢). هذا وقد انقسم شراح القانون في هذا الشأن بين من يرى

(١٠) المادة رقم ١ من القانون رقم ٢ لسنة ١٩٩٩ في شأن الإعلان عن المصالح في أسهم شركات المساهمة: «يجب على كل مساهم في شركة مساهمة مدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية إخطار إدارة السوق ومجلس إدارة الشركة بكتاب مسجل بعلم الوصول عن كل مصلحة مباشرة أو غير مباشرة تكون له في أسهم الشركة متى كانت مساهمته فيها تمثل خمسة بالمئة أو أكثر من رأسمالها. كما يجب على الشركات المساهمة المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية أن تفصح عن أسماء مساهميه الذين تمثل نسبة مساهمتهم فيها خمسة بالمئة أو أكثر من رأسمالها في أي وقت من الأوقات وكل تغيير يطرأ على هذه النسبة».

(١١) حكم المحكمة الإدارية بتاريخ ١١/١٢/٢٠٠٦ في دعوى ٢٠٠٦/٩٠٠ إداري/٦ حكم غير منشور. كذلك انظر: المادة رقم ٢ من القانون رقم ٢ لسنة ١٩٩٩ في شأن الإعلان عن المصالح في أسهم شركات المساهمة: «تشمّل مصلحة الشخص في أسهم الشركة المساهمة في تطبيق أحكام هذا القانون ما يأتي:

أ - المصلحة المشتركة مع آخرين في أسهم الشركة، سواء كان ذلك عن طريق الملكية المشتركة للأسهم أو غير ذلك.

ب - المصلحة التي تنشأ عن أي اتفاق مع الغير يكون من شأنه ترتيب التزام أو قيد على أطرافه فيما يتعلق بملكيته لأسهم الشركة أو استعمال الحقوق المترتبة على ملكيتها.

ج - المصلحة المترتبة على ارتباط الشخص في عقد شراء أسهم بالأجل أو اتفاق تناول خيارات شراء أسهم.

د - ما يكون للشخص من مصلحة قائمة تبلغ ٢٠٪ من رأس مال أي جهة أو شخص اعتباري آخر إذا كان أيهما يمتلك أسهماً في الشركة».

(١٢) حكم المحكمة الإدارية بجلسة ٢/٤/٢٠٠٧ في دعوى رقم ١١/٢٠٠٧ إداري/١ (غير منشور). كذلك طعن رقم ٢٧٢ و ٢٠٠٧/٢٨٨ إداري جلسة ١٥/٤/٢٠٠٨ غير منشور.

ضرورة توافر صفة المساهم لمن يقوم بالإفصاح^(١٣)، وبين من يرى عدم وجوب انطباق صفة المساهم في الاستفادة للقيام بالإفصاح^(١٤). وما أثار الخلاف هو استخدام لفظ المساهم في المادة رقم (١) ومن ثم استخدام لفظ شخص بدلاً منها؛ إذ إن المساهم يختلف عن الشخص، فالمساهم هو من يملك أسهماً في رأس مال الشركة المساهمة المدرجة^(١٥)، أما الشخص فهو مصطلح أعم.

وبحكم المادة رقم ١ من القانون السابق، فإن المساهم فقط هو الملزم بالإفصاح دون غيره؛ أي: إن سائر أصحاب المصالح لا يشملهم حكم الإفصاح، ففي حال وضع الأسهم في محفظة، فإنه ليس من الضرورة لمدير المحفظة أن يفصح عن تلك المصلحة.

وإن كانت الأسهم التي تتجاوز ٥% مرهونة، فإن الدائن المرتهن الحائز على حقوق التصويت عن تلك الأسهم لا يعد مساهماً، وبالتالي لا يلزمه القانون أن يفصح. وكذلك هي الحال إذا ما تم الدخول في ترتيبات تنقل حق التصويت عن الأسهم التي تبلغ ٥% أو أكثر^(١٦). ناهيك عن أن الإجراءات التي قامت بها إدارة السوق بتعديل هذا النقص بإصدار قرار يخاطب فيه الشخص بدل المساهم ما هو إلا إجراء مخالف للقانون؛ إذ لا يمكن أن تكون أداة أقل كالقرار تقوم بإجراء تعديل تشريعي^(١٧).

وفي تلك المرحلة، حكمت محكمة التمييز أن المشرع حدّد في المادة (١) من

(١٣) عبد الله الحيان، مشكلة تحييد الأسهم وفقاً لقانون الإفصاح رقم ٢ لسنة ١٩٩٩ بشأن الإعلان عن المصالح في أسهم الشركات المساهمة، مجلة الحقوق، الكويت، العدد الرابع، السنة الثالثة والثلاثون، ص ٢٣. وعلي فلاح الحصينان، الإفصاح عن المصالح في أسهم شركات المساهمة وفقاً لقانون هيئة أسواق المال رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ ولائحته التنفيذية - دراسة مقارنة، أطروحة ماجستير، الكويت، أبريل ٢٠١٣، ص ٧٥.

(١٤) أحمد عبد الرحمن الملحم، قانون الشركات التجارية الكويتي والمقارن، مجلة النشر العلمي - لجنة التأليف والتعريب والنشر، جامعة الكويت، الطبعة الأولى، ص ٩٧٣.

(١٥) يعقوب صرخوه، الأسهم وتداولاتها وفقاً لقانون الشركات المساهمة في القانون الكويتي، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٨٢، ص ٨٩.

(١٦) عبد الله الحيان، مشكلة تحييد الأسهم وفقاً لقانون الإفصاح رقم ٢ لسنة ١٩٩٩ بشأن الإعلان عن المصالح في أسهم الشركات المساهمة، مجلة الحقوق، الكويت، العدد الرابع، السنة الثالثة والثلاثون.

(١٧) أحمد عبد الرحمن الملحم، تعليق على القانون رقم ٢ لسنة ١٩٩٩ في شأن الإعلان عن المصالح في أسهم شركات المساهمة في ضوء القانون المقارن، مجلة المحامي، الكويت، السنة السادسة والعشرون، ص ٢٠.

القانون السابق نطاق تطبيقه من حيث الأشخاص، وقصره بصريح النص على شركات المساهمة المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، والمساهمين فيها الذين تصل مساهمتهم في رأس مالها إلى تلك النسبة في أي وقت وبكل تغيير يطرأ عليها في المواعيد وبالوسائل التي يحددها السوق. واعتمدت أن الجزاءات لا يتصور توقيعها إلا بالنسبة إلى المساهم المخالف^(١٨).

هذا إلى أنَّ الجدل الذي كان في ظل سريان القانون الملغي، سرعان ما انقضى حين قام المشرع بحل هذه الإشكالية في ظل القانون الحالي؛ إذ شمل المستفيد، سواء من كان مساهماً أو غير مساهم، طالما انطبقت عليه شروط المستفيد الأخرى.

٢ - نسبة المصلحة في رأس مال الشركة المدرجة:

ثاني شروط المستفيد هو أن يمتلك الشخص مصلحة تمثل ٥٪ من رأس مال شركة مدرجة، الأمر الذي يلزم معه القيام بالإفصاح. وهذه النسبة مرتبطة بمعايير اقتصادية تعكس من له تأثير في إدارة الشركة والسيطرة على مراكز اتخاذ القرار فيها.

كما تشمل هذه النسبة جميع أسهم رأس مال الشركة المصدرة وليس المصرح بها أو غير المصدرة، وتتضمن الأسهم الممتازة والأسهم العادية؛ أي جميع فئات الأسهم المصدرة. ولا يشمل ذلك أسهم التمتع لاختلاف طبيعتها؛ إذ تلجأ الشركات إلى إصدار أسهم تمتع في حال استهلاك جزء من رأس مالها. ففي هذه الحالة تقوم الشركة باسترداد الأسهم بقيمتها الاسمية، إلا أن حامل سهم التمتع يعد مساهماً صاحب أسهم تمتع، وله حقوق المساهمين الآخرين^(١٩).

وبناءً عليه، فإن المصلحة هنا تشمل جميع الأسهم التي يتكون منها رأس مال الشركة المدرجة في البورصة كالأسهم العادية والأسهم الممتازة؛ إذ أجاز قانون الشركات رقم (١) لسنة (٢٠١٦) أن ينصَّ عقد الشركة على تقرير بعض الامتيازات لبعض أنواع الأسهم في التصويت أو الأرباح أو ناتج التصفية، وتكون هذه الأسهم الممتازة جزءاً من رأس مال الشركة^(٢٠).

(١٨) الطعن رقم ٢٧٤، ٢٨٢ لسنة ٢٠٠٧ إداري بجلسة ٢٠٠٨/٥/٦. والطعن رقم ٢٦٨، ٢٧٩ لسنة ٢٠٠٧ إداري بجلسة ٢٠١٢/٣/٢١ - موسوعة صلاح الجاسم الإلكترونية.

(١٩) طعمة الشمري وعبد الله الحيان، الوسيط في شرح قانون الشركات الكويتي، إصدار ٣ سبتمبر ٢٠١٨، ص ٢٩٧.

(٢٠) المادة رقم (١٥٣) من القانون رقم ١ لسنة ٢٠١٦ الشركات.

ولكي يتم احتساب نسبة المصلحة فإنه يجب استبعاد عدد معين من الأسهم، وهي الأسهم التي توضع في محافظ استثمارية بشرط إعطاء مدير المحفظة حقوق التصويت، وتسمى تلك المحافظ بالمحفظة بإدارة مدير المحفظة. فالعبرة في حساب الأسهم التي يتم الاحتفاظ بها في المحافظ الاستثمارية فيمن له استخدام الحق بالتصويت. فإذا كان العميل هو من له الحق بالتصويت أو كان لمدير المحفظة ممارسة هذا الحق بموجب تعليمات من العميل، فهنا سيتم احتساب الأسهم ضمن مصالح العميل ذاته ويتم استبعادها من مصالح مدير المحفظة. وعلى العكس، إذا كان مدير المحفظة هو من له الحق بالتصويت، فيتم استبعاد هذه الأسهم من مصالح العميل ويتم احتسابها كجزء من مصالح مدير المحفظة الاستثمارية^(٢١).

كما يتم استبعاد الأسهم المحتفظ بها صانع السوق في صفقة معينة شرط ألا تتجاوز ١٠٪ من رأس مال الشركة المدرجة، وشرط ألا يقوم صانع السوق بإدارة هذه الشركة أو أن يؤثر فيها من خلال الشراء أو الدعم^(٢٢).

٣ - أن تكون ملكية الشخص في الشركة المدرجة بشكل مباشر أو غير مباشر:

عرفت المصلحة بأنها: «وضع قانوني يعطي لشخص ما الأفضلية في أسهم الشركة المساهمة؛ وذلك بسبب سيطرة هذا الشخص الحالية أو المستقبلية على ما نسبته ٥٪ فأكثر من أسهم الشركة المساهمة المدرجة في البورصة، سواء بشكل مباشر أو غير مباشر أو بالتحالف والاتفاق مع آخرين أو عندما يعمل مع غيره بصورة مجموعة اقتصادية واحدة تمثل في الحقيقة شخصاً واحداً، وهذه السيطرة لا تكون فقط في ملكية هذا الشخص لنسبة الـ ٥٪ من أسهم الشركة المساهمة، بل تمتد أيضاً لأي استغلال يقع من قبل هذا الشخص لهذه الملكية والحقوق المترتبة عليها ولو لم يكن مالكا لها أصلاً»^(٢٣).

ففي حال تملك الشخص مباشرة في شركة مدرجة فهنا يلتزم بالإفصاح. أما فيما يخص المصلحة غير المباشرة، فثمة حالات يلتزم فيها المستفيد بشكل غير مباشر الإفصاح عن المصالح للهيئة والبورصة^(٢٤).

(٢١) المادة (٢-١-٦) من الكتاب العاشر من اللائحة.

(٢٢) المادة (٢-١-٦) من الكتاب العاشر من اللائحة.

(٢٣) أحمد عبد الرحمن الملحم، قانون الشركات التجارية الكويتي والمقارن، مجلة النشر العلمي - لجنة التأليف والتعريب والنشر، جامعة الكويت، الطبعة الأولى، ص ٩٨٤.

(٢٤) المادة (٢-١-٦) من الكتاب العاشر من اللائحة.

فالمصلحة غير المباشرة قد تتشكل عن طريق اتفاق مع أطراف أخرى لاستعمال حقوق التصويت الناشئة عن أسهم الشركة المدرجة. فإن تلك الاتفاقات تؤدي إلى تكوين مصلحة غير مباشرة، وبالتالي إذا تجاوزت نسبة تلك الحقوق ٥٪ فيعد هذا الشخص في حكم المستفيد. وهذا ما يحصل عادة عن تجميع التفويضات الخاصة بحضور الجمعيات العامة للشركة والتي تخوّل المفوض إليه ممارسة حق التصويت بالنيابة عن ملاك تلك الأسهم، وبالتالي فإن المصلحة تعدّ مفصولة عن ملكية السهم^(٢٥).

ويشتمل تعريف المصلحة غير المباشرة على حقوق التصويت التي تكون للدائن المرتهن، فإذا أعطت أحد البنوك قرضاً أو تسهيلات مصرفية لأحد المساهمين، فقد يكون البنك منطبقاً عليه تعريف المستفيد إذا كانت له السيطرة على حقوق التصويت عن الأسهم المملوكة للمدين، ولكن المرهون للبنك طالما كانت حقوق التصويت عن تلك الأسهم للدائن.

وإذا كانت حقوق التصويت عن الأسهم للشخص المنشأة لديه المحفظة الاستثمارية (كشركات الاستثمار للغير)، فإنه يعدّ هو المستفيد^(٢٦).

هذا وقد أعطى المشرع وفق نص المادة (١٠٠) من القانون تفويضاً للهيئة لتحديد مدى الملكية غير المباشرة للمستفيد.

فالأصل أن يكون مالك السهم هو من له الحق في إدارة الشركة وحضور الجمعيات العامة والمشاركة في التصويت. فقد أكدت محكمة التمييز أن السهم يخوّل صاحبه حقوقاً أساسية لا يجوز حرمانه منها أو المساس بها باعتباره شريكاً في الشركة المساهم فيها، مثل حق تداول الأسهم أو التنازل عنها^(٢٧). وكجزء من ممارسة تلك الحقوق، فإنه يجوز أن يبرم مالك السهم اتفاقاً مع الدائن المرتهن يمنح بموجبه المالك الدائن المرتهن حقوق التصويت وحضور الجمعيات العامة^(٢٨).

(٢٥) علي فلاح الحصينان، الإفصاح عن المصالح في أسهم شركات المساهمة وفقاً لقانون هيئة أسواق المال رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ ولائحته التنفيذية - دراسة مقارنة، أطروحة ماجستير، الكويت، أبريل ٢٠١٣، ص ٤٥.

(٢٦) المادة (٢-١-٢) من الكتاب العاشر من اللائحة.

(٢٧) الطعن رقم ٦٥ لسنة ٢٠٠٨ تجاري/٤ جلسة ٢٣/١٠/٢٠٠٨ - موسوعة صلاح الجاسم الإلكترونية.

(٢٨) يعقوب صرخوه، الأسهم وتداولاتها وفقاً لقانون الشركات المساهمة في القانون الكويتي، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٨٢، ص ٢٨٢.

وبالتالي فإن أي اتفاق على استعمال حقوق التصويت، فإنه قد يؤدي إلى اعتبار الشخص المحال إليه حقوق التصويت في حكم المستفيد إن تجاوزت النسبة ٥٪ من رأس مال الشركة المدرجة أياً كانت صورة هذا الاتفاق، سواء كانت عقد رهن أو عقد إيداع الصكوك أو عقد محفظة استثمارية^(٢٩). وكذلك الاتفاق على شراء نسبة ٥٪ أو أكثر من الأسهم بالأجل أو الاتفاق على شرائها مستقبلاً، فيعد المشتري هنا في حكم الشخص المستفيد.

وبالإضافة إلى ذلك، تنطبق أحكام المستفيد على الشخص الطبيعي والشخص الاعتباري، وكذلك شركاته التابعة، وهي الشركات التي يمتلك فيها نسبة تزيد على ٥٠٪ من رأس المال أو يكون له سيطرة فعلية عليها. وبالتالي في حال تملك الشخص عن طريق شركة تابعة ما نسبته ٥٪ أو أكثر فإنه ينطبق عليه صفة المستفيد.

هذا ويعد الشخص مستفيداً إذا كانت له سيطرة فعلية على الشركة؛ أي: أن يكون له القدرة على التحكم في تعيين غالبية أعضاء مجلس الإدارة أو في القرارات الصادرة عنه أو عن الجمعيات العامة للشركة وذلك حسب اللائحة. وفي هذه الحالة يلتزم هذا المستفيد بالإفصاح عن هذه الملكية بحيث تشمل جميع التفاصيل بشأن طريقة الملكية.

وعليه، فإن الشركات الزميلة التي يمتلك فيها ما نسبته تزيد على ٢٠٪ ولا تتجاوز ٥٠٪ من رأس المال، لا تكون ضمن عناصر تكوين المستفيد ما لم يكن ثمة سيطرة تؤدي إلى التحكم في تعيين غالبية أعضاء مجلس الإدارة أو في إصدار القرارات من مجلس الإدارة أو من الجمعيات العامة للشركة. وبالتالي تلزم الشركات التابعة الشركات التي لها سيطرة فعلية عليها بإبلاغ المستفيد حتى يقوم بإتمام الإفصاح^(٣٠).

كما أنه في حال إذا وظّف الشخص أمواله في أحد أنواع نظم الاستثمار الجماعي التي تشغل أموال الغير للاستثمار في عدة وسائل وأدوات استثمارية، فإن مدير هذا الكيان سوف يعدّ مستفيداً فيما يخص الأسهم المكونة لهذا النظام الجماعي. وبالتالي يلتزم المدير بالقيام بالإفصاح عن هذه الملكية كما يلتزم بالإفصاح عن أي تغيير في تلك

(٢٩) عبد الفضيل محمد أحمد، العقود التجارية وعمليات البنوك في القانون الكويتي، دار العلم للنشر والتوزيع، الكويت، الطبعة الأولى، ٢٠٠٨، ص ٢٠١.

(٣٠) المادة (٢-١-٣) من اللائحة الكتاب العاشر من اللائحة التنفيذية.

الملكية. هذا ويشترط كما سبق ذكره أن يكون هذا النظام حائزاً على حقوق التصويت على جميع الأسهم المكونة له. أما إذا نص عقد هذا النظام أو نظامه الأساسي على عدم إمكانية استخدام حقوق التصويت، فإن ذلك يعني عدم انطباق شروط الاستفادة على نظام الاستثمار الجماعي هذا. وعليه، فإن على مدير نظام الاستثمار الجماعي أن يفصح عن أي نسبة تمثل ٥% أو أكثر كأبي من الأسهم المكونة لهذا الكيان دون تجميع غيرها من المصالح المكونة لهذا الكيان إذا لم تكن تتضمن حقوق التصويت^(٣١).

فعادة ما تتضمن عقود المحافظ الاستثمارية نصاً في عقدها يوضح من له حقوق التصويت في هذه الأسهم إن كان العميل أو مدير المحفظة. فإن كان لمدير المحفظة حقوق التصويت عن الأسهم الواردة في المحافظ الاستثمارية أو حسابات تداول الأسهم أو لدى الغير، فإن هذه الأسهم تشكل جزءاً من مصالح نظام الاستثمار الجماعي أو مدير المحفظة، وإن كانت من حيث المبدأ مملوكة للعميل، غير أنها لا تكون ضمن صور الملكية غير المباشرة للمستفيد هنا وهو مدير المحفظة. أما إن كانت حقوق التصويت للعميل، ففي هذه الحالة تكون هذه الأسهم من قبيل المصلحة المباشرة ويجب على العميل الإفصاح عنها.

كما أن على المستفيد أن يلتزم بالإفصاح حتى وإن تعددت حالات وجود المصلحة، فيلزم بالإفصاح عن كل مصلحة تصل ٥% أو أكثر من رأس مال شركة مدرجة، وإن كانت تلك المصالح قد تكونت من عدة مصادر^(٣٢).

هذا ولم تشتمل اللائحة التنفيذية على أسهم الزوج أو الزوجة في حساب الملكية غير المباشرة للمستفيد كما كانت في السابق قبل التعديل الأخير على اللائحة في نوفمبر ٢٠١١؛ إذ نصت اللائحة السابقة على أنه: «عند حساب العدد الإجمالي للأسهم التي تكون لأي شخص مستفيد مصلحة فيها، يؤخذ في الاعتبار أي أسهم يمتلكها أو يسيطر عليها زوجه، والأولاد القصر، وأي شركة يملك فيها نسبة ٣٠% أو أكثر من حقوق التصويت، وأي أسهم يملكها أشخاص آخرون اتفق ذلك الشخص معهم للحصول على مصلحة في أسهم المصدر»^(٣٣). إذ تبين لنا عزوف الهيئة عن نهجها السابق بضم الزوج أو الزوجة في حساب أسهم المستفيد.

(٣١) المادة (٢-١-٤) من الكتاب العاشر من اللائحة.

(٣٢) المادة (٢-١-٥) من الكتاب العاشر من اللائحة.

(٣٣) المادة ٣٨١ من اللائحة التنفيذية الملغاة.

وقد وجّه بعض شراح القانون اعتراضهم على ضم حقوق زوج المستفيد إلى المستفيد؛ إذ يفترض هذا التوجه سيطرة الزوج على زوجه، أو يأخذ منحى آخر وهو اتحاد الذم المالية للأزواج كما في التشريعات الغربية، وهذا غير معمول به في الكويت^(٣٤). فمن غير المعقول أن يحاسب الزوج عن عدم إفصاحه لما يملك زوجه من أسهم دون وكالة قانونية.

ومن المسائل التي تحتاج إلى المزيد من الدراسة هي في حال تملكت الدولة من خلال مؤسساتها المختلفة لنسبة تفوق ٥٪، وهذه هي الإشكالية التي قد تقع فيها الهيئة ومؤسسات الدولة.

ففي كثير من الأحيان تملك مؤسسات الدولة بشكل مباشر أو غير مباشر في الشركات المدرجة من خلال مؤسساتها في شركة مدرجة. فعلى سبيل المثال تملك الهيئة العامة للاستثمار والهيئة العامة للقصر ومؤسسة التأمينات الاجتماعية بشكل مباشر في شركات مدرجة، وكذلك تسهم الشركات التابعة لكل من هذه المؤسسات بشكل مباشر أو غير مباشر في الشركات المدرجة (مثل الشركة الكويتية للاستثمار وشركة وفترة وغيرها). وهنا تكمن الإشكالية في حال عدم التواصل فيما بين تلك الجهات الحكومية للإفصاح عن الملكيات في تلك الشركات المدرجة. ففي حال تجاوزت ملكية الدولة أكثر من ٥٪ عن طريق مؤسساتها المختلفة دون الإفصاح عن المصلحة، فهنا قد يستلزم الأمر إيقاع الجزاءات المنصوص عليها في القانون على الجهاز الحكومي والقائمين عليه.

لذا، إما أن يكون ثمة تشريع ينظم الإفصاح عن ملكيات مؤسسات الدولة بأن يتم استئناؤها، وإلا كان المسؤولون عن تلك الجهات معرضين للمسؤولية المدنية والجزائية، وكانت أموال الدولة عرضة للغرامات المالية بحسب القانون.

وكذلك من الأمور التي يجب أن تبحث هي مسألة الملكية غير المباشرة. ففي حال تملك شخص ما نسبته ٥٠٪ من الشركة (أ)، وهي تملك في شركة مدرجة، ففي حال عدم التزام الشخص المسيطر على الشركة (أ) بأحكام الإفصاح، فما جزاء سائر المساهمين

(٣٤) علي فلاح الحصينان، الإفصاح عن المصالح في أسهم شركات المساهمة وفقاً لقانون هيئة أسواق المال رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ ولائحته التنفيذية - دراسة مقارنة، أطروحة ماجستير، الكويت، أبريل، ٢٠١٣، ص ٣٩. وكذلك: حسني المصري، القانون التجاري الكويتي، مؤسسة دار الكتب، الكويت، الطبعة الثانية، ص ٢٥.

أو الشركاء في تلك الشركة؟ وفي حال تحييد أسهم الشركة (أ)، فهل سوف يتم تحديد ٥٠٪ من الأسهم أو جميع الأسهم؟ هذه الأمور غير واضحة. فمن غير المعقول عقاب سائر مساهمي الشركة (أ) نتيجة خطأ أحد المساهمين المسيطرين عليها.

وعليه، فإن المستفيد هو كل من له مصلحة تمثل ٥٪ فأكثر من رأس مال شركة مدرجة في البورصة، بشكل مباشر أو غير مباشر أو بالتحالف مع آخرين. والشخص المستفيد يمكن له أن يعمل بشكل شخصي أو كمجموعة بالتحالف مع آخرين بحيث تعد تلك المجموعة مستفيدة وتلتزم بتنفيذ أحكام الإفصاح.

المبحث الثاني

التحديات التشريعية والتطبيقية للإفصاح عن المصالح في الكويت وسبل تطويره

سوف نستعرض في هذا المبحث طرق الإفصاح وإجراءاته والجزاءات المحددة في القانون في حال مخالفة أحكام الإفصاح؛ حيث تكمن إشكالية هذا المبحث في عدم وضوح الإجراءات اللازمة للإفصاح، وكذلك عدم كفاية الجزاءات الحالية في ردع المخالفين. فهل الآليات والجزاءات الحالية تحقق أهداف الشفافية الكاملة في سوق المال؟ وستتطرق في المطلب الأول إلى ما هي الخطوات الإجرائية الواجب اتباعها للإفصاح عن المصالح، وهل تتسم هذه الآليات بالوضوح والكفاءة لضمان الامتثال؟ أما في المطلب الثاني سوف نستعرض ما إذا كانت الجزاءات الحالية كافية وفعالة في الحد من حالات عدم الإفصاح أو التأخير فيه، وهل تؤدي دوراً رادعاً يحمي المستثمرين ويعزز الشفافية في السوق المالية؟

المطلب الأول

المشكلات التشريعية في قانون هيئة أسواق المال المتعلقة بالإفصاح عن المصالح وآلياته

بمجرد توافر شروط المستفيد التي سبق ذكرها في المبحث الأول يكون لازماً عليه الإفصاح عن المصلحة خلال خمسة أيام من تاريخ تحققها، ويقوم بالإفصاح إلى البورصة والهيئة والشركة المدرجة، على أن يقوم بالإفصاح كذلك خلال عشرة أيام في

حال تغير نسبة المصلحة نصف بالمئة^(٣٥). كما يلتزم المستفيد بالإفصاح عن انخفاض المصلحة عن ٥% خمسة بالمئة^(٣٦). وفي المقابل تلتزم الشركة المدرجة بالإفصاح إلى الهيئة والبورصة عن المساهمين الذين يملكون أكثر من ٥% من رأس المال، وما يطرأ عليه من تغيير مع ضرورة تزويدهم بالمعلومات الخاصة بهم^(٣٧).

كما أن ثمة إلزاماً بالإفصاح عن تغيير المصلحة في حال أي تغيير يتجاوز ٠,٠٥% نصف بالمئة من رأس مال الشركة المدرجة، وأنه في حال قيام المستفيد ببيع حصته بالكامل، فيتعين عليه الالتزام بالإفصاح عن تغيير الملكية، وواجب عليه كذلك الإفصاح عند دخوله بعقد بيع قبل عملية البيع وفق أحكام الاندماج والاستحواذ. والإفصاح واجب على كل شخص مستفيد، سواء كان شخصاً طبيعياً أو اعتبارياً أو شركة خاصة أو مؤسسات الدولة^(٣٨).

وقد نظم القانون واللائحة مواعيد الإفصاح؛ إذ نصّ القانون في المادة (١٠١) والمادة (١٠٢) على تنظيم مواعيد الإفصاح عن المصالح، وانتقد البعض هذا التوجيه

(٣٥) المادة ١٠١ من القانون رقم (٧) لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية: «يجب على الشخص المستفيد - خلال مدة لا تتجاوز خمسة أيام عمل من تحقق المصلحة - إرسال بيان معتمد وموقع منه إلى الهيئة والبورصة التي يتم تداول الأوراق المالية فيها والجهة المصدرة للأوراق المالية، على أن يحتوي البيان على المعلومات التي تحددها التعليمات والقواعد التي تصدرها الهيئة. كما يجب على الشركات المساهمة المدرجة في البورصة أن تفصح عن أسماء مساهمها الذين تمثل نسبة مساهمتهم (٥%) أو أكثر من رأس مالها أو أي تغيير يطرأ على هذه النسبة؛ وتحدد التعليمات والقواعد التي تصدرها الهيئة إجراءات وتوقيت الإفصاح». وقد عدّلت هذه المادة (١٠١) بموجب القانون رقم (٢٢) لسنة ٢٠١٥ بتعديل بعض أحكام القانون رقم (٧) لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية. كذلك انظر: المادة (٢-١-٧) من الكتاب العاشر من اللائحة.

(٣٦) المادة (٧-١-٢) من الكتاب العاشر من اللائحة.

(٣٧) المادة (٩-٢-٢) والمادة (٢-٢-٢) من اللائحة الفصل العاشر.

(٣٨) المادة ١٠٢ من القانون رقم (٧) لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية: «يجب إبلاغ الهيئة والبورصة التي يتم تداول الأوراق المالية فيها بأي تغيير يطرأ على المصلحة - محل الإفصاح - يتجاوز نصف الواحد بالمئة من رأس مال الجهة المصدرة؛ وذلك خلال مدة لا تتجاوز عشرة أيام عمل من تاريخ التغيير. ويبقى هذا التبليغ واجباً عندما يؤدي التغيير إلى انخفاض المصلحة عن خمسة بالمئة من رأس المال». وعدّلت هذه المادة (١٠٢) بموجب القانون رقم (٢٢) لسنة ٢٠١٥ بتعديل بعض أحكام القانون رقم (٧) لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية.

لما لهذه المسألة من اعتبارات تنظيمية، وكان المفضل ترك تحديدها لللائحة؛ وذلك لإعطاء مرونة للهيئة والمتعاملين في الأوراق المالية في حال حدوث أي أمر غير متوقع^(٣٩).

وقد كان توجه المشرع إبان تطبيق القانون السابق رقم ٢ لسنة ١٩٩٩ بأن أعطى لجنة السوق في سوق الكويت للأوراق المالية الصلاحية في تحديد مواعيد الإفصاحات دون ذكرها بالقانون^(٤٠)؛ أي: لم يحدد المشرع مواعيد الإفصاح، وترك أمر تحديدها لسوق الكويت للأوراق المالية، وهذا أمر جيد. وكان الأجدر أن يقوم به المشرع في القانون الحالي. غير أن الإشكالية في القانون السابق كانت بصدور قرار من لجنة السوق (قرار رقم ٥ لسنة ١٩٩٩ بشأن تنظيم الإفصاح عن المصالح في شركات المساهمة - لجنة سوق الكويت للأوراق المالية) الذي فرض فيه الإفصاح الفوري،

(٣٩) علي فلاح الحصينان، الإفصاح عن المصالح في أسهم شركات المساهمة وفقاً لقانون هيئة أسواق المال رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ ولأئحته التنفيذية - دراسة مقارنة، أطروحة ماجستير، الكويت، أبريل ٢٠١٣، ص ١١٢.

(٤٠) المادة (٣) من القانون رقم ٢ لسنة ١٩٩٩ في شأن الإعلان عن المصالح في أسهم شركات المساهمة (٣): «يتم الإفصاح عن المصالح في المواعيد وبالوسائل التي يحددها سوق الكويت للأوراق المالية. وعلى إدارة السوق أن تعد سجلاً يتضمن بياناً بما تتلقاه من إخطارات. ويكون لذوي الشأن حق الاطلاع على هذا السجل طبقاً للشروط التي تضعها إدارة السوق».

وقد حكمت محكمة التمييز الكويتية بأن: «إدارة سوق الكويت للأوراق المالية منوط بلجنة السوق المشكّلة وفقاً لنص المادة الخامسة من المرسوم الخاص بتنظيم سوق الكويت للأوراق المالية سالفه البيان، وتتولى جميع الاختصاصات اللازمة لإدارة السوق، وتدخل في هذه الاختصاصات تلك الواردة في المادة الخامسة من القانون رقم ٢ لسنة ١٩٩٩ المشار إليها بشأن إعمال جزاء استبعاد الأسهم محل المخالفة من النصاب اللازم لانعقاد الجمعية العامة للشركة ومن التصويت على القرارات التي تتخذها الجمعية لدورتين انتخابيتين في حالة وقوع مخالفة لأحكام هذا القانون أو القرارات الصادرة بناء عليه، كما تتولى بصفتها القائمة على إدارة السوق وضع الشروط والمواعيد والوسائل التي يتم بها الإفصاح عن المصالح في الأسهم، ومن ثم فإن القرار المطعون فيه وكذلك قرار اللجنة رقم ٥ لسنة ١٩٩٩ بشأن تنظيم الإفصاح عن المصالح في شركات المساهمة الصادرة تنفيذاً للقانون رقم ٢ لسنة ١٩٩٩ المشار إليه يكونان قد صدرا من اللجنة المختصة بإصدارهما قانوناً، كما أن ما تضمنه القرار الأخير من اعتبار الرهن أو إنهائه من قبيل المصالح التي يتعين الإفصاح عنها لا ينطوي على اغتصاب اختصاص أي سلطة أخرى ولا يتضمن مصالح أخرى لم ينظمها القانون مما يتعين الإفصاح عنها». انظر: الطعنين ٣١٩، ٢٠٠٣/٣٤٥ إداري جلسة ٢٠٠٦/٢/١٤ - موسوعة صلاح الجاسم الإلكترونية.

سواء بالنسبة إلى الشركة المدرجة أو الشخص صاحب المصلحة فور الحصول على تلك النسبة أو أي تغيير يحصل. وهنا أصبحت إشكالية تحديد معنى الفورية^(٤١).

فتحديد المدد في القانون، من وجهة نظرنا، أمرٌ لا بأس به طالما أعطى المشرع وقتاً كافياً للمستفيد للقيام بالإفصاح عن المصلحة، وطالما أعطى الهيئة السلطة التقديرية في إطالة المدة في حالات استثنائية. وإن مسألة تحديد الفترة الزمنية الواجب الإفصاح فيها - ضمن نصوص القانون دون وجود استثناءات يكون للهيئة الحق في إقرارها - قد تؤدي إلى إشكالية بأن نكون أمام نصوص جامدة تؤدي إلى صعوبة في التطبيق في بعض الحالات، وبالتالي تؤثر في الشركات.

فعلى سبيل المثال وفي قضية عملية على أرض الواقع، تأخرت إحدى الشركات المستفيدة - وهي شركة مدرجة - عن الإفصاح بتغيير ملكيتها في شركة تابعة مدرجة أخرى؛ وذلك بسبب التنفيذ على الأسهم - التي تمت وفق قواعد البورصة - إثر عجز الشركة المستفيدة عن سداد مديونية. وإن الشركة المستفيدة لم تتمكن من معرفة نسبة التغيير في ملكيتها في الشركة التابعة المدرجة إلا بعد فوات الموعد المحدد بالقانون وهو عشرة أيام؛ وذلك بسبب إشكاليات عملية مع إدارة التنفيذ في وزارة العدل وشركة المقاصة والتي تحمل سجلات الأسهم والمساهمين في غالبية الشركات المدرجة.^(٤٢)

وبعد جلسات التحقيق غرّم مجلس التأديب التابع لهيئة أسواق المال الشركة المستفيدة مبلغاً، وأصبح قرارها نهائياً بعد رفض التظلم، وذلك لأن الشركة لم تفسح خلال المواعيد القانونية عن تغيير في نسبة الـ ٥% في ملكيتها في شركة أخرى. وفي هذه القضية كان الثابت بأن عدم الإفصاح عن التغيير في المصلحة لم يكن راجعاً لإدارة الشركة أو القائمين عليها، وإنما كان سبب التأخير أن عملية البيع تمت

(٤١) عبد الله الحيان، مشكلة تحييد الأسهم وفقاً لقانون الإفصاح رقم ٢ لسنة ١٩٩٩ بشأن الإعلان عن المصالح في أسهم الشركات المساهمة، مجلة الحقوق، الكويت، العدد الرابع، السنة الثالثة والثلاثون، ٢٠٠٩، ص ٢٨. كذلك انظر: أحمد عبد الرحمن الملحم، تعليق على القانون رقم ٢ لسنة ١٩٩٩ في شأن الإعلان عن المصالح في أسهم شركات المساهمة في ضوء القانون المقارن، مجلة المحامي، الكويت، السنة السادسة والعشرون، ص ٦.

(٤٢) هذه الإشكالية واجهتها شركة المصالح العقارية في دولة الكويت في عام ٢٠١٨ أثناء التنفيذ على أصولها من قبل أحد دائنيها (البنك التجاري الكويتي)، تفاصيل النزاع غير منشورة ولكن مذكورة في استئناف الحكم رقم ٢٠١٩/١٩ إداري/١ أسواق مال للحكم الصادر بتاريخ ٢٥/٦/٢٠١٩.

بوساطة إدارة التنفيذ بوزارة العدل، ومن ثم لم تكن الشركة على علم بنسبة التغيير في المصلحة بحيث لم يتم إخطارها من قبل إدارة التنفيذ أو البورصة بعملية البيع، على الرغم من أن الشركة قد قامت بالإفصاح عن اتخاذ إجراءات التنفيذ المتخذة بحقها من قبل الجهة الدائنة. هذا وقد تم الإعلان عن بيع الأسهم في بورصة الكويت كونها صاحبة الاختصاص بذلك. وقد خاطبت الشركة المستفيدة شركة المقاصة، وجاء ردّها متأخراً بعد المواعيد اللازمة للإفصاح، والشركة المستفيدة لم تكن تعلم من الأصل بقيمة الأسهم التي تم بيعها أو عددها، وبالتالي كان لزاماً عليها الانتظار لحين وصول التوضيح من قبل البورصة أو المقاصة. وفي هذه القضية ثبت أنه في بعض الأحيان أن الشركات لا تقصد على الإطلاق عدم الإفصاح، وأن عدم الإفصاح يكون راجعاً لأسباب خارجة عن إرادتها. غير أنّ النصّ مقيّد ويفيد بضرورة إبلاغ الهيئة بأيّ تغيير يطرأ على المصلحة. وهذه النصوص يمكن استيعابها وتقبلها في ظل الظروف الاعتيادية عندما يكون صاحب المصلحة على إلمام بما تم من تصرفات على المصلحة، وفي حال كانت التصرفات وقعت من صاحب المصلحة طواعية واختياراً بأن يكون هو من قام بالتغيير في المصلحة. وبالتالي لا يمكن أن تنطبق هذه النصوص في الحالات غير المعتادة التي يكون فيها التغيير في المصلحة دون علم صاحب المصلحة أو إرادته.

فالإفصاح خلال تلك المدد يكون في حال تم التغيير طواعية، ولا يشترط أن ينطبق في حالات أخرى دون علم الشركة. خاصة أن عمليات التنفيذ وبيع الأسهم عن طريق الحجز التنفيذي لا يتم التدخل فيها من قبل المستفيد، وبالتالي يجب أن يكون الإفصاح من البورصة وشركة المقاصة وليس من المستفيد مباشرة.

والجدير بالذكر أن القانون قد نظم مع اللائحة موضوع تغيير الهدف من المصلحة؛ إذ ألزم المستفيد بالإفصاح فوراً عن ذلك التغيير مع عدم جواز التصرف في تلك الأسهم إلا بعد القيام بالإفصاح لمنّ تغير له الهدف^(٤٣). والهدف هو على سبيل المثال استثمار طويل الأمد أو السيطرة على مجلس الإدارة.

أما ما يتعلق بمراجعة الإفصاحات عن المصالح، فقد أخذ المشرع بالقانون الحالي نهج إعطاء الجهات الرقابية - هيئة أسواق المال - سلطة التأكد من مدى صحة المعلومات الواردة في نص الإفصاح على غرار ما كان منتهجاً في أثناء سريان القانون

(٤٣) المادة (٢-١-٨) من اللائحة.

السابق الذي ألقى عبء الرقابة على سوق الأوراق المالية. وهذا أمر مفهوم لعدم وجود الهيئة آنذاك، وكانت إدارة السوق هي من تقوم بأعمال الرقابة على الرغم من كثرة الانتقادات^(٤٤). ولم يعط المشرع في القانون الحالي أو القانون السابق الشركات المساهمة المدرجة الحق في الرقابة على تلك الإفصاحات الصادرة من الأشخاص لما لذلك من دور رقابي ليس من صميم أعمال الشركة.

إنّ الدور الرقابي الذي كان مناطاً بإدارة السوق لا يتعدى التحقق من صحة الإفصاح، ولم يكن لإدارة السوق كجهة رقابية آنذاك السلطة في مراقبة المصالح التي لم يفصح عنها^(٤٥). وهذا ما أكدته محكمة التمييز الكويتية؛ إذ أفادت بوجود اتخاذ إدارة سوق الكويت للأوراق المالية الإجراءات اللازمة للتحقق من صحة البيانات التي تتلقاها من شركات المساهمة وأصحاب المصلحة والغير، وعرضها على لجنة السوق لاتخاذ ما تراه بشأنها^(٤٦).

وهذا ما تم تجاوزه في القانون الحالي؛ إذ سمح للهيئة دون غيرها بالقيام بأعمال الرقابة والتحقق من جميع الأمور الواجب الإفصاح عنها التي يقوم بها الأشخاص، فيجوز للهيئة إجراء التحقيق اللازم وإلزام الأطراف لتقديم البيانات المطلوبة والضرورية ذات الصلة.

فوفق القانون الملغي، لم يكن لسلطة التحقيق في سوق الكويت للأوراق المالية

(٤٤) المادة ٤ من القانون رقم ٢ لسنة ١٩٩٩ في شأن الإعلان عن المصالح في أسهم شركات المساهمة: «يتخذ سوق الكويت للأوراق المالية الإجراءات اللازمة للتحقق من صحة البيانات التي يتلقاها من شركات المساهمة أو أصحاب المصلحة أو الغير. وله في سبيل ذلك أن يطلب من الأشخاص أو الجهات المعنية تزويده بأي بيانات يرى لزومها. ويجوز لكل ذي شأن أن يخطر إدارة السوق بأي مصالح قائمة من تلك التي كان يجب الإفصاح عنها بمقتضى هذا القانون. وتعرض نتائج الإجراءات التي تتخذها إدارة السوق في هذا الشأن على لجنة السوق لاتخاذ ما تراه حيالها وفقاً لأحكام هذا القانون». انظر كذلك: علي فلاح الحصينان، الإفصاح عن المصالح في أسهم شركات المساهمة وفقاً لقانون هيئة أسواق المال رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ ولأئحته التنفيذية - دراسة مقارنة، أطروحة ماجستير، الكويت، أبريل ٢٠١٣، ص ١٣٠.

(٤٥) علي فلاح الحصينان، الإفصاح عن المصالح في أسهم شركات المساهمة وفقاً لقانون هيئة أسواق المال رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ ولأئحته التنفيذية - دراسة مقارنة، أطروحة ماجستير، الكويت، أبريل ٢٠١٣، ص ١٣٣. وكذلك أحمد عبد الرحمن الملحم، تعليق على القانون رقم ٢ لسنة ١٩٩٩ في شأن الإعلان عن المصالح في أسهم شركات المساهمة في ضوء القانون المقارن، مجلة المحامي، الكويت، السنة السادسة والعشرون، ص ٤٨.

(٤٦) الطعان ١٠٨، ١٤٠/٢٠٠٣ إداري جلسة ٢٥/١٠/٢٠٠٥ - موسوعة صلاح الجاسم الإلكترونية.

السلطة في إلزام من تحقق معهم بتزويد المعلومات وما هو لازم لإتمام التحقيق^(٤٧). وبالتالي عجز سلطة التحقيق عن إلزام المحقق معهم بتقديم المعلومات المطلوبة.

وهذا على خلاف القانون الحالي الذي ألغى أي نص في قانون آخر يتعارض مع أحكامه، وبالتالي أعطى الهيئة السلطة في إلزام من تحقق معه بالاستجابة لما هو مطلوب منه دون عذر أو مماطله^(٤٨)، وبالتالي لا يجوز لمن تحقق معه الهيئة التمسك بنصوص مواد أخرى بالقانون والتي تمنع الأشخاص من الإدلاء بالمعلومات أو الإدلاء بشهادتهم في موضوع مرتبط بشركة مساهمة^(٤٩).

وبالإضافة إلى ذلك فقد سد المشرع الفراغ التشريعي الذي كان يشوب القانون الملغي بشأن افتقاره إلى معاقبة من يقوم على سلطة الرقابة والتحقيق في سوق الكويت للأوراق المالية، بإفشاء المعلومات التي تصل إليهم في أثناء فترة أدائهم لأعمالهم^(٥٠). وهو الأمر الذي قد أدى إلى استغلال المعلومات السرية التي تم التوصل إليها في التحقيق لتحقيقها مصالح شخصية لهؤلاء المحققين أو لآخرين^(٥١).

(٤٧) المادة ٤ من القانون رقم ٢ لسنة ١٩٩٩ في شأن الإعلان عن المصالح في أسهم شركات المساهمة.
(٤٨) المادة ١٦٤ من القانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية: «يعتبر هذا القانون قانوناً خاصاً كما تعتبر أحكامه أحكاماً خاصة، ويلغى كل نص في قانون عام أو خاص يتعارض مع أحكامه». هذا وقد أعطيت الهيئة وموظفيها صلاحيات في التحقيق الإداري في المخالفات وفي سبيل القيام بهذا العمل، فيحق للمحقق المختص طلب البيانات والمستندات من أي جهة، وله كذلك طلب سماع شهادة الشهود واستدعاء من يراه ضرورياً للتحقيق، وكذلك له الحق في الانتقال إلى أي جهة حكومية أو ذات شأن بالهيئة ومراجعة سجلاتها وبياناتها (مادة من القانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية ١٤٢) وكذلك إحالة المخالفة ومرتكبيها إلى مجلس التأديب (مادة من القانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية ١٤٣).

(٤٩) المادة رقم ٤٣ من القانون رقم ٣٩ لسنة ١٩٨٠ بشأن الإثبات في المواد المدنية والتجارية، وكذلك المادة ٢٩٢ من القانون رقم ٦٨ لسنة ١٩٨٠ قانون التجارة.

(٥٠) أحمد عبد الرحمن الملحم، تعليق على القانون رقم ٢ لسنة ١٩٩٩ في شأن الإعلان عن المصالح في أسهم شركات المساهمة في ضوء القانون المقارن، مجلة المحامي، الكويت، السنة السادسة والعشرون، ص ٥٠.

(٥١) علي فلاح الحصينان، الإفصاح عن المصالح في أسهم شركات المساهمة وفقاً لقانون هيئة أسواق المال رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ ولائحته التنفيذية - دراسة مقارنة، أطروحة ماجستير، الكويت، أبريل ٢٠١٣، ص ٣٦ - ٣٧.
المادة (١١٩) من القانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية: «يعاقب بالحبس مدة لا تتجاوز سنة وبغرامة لا تقل عن ثلاثة آلاف دينار ولا تتجاوز عشرة آلاف دينار أو بإحدى هاتين العقوبتين - كل من يخضع لأحكام هذا القانون وأقضى سراً اتصل بعلمه بحكم طبيعة عمله أو وظيفته أو منصبه. وتكون العقوبة الحبس مدة لا تتجاوز ثلاث سنوات وبالغرامة التي لا تقل عن =

= عشرة آلاف دينار ولا تتجاوز مئة ألف دينار أو بإحدى هاتين العقوبتين - إذا ثبت أنه حصل بأي شكل من الأشكال على منفعة أو مصلحة أو مقابل لنفسه أو لغيره مقابل إفشاء السر أو المعلومة». وقد عدّلت هذه المادة (١١٩) بموجب القانون رقم (٢٢) لسنة ٢٠١٥ بتعديل بعض أحكام القانون رقم (٧) لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية.

المادة (٢٦): «لا يجوز لأي مفوض أو موظف في الهيئة مدعو إلى اجتماع في مجال اختصاص الهيئة، وكانت له في الموضوع المطروح للبحث مصلحة مباشرة أو غير مباشرة، أن يشارك في بحثه أو إبداء رأي فيه أو التصويت عليه، ويجب عليه أن يفصح عن هذه المصلحة في بداية الاجتماع، وأن يترك الاجتماع قبل البدء في مناقشة الموضوع ... كما يتعين على كل شخص مدعو إلى اجتماع في مجال اختصاص الهيئة، وكانت له في الموضوع المطروح للبحث مصلحة مباشرة أو غير مباشرة، أن يفصح عن هذه المصلحة في بداية الاجتماع، وقيل أن يشارك في بحثه أو إبداء رأي فيه. وفي جميع الأحوال يجب على رئيس الاجتماع أن ينبه الحضور بضرورة الإفصاح المشار إليه في الفقرتين السابقتين». وقد عدّلت هذه المادة (٢٦) بموجب القانون رقم (٢٢) لسنة ٢٠١٥ بتعديل بعض أحكام القانون رقم (٧) لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية. المادة (٢٩): «يجب على أي مفوض أو موظف أو أي شخص يعمل في لجان الهيئة أو معها بمقابل أو دون مقابل - أن يحافظ على سرية المعلومات التي وصلت إليه بحكم منصبه، وأن يحافظ على ما تحت يده من مستندات، فلا يطلع عليها سوى المختصين بالهيئة، ما لم يقض هذا القانون أو أي قانون آخر، أو أن يصدر حكم أو أمر من جهة قضائية يلزمه بالإفصاح أو تقديم أي معلومات أو مستندات حصل عليها بحكم منصبه». وقد عدّلت هذه المادة (٢٩) بموجب القانون رقم (٢٢) لسنة ٢٠١٥ بتعديل بعض أحكام القانون رقم (٧) لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية.

المادة (٣٨): «يجب على البورصة ما يلي:

- ١ - أن تضمن وجود سوق أوراق مالية يتسم بالعدالة والشفافية والكفاءة.
- ٢ - أن تضمن وجود إدارة واعية للمخاطر المتعلقة بأعمالها وعملياتها.
- ٣ - أن تقدم المصلحة العامة المعقدة في حال تعارضها مع مصلحة البورصة أو أعضائها أو مساهميها أو إدارتها.
- ٤ - أن تلتزم بتقديم وتشغيل خدماتها وفق القواعد واللوائح التي تقرها الهيئة.
- ٥ - أن تلتزم بتنظيم عملياتها ومعايير ممارساتها وسلوك أعضائها طبقاً للقواعد والسياسات والإجراءات الخاصة بالبورصة.
- ٦ - أن تلتزم بتنظيم عمليات ومعايير ممارسات الشركات المدرجة لديها وموظفيها طبقاً للقواعد المنظمة لذلك.
- ٧ - أن تلتزم بتقديم خدماتها وفق أحدث التقنيات والتطبيقات والأنظمة الآلية بما يتوافق والمعايير الدولية المعتمدة من الهيئة أو تلك التي تقرها.
- ٨ - أن تحافظ على سرية كل المعلومات الموجودة في حوزتها فيما يتعلق بأعضائها وعملائها باستثناء ما يوجب عليها القانون أو اللوائح نشرها أو الإفصاح عنها، ولا يجوز لها أن تفصح عن هذه المعلومات إلا للهيئة أو بأمر منها أو بأمر من القاضي.
- ٩ - الالتزام بالتعليمات التي تصدرها الهيئة».

المطلب الثاني الجزاء المترتبة على مخالفة أحكام الإفصاح ومقترحات لتحسين وتطوير آليته

ثمة توجهان بخصوص الجزاءات المترتبة على مخالفة أحكام الإفصاح عن المصالح. فيرى جانبٌ من الفقه ضرورة إيقاع عقوبة جزائية في حال مخالفة أحكام الإفصاح، وهو التوجه الذي سلكته بعض الدول الغربية؛ إذ يرى معتقدو هذا الرأي بأن عدم وجود عقوبات جزائية سيؤدي إلى إهدار هذه القوانين وأحكامها، ولن تحقق الغاية المأمولة في ردع المخالفين لها^(٥٢). وثمة رأي آخر يرى ضرورة فرض عقوبات مدنية وليس جزائية؛ لأن حقيقة الأمر لا تصل إلى توقيع عقاب جزائي وهو الأمر المتبع في الولايات المتحدة الأمريكية.^(٥٣)

(٥٢) علي فلاح الحصينان، الإفصاح عن المصالح في أسهم شركات المساهمة وفقاً لقانون هيئة أسواق المال رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ ولائحته التنفيذية - دراسة مقارنة، أطروحة ماجستير، الكويت، أبريل ٢٠١٣، ص ١٤٤ - ١٤٨. وكذلك أحمد عبد الرحمن الملحم، تعليق على القانون رقم ٢ لسنة ١٩٩٩، في شأن الإعلان عن المصالح في أسهم شركات المساهمة في ضوء القانون المقارن، مجلة المحامي، الكويت، السنة السادسة والعشرون، ص ٥٣.

كذلك انظر: <https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/MAR/1/?view=chapter>
كذلك انظر:

SEC Adopts Amendments to Beneficial Ownership Reporting Rules: What Investors Need To Know, 2023:

<https://www.cooley.com/news/insight/2023/2023-10-30-sec-adopts-amendments-to-beneficial-ownership-reporting-rules-what-investors-need-to-know>

كذلك انظر:

SEC Adopts Rule Amendments to Modernize Beneficial Ownership Reporting

Ben Russell, CSRD Fines & Penalties For Non-Compliance, 2024, CoreFiling, <https://www.corefiling.com/2024/08/19/csrd-fines/>

Scott Levi, Danielle Herrick, Russell Deutsch, SEC Adopts Rule Amendments to Modernize Beneficial Ownership Reporting, White and Case, 2023,

<https://www.whitecase.com/insight-alert/sec-adopts-rule-amendments-modernize-beneficial-ownership-reporting>

(٥٣) أحمد عبد الرحمن الملحم، قانون الشركات التجارية الكويتي والمقارن، مجلة النشر العلمي - لجنة التأليف والتعريب والنشر، جامعة الكويت، الطبعة الأولى، ص ٩٩٧.

وفي ظل سريان أحكام القانون السابق، فقد أسردت العقوبات نتيجة مخالفة المخاطبين لأحكام القانون. ففي حال ثبت وقوع المخالفة لأحكام القانون أو قرارات إدارة السوق، فيتم تحييد الأسهم محل المخالفة وعدم احتسابها في حضور الجمعيات أو استغلالها في التصويت مدة دورتين انتخابيتين، مع جواز حرمان المخالف من الترشح لعضوية مجلس الإدارة^(٥٤). واتخذت محكمة التمييز نهجاً بأن إدارة سوق الكويت للأوراق المالية مناطة بلجنة السوق المشكّلة وفقاً للمرسوم الخاص بتنظيم سوق الكويت للأوراق المالية، الذي نص على أنّ لجنة السوق تتولى جميع الإجراءات اللازمة لإدارة السوق، ومن ثم يدخل في هذه الاختصاصات تلك الواردة في القانون السابق، منها استبعاد الأسهم محل المخالفة من النصاب اللازم لانعقاد الجمعية العمومية للشركة المساهمة، ومنها التصويت على القرارات التي تتخذها الجمعية لدورتين انتخابيتين في حال وقوع مخالفة لأحكام هذا القانون^(٥٥).

فالعقوبات وفق القانون السابق هي نوعان، عقوبة إلزامية وهي أن يتم استبعاد الأسهم محل المخالفة، وعقوبة جوازية وهي أن يتم حرمان المخالف أو من يمثله من الترشح لعضوية مجلس الإدارة مدة دورتين انتخابيتين. ومفهوم الدورة الانتخابية قد يثار الغبار على تحديده، فقد يكون هو المحدد بالنظام الأساسي الذي يختلف على حسب

(٥٤) التحييد هو من المسائل الدارجة في التشريعات المقارنة. انظر:

Derek French, Blackstone's Statutes on Company Law. 2007-2008 Oxford University Press 2007. P.554.

<https://www.cooley.com/news/insight/2023/2023-10-30-sec-adopts-amendments-to-beneficial-ownership-reporting-rules-what-investors-need-to-know>

كذلك انظر:

Scott Levi, Danielle Herrick, Russell Deutsch, SEC Adopts Rule Amendments to Modernize Beneficial Ownership Reporting, White and Case, 2023, <https://www.whitecase.com/insight-alert/sec-adopts-rule-amendments-modernize-beneficial-ownership-reporting>

المادة رقم (٥) من القانون رقم ٢ لسنة ١٩٩٩ في شأن الإعلان عن المصالح في أسهم شركات المساهمة: «إذا أسفرت التحقيقات التي تجريها إدارة السوق عن وقوع مخالفة لأحكام هذا القانون أو القرارات الصادرة بناء عليه - استبعدت الأسهم محل المخالفة من النصاب اللازم لصحة انعقاد الجمعية العامة للشركة ومن التصويت على القرارات التي تتخذها لدورتين انتخابيتين. وعلى مدير السوق إحالة المخالف إلى لجنة التحكيم بالسوق التي يكون لها أن تقر حرمانه أو من ينوب عنه من الترشح لعضوية مجلس إدارة الشركة لدورتين انتخابيتين».

(٥٥) الطعان ١٠٨، ١٤٠/٢٠٠٣ إداري جلسة ٢٥/١٠/٢٠٠٥ - موسوعة صلاح الجاسم الإلكترونية.

الشركة، وقد يعمل أعضاء مجلس الإدارة على الاستقالة مرتين حتى يتم الالتفاف على هذا الجزاء^(٥٦). علماً بأن قرار استبعاد الأسهم قرارٌ ذو طبيعة جزائية، وفي حال قيامه يكون شأنه شأن أي قرار إداري فيكون خاضعاً لرقابة القضاء الإداري^(٥٧).

وقد لاقى هذا النص عدة انتقادات من شراح القانون؛ وذلك لمقدرة المساهم على التصرف بأسهمه محل المخالفة وبالتالي يفلت من العقوبات^(٥٨). كما أنّ القانون السابق قد اقتصر جزاءاته على المساهمين دون أن تشمل الشركات المساهمة المخالفة في حال عدم إفصاحهم عن ملكيات المساهمين فيها.

أما في ظل سريان القانون الحالي، فثمة عدة أنواع للعقوبات، وهي العقوبات الجزائية والجزاءات المدنية والجزاءات التأديبية. ووفقاً لنص المادة (١٣٩) من القانون تعدّ مخالفة كلّ فعل يخالف أحكام هذا القانون أو أي نظام أو لائحة أو قرار أو تعليمات صادرة من الهيئة في إطار هذا القانون. وقد يدخل تحت طائلة المحاسبة

(٥٦) عبد الله الحيان، مشكلة تحييد الأسهم وفقاً لقانون الإفصاح رقم ٢ لسنة ١٩٩٩ بشأن الإعلان عن المصالح في أسهم الشركات المساهمة، مجلة الحقوق، الكويت، العدد الرابع، السنة الثالثة والثلاثون، ص ٢٩.

(٥٧) الطعان ١٠٨، ١٤٠/٢٠٠٣ إداري جلسة ٢٥/١٠/٢٠٠٥ - موسوعة صلاح الجاسم الإلكترونية. وقد قررت المحكمة أن رقابة القضاء الإداري في وزن القرارات الإدارية وإن كان ينبغي أن تقف عند حد المشروعية أو عدمها في انطباق الرقابة القانونية فلا يتجاوزها إلى وزن مناسبات القرار وغير ذلك مما يدخل في نطاق الملاءمة التقديرية التي تملكها جهة الإدارة بغير معقب عليها، إلا أن له الحق في بحث الوقائع التي بني عليها القرار الإداري بقصد التحقق من مطابقتها أو عدم مطابقتها للقانون، وحقه في ذلك لا يقف عند حد التحقق من الوقائع المادية التي أسس عليها القرار فحسب، بل يمتد إلى تقدير هذه الوقائع إذا ارتبطت بالقانون باعتبارها من العناصر التي يقوم عليها القرار الإداري، وأنه وإن كان الأصل أن الإدارة لا تلتزم بتسبب قراراتها، بيد أنها إذا ذكرت سبباً للقرار، فإن هذا السبب يخضع لرقابة القضاء الإداري للتحقق من مطابقتها أو عدم مطابقتها للقانون، وأثر ذلك في النتيجة التي انتهى إليها القرار، وهذه الرقابة تجد حدها الطبيعي في التحقق ما إذا كانت النتيجة مستخلصة استخلاصاً سائغاً من أصول تنتجها مادياً وقانونياً، ومن شأنها أن تؤدي عقلاً إلى النتيجة التي انتهى القرار إليها. الطعان ٨٤٣، ٨٥٩/٢٠٠٣ إداري جلسة ٢٥/١٠/٢٠٠٤ - موسوعة صلاح الجاسم الإلكترونية.

(٥٨) عبد الله الحيان، مشكلة تحييد الأسهم وفقاً لقانون الإفصاح رقم ٢ لسنة ١٩٩٩ بشأن الإعلان عن المصالح في أسهم الشركات المساهمة، مجلة الحقوق، الكويت، العدد الرابع، السنة الثالثة والثلاثون، ص ٢٩. وأحمد عبد الرحمن الملحم، تعليق على القانون رقم ٢ لسنة ١٩٩٩ في شأن الإعلان عن المصالح في أسهم شركات المساهمة في ضوء القانون المقارن، مجلة المحامي، الكويت، السنة السادسة والعشرون، ص ٥٤. وابتهاج علي يوسف مال الله، الإعلان عن المصالح في أسهم الشركات المساهمة وفق القانون الكويتي والقانون المقارن، أطروحة ماجستير، جامعة الكويت، ص ٧٦.

القانونية المستفيد والشركة المدرجة وأعضاء مجلس إدارتها والإدارة التنفيذية لها والبورصة^(٥٩). وثمة أيضاً عقوبات أصلية وعقوبات تكميلية قد وضعها المشرع للمخالفين، فوفقاً للمادة (١٢١) من القانون نصت على أنه يعاقب بغرامة لا تقل عن ألف دينار ولا تتجاوز مئة ألف دينار - كل من خالف أيّاً من أحكام الفصل العاشر في شأن الإفصاح عن المصالح. فالعقوبة الأصلية هي الغرامة، وبالإضافة إلى تلك العقوبة ثمة عقوبات تكميلية، وهي رد المخالف قيمة المنفعة المالية التي قد يكون حققها أو الخسائر التي تجنبها عند ارتكابه للمخالفة، وهذه العقوبة الجزائية^(٦٠).

كما يجوز للقاضي أن يأمر بحرمان من يخالف أحكام القانون من شغل عضوية مجلس الإدارة أو العضو المنتدب أو الرئيس التنفيذي في أي شركة مساهمة، ويصل الأمر إلى حرمانه من ممارسته مهنته أو مهنة مشابهة بشكل مؤقت أو دائم. وفي حال تكرار المخالفة يكون الحرمان أمراً وجوبياً على المحكمة، وهذه هي العقوبة المدنية^(٦١).

هذا ويشمل القانون وضع إجراءات تحفظية منحها لسلطة التحقيق كالنيابة والمحكمة، واللذان لهما السلطة الجوازية في إيقاف المخالف لمصلحة التحقيق عن العمل أو مزاوله مهنته بشكل مؤقت أو في منعه من السفر أو التصرف في أمواله أو إدارتها، واتخاذ الإجراءات التحفظية بخصوص الحفاظ على تلك الأموال^(٦٢).

وفي تلك الأحوال للهيئة أن تطلب من النائب العام أو المحكمة رفع الإجراءات التحفظية إذا رأت أن الضمانات المقدمة من المخالف كافية، وهنا يجوز للمحكمة أو النائب العام رفع الإجراءات التحفظية^(٦٣). وقد أجاز القانون للهيئة عرض أو قبول

(٥٩) انظر: المادة رقم ١٠١ - ١٠٤ من القانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية.

(٦٠) المادة ١٢٨ من القانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية: «في جميع الأحوال يحكم على الجاني فضلاً عن العقوبة الأصلية برد قيمة المنفعة المالية التي حققها أو قيمة الخسائر التي تم تجنبها نتيجة ارتكابه فعلاً مخالفاً لأحكام هذا القانون».

(٦١) المادة (١٢٩) من القانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية.

(٦٢) المادتان ١٣٢ و ١٣٣ من القانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية.

(٦٣) المادة ١٣٦ من القانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية.

الصلح في أي مرحلة من مراحل الدعوى الجزائية ما لم يصدر فيها حكم بات ضد المخالف^(٦٤). على أن يؤدي المخالف مبلغ الغرامة بحيث لا يقل عن الحد الأدنى ولا يتجاوز الحد الأقصى لتلك الغرامة. وقد حدد القانون الجزاءات التأديبية التي يحق لمجلس التأديب إيقاعها على المخالفين، وتدرج من التنبيه ومن ثم الإنذار إلى الوقوف عن العمل إلى إلغاء الترخيص إلى تحديد الأسهم إلى وقف تداول الورقة المالية^(٦٥). هذا وبشكل عام يكون الملزم بالإفصاح مسؤولاً عن الأضرار التي تلحق بالهيئة أو البورصة أو الغير كالمساهمين أو دائني الشركة المدرجة بسبب عدم الإفصاح.

الخاتمة

تبين لنا -من دون شك- أهمية الإفصاح كأحد الأسس لحوكمة الشركات، ودوره في إرساء مبادئ الشفافية والعدالة وتوفير المعلومات لكل المتداولين. كما تجلّت لنا الغاية من سن أحكام الإفصاح عن المصالح وضرورة تحديد من تنطبق عليه الشروط ليقوم بالإفصاح. فالمستفيد له متطلبات، وهي أن تكون له مصلحة تصل إلى ٥% فأكثر من رأس مال شركة مساهمة مدرجة بالبورصة أو من حقوق التصويت المتعلقة بهذه النسبة، سواء كان ذلك بشكل مباشر أو غير مباشر أو بالتحالف مع آخرين. وقد تبين لنا أن طرق الحصول على المصلحة لا تكفي أن تكون بشكل مباشر بل في كثير من الأحيان تكون الملكية بشكل غير مباشر، وقد تم التطرق إلى أوجه التملك غير المباشر. وتبين لنا ضرورة استثناء مؤسسات الدولة من اعتبارها شخصاً واحداً، وقد يؤدي ذلك إلى تحميل ميزانية الدولة أعباء مالية في حال عدم التنسيق فيما بين مؤسساتها. وبرز لنا أن تحديد مواعيد الإفصاح قد يعرّض المستفيد غير المفصح للعقاب وإن كان غير متعمد. لذلك تفتقر الهيئة السلطة التقديرية في استثناء بعض الحالات الخاصة أو مد أجل الإفصاح في تلك الحالات. الأمر الذي يحتاج إلى تعديل تشريعي لإعطاء المزيد من المرونة. وختاماً نتقدم بالتوصيات الآتية:

- إعطاء هيئة أسواق المال سلطة تقديرية أوسع في بعض حالات الإفصاح نظراً لأن بعض حالات التأخير في الإفصاح قد تحدث خارج إرادة المستفيدين، ومن الضروري منح الهيئة المرونة لتأجيل مواعيد الإفصاح في ظروف خاصة، مع مراعاة حالات عدم التعمد.

(٦٤) المادة ١٣١ من القانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية.

(٦٥) المادة ١٤٦ من القانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية.

- ينبغي استثناء مؤسسات الدولة من اعتبارها كياناً واحداً لأغراض الإفصاح، وذلك لتجنب تحميلها أعباءً مالية بسبب عدم التنسيق بين المؤسسات. ويمكن أن يؤدي ذلك إلى حماية الأموال العامة من غرامات الإفصاح غير المقصود عن الحصص المتجاوزة للنسبة المحددة.
- نوصي كذلك بإعادة النظر في العقوبات لتكون أكثر تدرجاً وملاءمة، مما يوفر توازناً بين الردع وتسهيل الامتثال. ومن ذلك، إمكانية تطبيق عقوبات تأديبية بدلاً من جزائية في بعض الحالات لتجنب الإضرار بالمستفيدين غير المتعمدين.
- لضمان الشفافية الكاملة، نوصي بأن تشمل أحكام الإفصاح المستفيدين غير المساهمين إذا تجاوزت ملكياتهم النسبة المحددة، سواء كانت الملكية مباشرة أو غير مباشرة، أو عن طريق الحلفاء والمجموعات الاقتصادية.
- يجب تطوير آلية للتنسيق المستمر بين الجهات الحكومية والمستفيدين لضمان دقة الإفصاح عن المصالح الحكومية ومنع تكرار الحالات التي تؤدي إلى الإفصاح غير الصحيح أو تأخير الإفصاح.
- توسيع تعريف "المستفيد" ليشمل الحالات المعقدة: من المهم توضيح جوانب ملكية الحصص غير المباشرة، سواء كان ذلك من خلال عقود الرهن أو التفويض أو المحافظ الاستثمارية؛ حيث إن هذه الحالات قد تكون غير واضحة وتتطلب توجيهاً دقيقاً من الهيئة.
- وبما أن الهيئة صارت الجهة الرقابية، لذا ينبغي تعزيز آليات التحقق من صحة الإفصاحات الواردة، لضمان دقة المعلومات المقدمة من المستفيدين والشركات المدرجة، ومنع التلاعب أو عدم الإفصاح.
- يمكن للهيئة تنظيم برامج توعية للمستفيدين والشركات لتعريفهم بواجبات الإفصاح وأهمية الشفافية، بهدف زيادة الالتزام ورفع مستوى الوعي.
- يفضل أن يكون المشرع أكثر مرونة فيما يتعلق بمواعيد الإفصاح، بحيث تكون النصوص قابلة للتحديث مع التغيرات التنظيمية، مما يتيح للشركات مرونة أكبر في الالتزام بمتطلبات الإفصاح دون التعرض لعقوبات غير مبررة.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

- ابتهاج علي يوسف مال الله، الإعلان عن المصالح في أسهم الشركات المساهمة وفق القانون الكويتي والقانون المقارن، أطروحة ماجستير، جامعة الكويت.
- أحمد عبد الرحمن الملحم، تعليق على القانون رقم ٢ لسنة ١٩٩٩ في شأن الإعلان عن المصالح في أسهم شركات المساهمة في ضوء القانون المقارن، مجلة المحامي، الكويت، السنة السادسة والعشرون.
- أحمد عبد الرحمن الملحم، حظر استغلال المعلومات غير المعلنة الخاصة بالشركات في التعامل بالأوراق المالية - دراسة مقارنة، مجلة النشر العلمي - لجنة التأليف والتعريب والنشر، جامعة الكويت، الطبعة الأولى، سنة ١٩٩٨.
- أحمد عبد الرحمن الملحم، قانون الشركات التجارية الكويتي والمقارن، مجلة النشر العلمي - لجنة التأليف والتعريب والنشر، جامعة الكويت، الطبعة الأولى.
- حسني المصري، القانون التجاري الكويتي، مؤسسة دار الكتب، الكويت، الطبعة الثانية.
- حسين محمد فتحي، الأسس القانونية لعروض الاستحواذ على إدارات الشركات، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٧.
- طعمة الشمري وعبد الله الحيان، الوسيط في شرح قانون الشركات الكويتي، إصدار ٣ سبتمبر ٢٠١٨.
- عبد الفضيل محمد أحمد، العقود التجارية وعمليات البنوك في القانون الكويتي، دار العلم للنشر والتوزيع، الكويت، الطبعة الأولى، ٢٠٠٨.
- عبد الله الحيان، مشكلة تحييد الأسهم وفقاً لقانون الإفصاح رقم ٢ لسنة ١٩٩٩ بشأن الإعلان عن المصالح في أسهم الشركات المساهمة، مجلة الحقوق، الكويت، العدد الرابع، السنة الثالثة والثلاثون، ٢٠٠٩.
- عبدالله حمد الحسون، الإخلال بمبدأ الإفصاح ومبدأ الشفافية، صحيفة مال، ٢٠٢٢، <https://maaal.com/2022/06/%D8%A7%D9%84%D8%A5%D8%AE%D9%84%D8%A7%D9%84-%D8%A8%D9%85%D8%A8%D8%AF%D8%A3-%D8%A7%D9%84%D8%A5%D9%81%D8%B5%D8%A7%D8%AD-%D9%88%D9%85%D8-A8%D8%AF%D8%A3-%D8%A7%D9%84%D8%B4%D9%81%D8%A7%D9%81%D9%8A%D8%A9/>

- عبده محمد السويدي، النظام القانوني لحوكمة الشركات وأثر الإفصاح والشفافية عليها، جامعة العلوم والتكنولوجيا، موقع المنهل الإلكتروني.
- عصام فهد العريبي، معايير الإفصاح في القوائم المالية الخاصة بالبنوك بين التحكم المؤسسي ورقابة البنك المركزي، المؤتمر العلمي المهني الخامس، جمعية المحاسبين القانونيين الأردنيين، ٢٠٠٣.
- علي فلاح الحصينان، الإفصاح عن المصالح في أسهم شركات المساهمة وفقاً لقانون هيئة أسواق المال رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ ولائحته التنفيذية - دراسة مقارنة، أطروحة ماجستير، الكويت، أبريل ٢٠١٣.
- يعقوب صرخوه، الأسهم وتداولاتها وفقاً لقانون الشركات المساهمة في القانون الكويتي، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٨٢.
- حكم المحكمة الإدارية بتاريخ ١١/١٢/٢٠٠٦ دعوى ٢٠٠٦/٩٠٠ إداري/٦ حكم غير منشور.
- الطعن رقم ٦٥ لسنة ٢٠٠٨ تجاري/٤ جلسة ٢٣/١٠/٢٠٠٨ - موسوعة صلاح الجاسم الإلكترونية.
- الطعنان ١٠٨، ٤٠١/٢٠٠٣ إداري جلسة ٢٥/١٠/٢٠٠٥ - موسوعة صلاح الجاسم الإلكترونية.
- الطعنان ٣١٩، ٣٤٥/٢٠٠٣ إداري جلسة ١٤/٢/٢٠٠٦ - موسوعة صلاح الجاسم الإلكترونية.
- الطعنان ٨٤٣، ٨٥٩/٢٠٠٣ إداري جلسة ٢٥/١٠/٢٠٠٤ - موسوعة صلاح الجاسم الإلكترونية.
- الطعنان رقماً ٢٦٨، ٢٧٩ لسنة ٢٠٠٧ إداري بجلسته ٢١/٣/٢٠١٢ - موسوعة صلاح الجاسم الإلكترونية.
- الطعنان رقماً ٢٧٤، ٢٨٢ لسنة ٢٠٠٧ إداري بجلسته ٦/٥/٢٠٠٨ - موسوعة صلاح الجاسم الإلكترونية.
- القانون رقم ١ لسنة ٢٠١٦ بإصدار قانون الشركات.
- القانون رقم ٢ لسنة ١٩٩٩ في شأن الإعلان عن المصالح في أسهم شركات المساهمة.

- القانون رقم ٣٩ لسنة ١٩٨٠ بشأن الإثبات في المواد المدنية والتجارية.
- القانون رقم ٦٨ لسنة ١٩٨٠ قانون التجارة.
- القانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية.
- اللائحة التنفيذية لقانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية.

ثانياً: المراجع باللغة الإنجليزية

- Majbel Al-Saidi, Bader A.Al-shammari, Michael Pages, Corporate Governance Disclosure in Kuwait, Arab Journal for Administrative Science.
- Derek French, Blackstone's Statutes on Company Law. 2007 -2008 Oxford University Press 2007.
- Federal Reserve's FRASER Digital Library, The Williams Act, available at <https://fraser.stlouisfed.org/title/williams-act-5900>, accessed November 5, 2024. Article 13 and 14.
- Ben Russell, CSRD Fines & Penalties For Non-Compliance, 2024, CoreFiling, <https://www.corefiling.com/2024/08/19/csr-d-fines/>
- Scott Levi, Danielle Herrick, Russell Deutsch, SEC Adopts Rule Amendments to Modernize Beneficial Ownership Reporting, White and Case, 2023, <https://www.whitecase.com/insight-alert/sec-adopts-rule-amendments-modernize-beneficial-ownership-reporting>
- SEC Adopts Amendments to Beneficial Ownership Reporting Rules: What Investors Need To Know, 2023: <https://www.cooley.com/news/insight/2023/2023-10-30-sec-adopts-amendments-to-beneficial-ownership-reporting-rules-what-investors-need-to-know>
- The Williams Act: A Truly "Modern" Assessment: <https://corpgov.law.harvard.edu/wp-content/uploads/2011/10/The-Williams-Act-A-Truly-Modern-Assessment.pdf>

Disclosure of Interests and the Concept of the Beneficiary: A Critical Comparative Study of Law No. 7 of 2010 Establishing the Capital Markets Authority and Its Executive Regulations in the State of Kuwait

Dr. Abdulwahab Abdullatif Sadeq*
Dr. Fahad N. AlShammari**

Abstract:

Objectives: This article highlights the importance of disclosing interests as a key element of corporate governance. Such disclosure enhances market competitiveness and boosts the confidence of securities traders, especially during current global economic challenges. It also aims to strengthen the legal framework and resolve practical issues that hinder effective implementation. **Methodology:** The article adopts a critical descriptive and analytical approach to Kuwaiti law. **Findings:** The article examines indirect ownership and emphasizes that beneficiaries must notify the authority of their interests and any changes. This ensures transparency in tracking ownership movements, aiding traders in making informed investment decisions. Disclosure must occur within a specified legal timeframe and is mandatory. Failure to disclose results in penalties, as the law provides no discretion to exempt delays or special cases. Additionally, the article addresses the issue of government institutions exceeding ownership thresholds indirectly, leading to penalties due to poor coordination among entities. It also reviews legislative amendments made to close gaps in previous laws. **Conclusion:** The article recommends legislative amendments to address practical challenges in implementing

* Associate Professor at Kuwait University School of Law.

Email: Abdulwahab.sadeq@ku.edu.kw

** Associate Professor at Kuwait University School of Law.

Email: F.alshammari@ku.edu.kw

- Submitted: 13/10/2024, Accepted: 9/11/2024.

All Rights Reserved-Academic Publication Council-Kuwait University.

To Cite P. 49

the current law. Key issues include the authority's lack of flexibility in exempting cases or extending deadlines, which has hindered some companies' compliance. Legislative changes are necessary to improve the law's application and ensure transparency, fostering greater market confidence and alignment with corporate governance principles.

Keywords: Disclosure, Disclosure of Interests, Interests, Corporate Governance, Beneficiary, Transparency.

د. عبدالوهاب عبداللطيف صادق، حصل على الدكتوراه في قانون الأعمال التجارية وأسواق المال، وعلى الماجستير في قانون الأعمال التجارية الدولية والاقتصاد من جامعة جورج تاون، واشنطن دي سي، الولايات المتحدة الأمريكية، محامي مقيد في ولاية نيويورك ومقاطعة كولمبيا والمحكمة العليا في الولايات المتحدة الأمريكية، يعمل حالياً أستاذاً مشاركاً في قسم القانون الخاص، كلية الحقوق جامعة الكويت، ونائب رئيس مجلس إدارة الهيئة الوطنية للتحكيم الرياضي. وله اهتمامات بحثية في مجال القانون التجاري بشتى مجالاته وأفرعه، وقانون الشركات، وقانون هيئة أسواق المال.

الإيميل: Abdulwahab.sadeq@ku.edu.kw

د. فهد نعمة الشمري، حصل على الدكتوراه في القانون التجاري من جامعة واشنطن - سانت لويس من الولايات المتحدة الأمريكية (٢٠٢٠)، وعلى الماجستير في القانون التجاري من جامعة جنوب كاليفورنيا، الولايات المتحدة الأمريكية (٢٠١٧)، وعلى بكالوريوس الحقوق من كلية الحقوق بجامعة الكويت بتقدير امتياز مع مرتبة الشرف (٢٠١٥). ويعمل حالياً أستاذاً مشاركاً في قسم القانون الخاص، كلية الحقوق جامعة الكويت. الاهتمامات البحثية: الدراسات المتعلقة بقانون أسواق المال، قانون الشركات، قانون الإفلاس، قانون المنافسة المشروعة.

الإيميل: F.alshammari@ku.edu.kw

للاستشهاد:

صادق، عبد الوهاب. الشمري، فهد. (٢٠٢٥). إعادة النظر في أحكام الإفصاح عن المصالح ومفهوم المستفيد: دراسة نقدية مقارنة لقانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال ولائحته التنفيذية في دولة الكويت. مجلة الحقوق، جامعة الكويت، ٤٩ (٢)، ١٣-٤٩.

To Cite:

Sadeq, Abdulwahab. AlShammari, Fahad. (2025). Disclosure of Interests and the Concept of the Beneficiary: A Critical Comparative Study of Law No. 7 of 2010 Establishing the Capital Markets Authority and Its Executive Regulations in the State of Kuwait. *Journal of Law, Kuwait University*, 49(2), 13-49.

JOURNAL OF LAW

A Refereed Academic Quarterly, Published by the Academic Publication Council - University of Kuwait

Disclosure of Interests and the Concept of the Beneficiary: A Critical Comparative Study of Law No. 7 of 2010 Establishing the Capital Markets Authority and Its Executive Regulations in the State of Kuwait.

Dr. Abdulwahab Abdullatif Sadeq
Dr. Fahad N. AlShammari



جامعة الكويت
KUWAIT UNIVERSITY

P-ISSN: 1029 - 6069

E-ISSN: 2960 - 2742

No. 2 - Vol. 49

ThulHijjah 1446 - June 2025