كلية الحقوق
الدراسات العليا
قسم القانون العام

النظام القانوني لهيئة سوق المال في الكويت

(دراسة مقارنة)

رسالة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في الحقوق

مقدمة من

الباحثة/ موضي مالك بدر سلمان الصباح

لجنة المناقشة والحكم على الرسالة:

الأستاذ الدكتور/ جابر جاد نصار أستاذ القانون العام ورئيس جامعة القاهرة (سابقاً)	مشرفاً ورئيساً
الأستاذ الدكتور/ سيد طه بدوي أستاذ ورئيس قسم المالية العامة بكلية الحقوق – جامعة القاهرة	عضواً
الأستاذ الدكتور/ عبد العليم عبد المجيد مشرف أستاذ القانون العام ووكيل كلية الحقوق جامعة بنى سويف	عضواً

٢٠٢٣م

بسم الله الرحمن الرحيم

﴿وعَلَّمَكَ مَا لَمْ تَكُن تَعْلَمُ وكَانَ فَضْلُ اللَّهِ عَلَيْكَ عَظِيماً﴾

صدق الله العظيم

سورة النساء: من الآية ١١٣.

تقريظ

من نصائح سالم بن عبد الله بن عمر لعمر بن عبد العزيز حين تولى الخلافة:

"أما بعد ياعمر، فإنه قد ولي الخلافة والمُلك قبلك أقوامٌ، فماتوا على ما قد رأيت ولقوا الله فرادى بعد الجموع والحشم، وعالجوا الموت الذي كانوا يفرون منه ..... بعد إنفاق الأموال على حاجاتهم وأغراضهم من الطيب والثياب الفاخرة اللينة! كانوا ينفقون الأموال إسرافًا في أغراضهم وأهوائهم ويقترون في حق الله وأمره، فإن استطعت أن تلقاهم يوم القيامة وهم محبوسون مرتهنون بما عليهم، وأنت غير محبوسٍ ولا مرتهن بشيءٍ فافعل واستعن بالله ولا قوة إلا بالله سبحانه"(١).

---

(١) قطب إبراهيم محمد، السياسة المالية لعمر بن عبد العزيز، الهيئة المصرية العامة للكتاب، سنة النشر ١٩٨٨م، ص١٧٢.

الإهداء

إلى والديَّ

أطال الله عمرهما

إلى زوجي

رفيق دربي وكفاحي

إلى أخوتي

بارك الله لي فيهم

على تحفيزهم ومعاونتهم لي في كل الأمور

فلهم مني خالص الشكر والتقدير

كما أتقدم بخالص الشكر والعرفان إلى كل من وقف بجانبي وقدم لي العون والمساعدة في إعداد هذا العمل المتواضع من أساتذة وزملاء أعزاء وجدت منهم كل العون.

الشكر والتقدير

الحمد لله جل وعلا ذا الأسماء الحسنى والصفات العُلا، والصلاة والسلام على رسول الهدى، وعلى آله وصحبه ومن اهتدى.

أما بعد.....

﴿رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحاً تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ﴾

سورة النمل: من الآية ١٩

انطلاقًا من هذه الآية الكريمة يطيب لي أن أتقدم بخالص الشكر والتقدير والعرفان بالجميل بعد شكر الله سبحانه وتعالى إلى أستاذي الفاضل الأستاذ الدكتور/ **جابر جاد نصار** أستاذ القانون العام – ورئيس جامعة القاهرة (السابق). على عطائه وجهده ووقته وتوجيهاته لقبول سيادته الإشراف على هذه الرسالة، وعلى ما قدمه لي من معونة صادقة كان لها الأثر المباشر في تخطي كل الصعاب لإنجاز هذه الدراسة حتى تخرج بهذا المظهر، وأسأل الله له دوام الصحة والعافية، وجزاه الله عني خير الجزاء.

كما أتقدم بأسمى آيات الشكر والتقدير إلى أساتذتي الأجلاء أعضاء لجنة المناقشة:

الأستاذ الدكتور/ **سيد طه بدوي**، أستاذ ورئيس قسم المالية العامة بكلية الحقوق – جامعة القاهرة.

والأستاذ الدكتور/ **عبد العليم عبد المجيد مشرف**، أستاذ القانون العام ووكيل كلية الحقوق جامعة بني سويف.

على تشريفهما لي بقبول مناقشة هذا البحث، وتفضُلهما عليَّ بجزءٍ من وقتهما الثمين رغم كثرة أعبائهما، وتفضُلهما بإبداء ملاحظاتهما القيمة، وإسدائهما النصح لي بما يُمكِنُني من الاستفادة من وافر علمهما، فجزاهما الله عني خير الجزاء.

الباحثة

مقدمة

من المبادئ المسلّم بها أن الدولة تقومُ بوظائف ثلاث هي: التشريعية، والتنفيذية، والقضائية، ويباشر هذه الوظائف سلطات ثلاث هي: السلطة التشريعية، والسلطة التنفيذية، والسلطة القضائية، وفي إطار الوظيفة التنفيذية تمارس الدولة نوعين من النشاط، الأول: ويتمثل في إنشاء وإدارة المرافق العامة، والثاني: ويظهر في الضبطي الإداري(١).

مع انتشار الديمقراطية الاقتصادية نصّت معظم دساتير دول العالم على بعض مظاهر الديمقراطية، وقد كان ذلك إبان وضع الدستور الكويتي الصادر سنة ١٩٦٢(٢)، ولذلك لم يكن مستغربًا أن يتأثر الدستور الكويتي بهذه الأفكار وأن يتضمن بعض مظاهر تلك الديمقراطية في عدد من نصوصه، وتتمثل هذه المظاهر في حماية المواطنين من التسلط الاقتصادي وتنظيم مراكز الضعفاء اقتصاديًا.

---

(١) د. عبد العليم مشرف، دور سلطات الضبط الإداري في تحقيق النظام العام وأثره على الحريات العامة - دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، القاهرة، سنة النشر: ١٩٩٨، ص١.

(٢) دستور دولة الكويت وُضع من قبل الجمعية الدستورية في ١٩٦١-١٩٦٢م ووُقع في ١١ نوفمبر ١٩٦٢م من قِبل صاحب السمو أمير البلاد، قائد الجيش الكويتي الشيخ عبد الله الثالث السالم الصباح، الدستور الأول (١٩٢١م)، الدستور الثاني (١٩٣٨م)، الدستور الثالث (١٩٦١م)، الدستور الرابع والحالي (١٩٦٢م)، ويحدد الدستور الكويت كملكية دستورية وراثية والإسلام كدين للدولة، ويستند دستور الكويت إلى المبادئ الديمقراطية ويجمع بين الجوانب الإيجابية للنظم الرئاسية والبرلمانية السائدة في البلدان الديمقراطية المتقدمة. وأركان الدستور هي سيادة الدولة والحرية العامة والمساواة أمام القانون، يتكون دستور دولة الكويت من ١٨٣ مادة مقسمة إلى خمسة فصول: الدولة ونظام الحكم، المكونات الأساسية للمجتمع الكويتي، الحقوق والواجبات العامة، القوى، الأحكام العامة والانتقالية.

رئيس الدولة هو صاحب السمو أمير البلاد، قائد الجيش الكويتي، الذي يتمتع بكفاءات واسعة، ويشكل جنبًا إلى جنب مع حكومته السلطة التنفيذية، الأمير هو أيضًا جزء من السلطة التشريعية جنبًا إلى جنب مع الجمعية الوطنية للكويت، للجمعية الوطنية ٥٠ مقعدًا تنتخب بالتساوي من ٥ مقاطعات، يمكن عزل البرلمان من قبل المحكمة الدستورية وصاحب السمو أمير البلاد، الذي عادةً ما تتبعه انتخابات في غضون شهرين، لكن هذا ليس هو الحال دائمًا، وتم تعليق البرلمان عدة مرات، وكانت اثنتان من تلك الأوقات لفترات طويلة، كما شملت تعليق الدستور. دستور الكويت https://ar.wikipedia.org/wiki/:

الفهرس

الموضـــوع	الصفحة
مقدمـــة.....	٩
أسباب اختيار الموضوع.....	١٠
أهمية موضوع البحث.....	١١
أهداف البحث.....	١١
منهج البحث.....	١١
خطة البحث.....	١٣
الفصل التمهيدي: مفترضات التنظيم القانوني الكفء لأسواق الأوراق المالية	١٤
المبحث الأول: حيادية النظام الاقتصادى.....	١٥
المطلب الأول: الدولة والاقتصاد.....	١٦
المطلب الثاني: السياسة الاقتصادية مظهر من مظاهر تدخل الدولة..	٢٠
المبحث الثاني: دور الدولة في النظام الاقتصادي.....	٢٢
المطلب الأول: دور الدولة في النشاط الاقتصادي والسياسة المالية....	٢٢
المطلب الثاني: فاعلية السياسة المالية في تحقيق اللامركزية في نشاط الإدارة المالية العامة.....	٢٥
المطلب الثالث: حدود السياسة المالية المعاصرة.....	٢٨
المبحث الثالث: أهمية أسواق الأوراق المالية في الاقتصاد.....	٣٢
المطلب الأول: أهمية أسواق الأوراق المالية في الفكرالاقتصادي.....	٣٣
المطلب الثاني: أسواق الإصدار واسواق التداول وأهميتهما.....	٣٥
المطلب الثالث: علاقة أسواق الأوراق المالية بالنمو الاقتصادي.....	٣٧
الباب الأول: ماهية أسواق المال ودور سوق الأوراق المالية فيها....	٣٩
تمهيد وتقسيم.....	٣٩

الفصل الأول: مفهوم أسواق المال وتقسيماتها.....	٤٢
تمهيد وتقسيم.....	٤٢
المبحث الأول: تعريف أسواق المال.....	٤٣
المبحث الثاني: تقسيمات أسواق المال.....	٤٧
المطلب الأول: سوق النقد.....	٤٧
المطلب الثاني: سوق رأس المال ومعايير التقسيم.....	٤٩
معايير تقسيم أسواق المال.....	٥١
الفصل الثاني: أهمية دور سوق الأوراق المالية في أسواق المال....	٥٦
تمهيد وتقسيم.....	٥٦
المبحث الأول: ماهية سوق الأوراق المالية وأهميتها.....	٥٩
المطلب الأول: تعريف سوق الأوراق المالية.....	٦٠
المطلب الثاني: أهمية سوق الأوراق المالية.....	٦٧
أولا: تعبئة المدخرات.....	٦٨
ثانيا: الوظيفة التمويلية.....	٦٩
ثالثا: الإشراف والرقابة والتنظيم.....	٧١
المبحث الثاني: التطور التاريخي والتنظيم التشريعي لسوق الأوراق المالية.....	٧٥
المطلب الأول: التطور التاريخي لسوق الأوراق المالية.....	٧٥
المطلب الثاني: التطور التشريعي لسوق الأوراق المالية.....	٨٦
الباب الثاني: هيئة سوق المال (النظام القانوني - والجزاءات المترتبة على مخالفته -الإفصاح والشفافية وحرية تداول البيانات والمعلومات).....	٩٢
تمهيد وتقسيم.....	٩٢
الفصل الأول: النظام القانوني لأنشطة سوق المال.....	٩٥
تمهيد وتقسيم.....	٩٥
المبحث الأول: صناديق الاستثمار (الماهية والإدارة).....	٩٥

المطلب الأول: ماهية صناديق الاستثمار وأهدافها وأنواعها	٩٦
الفرع الأول: ماهية صناديق الاستثمار	٩٦
الفرع الثاني: أنواع صناديق الاستثمار	١٠٢
أولا: صناديق الاستثمار المفتوحة	١٠٢
ثانيا: صناديق الاستثمار المغلقة	١٠٤
ثالثا: صناديق الاستثمار المباشر	١٠٥
رابعا: صناديق النمو	١٠٦
خامسا: صناديق الدخل	١٠٧
سادسا: صناديق استثمار محلية	١٠٧
سابعا: صناديق استثمار أجنبية	١٠٨
ثامنا: صناديق استثمار ذات عائد دوري	١٠٨
تاسعا: صناديق الاستثمار ذات العائد التراكمي	١٠٨
عاشرا: صناديق الاستثمار ذات العائد الدوري والتراكمي	١٠٨
حادي عشر: صناديق الاستثمار العقاري	١٠٨
ثاني عشر: صناديق الملكية الخاصة	١٠٩
ثالث عشر: صناديق النقد	١٠٩
رابع عشر: صناديق الأسهم	١٠٩
خامس عشر: صناديق السندات	١١٠
الفرع الثالث: أهمية صناديق الاستثمار	١١١
المطلب الثاني: إدارة صناديق الاستثمار في مصر والكويت	١١٢
الفرع الأول: الشروط اللازم توافرها في أطراف صندوق الاستثمار في مصر	١١٣
أولا: الشروط المتعلقة بشكل شركة الإدارة وأغراضها	١١٣
ثانيا: الشروط المتعلقة بمديري شركة الإدارة	١١٤
ثالثا: الشروط اللازم توافرها في حملة وثائق الاستثمار	١٣٠
الفرع الثاني: الشروط اللازم توافرها في أطراف صندوق الاستثمار في الكويت	١٣٢
أولا: الشروط المتعلقة بشكل شركة الإدارة وأغراضها	١٣٢

ثانيا: الشروط المتعلقة بمديري شركة الإدارة	١٣٢
ثالثا: الشروط اللازم توافرها في حملة وثائق الاستثمار	١٣٨
المبحث الثاني: الإطار التشريعي والرقابي للاستحواذ	١٣٩
المطلب الأول: ماهية الاستحواذ وطرقه	١٤٠
الفرع الأول: مفهوم الاستحواذ	١٤٠
الفرع الثاني: طرق الاستحواذ	١٤٨
أ- الطرح الخاص	١٤٨
ب- العرض العام للشراء	١٥١
المطلب الثاني: الإطار التشريعي والرقابي لعروض الاستحواذ	١٥٥
الفرع الأول: التنظيم التشريعي لعروض الاستحواذ في مصر	١٥٥
الفرع الثاني: التنظيم التشريعي لعروض الاستحواذ في الكويت	١٥٨
الفصل الثاني: الجزاءات والتدابير الإدارية المترتبة على مخالفة قانون الأوراق المالية	١٦٢
تمهيد وتقسيم	١٦٢
المبحث الأول: الجزاءات الإدارية	١٦٣
المطلب الأول: الجزاءات الإدارية في القانون الكويتي	١٦٤
المطلب الثاني: الجزاءات الإدارية في القانون المصري	١٦٦
المبحث الثاني: التدابير الإدارية	١٧٧
الفصل الثالث: دور الإفصاح والشفافية وحرية تداول البيانات والمعلومات في الرقابة على سوق الأوراق المالية	١٩٦
تمهيد وتقسيم	١٩٦
المبحث الأول: نظام الإفصاح والشفافية وحرية تداول البيانات والمعلومات من حيث مضمونه ونطاقه	١٩٩
المطلب الأول: ماهية قواعد الشفافية والإفصاح	٢٠٠
المطلب الثاني: نطاق قواعد الشفافية والإفصاح	٢٠٦

المبحث الثاني: الإفصاح والشفافية وحرية تداول البيانات والمعلومات في الأسواق المالية في مصر والكويت	٢١٠
المطلب الأول: الإفصاح والشفافية وحرية تداول البيانات والمعلومات في مصر	٢١١
الفرع الأول: أهم ما جاء بالقانون رقم (١٧) لسنة (٢٠١٨) (فيما يتعلق بالإفصاح)	٢١٢
الفرع الثاني: أهم ما جاء بالقانون رقم (٧) لسنة ٢٠١٢	٢١٥
الفرع الثالث: قواعد الشفافية والإفصاح في البورصة المصرية (سوق الأوراق المالية المصري)	٢١٩
المطلب الثاني: الإفصاح والشفافية وحرية تداول البيانات والمعلومات في الكويت	٢٢١
الفرع الأول: قواعد الشفافية والإفصاح في سوق الكويت للأوراق المالية	٢٢٢
أولاً: المعلومات المتعلقة بسوق الإصدار	٢٢٢
ثانيا: المعلومات المتعلقة بسوق التداول	٢٢٤
ثالثا: البيانات المالية	٢٢٥
الفرع الثاني: الإفصاح عن المصالح في أسهم شركات المساهمة في القانون الكويتي	٢٢٥
أولاً: حماية المستثمر	٢٢٦
ثانيا: ضمان سلامة المعاملات	٢٢٦
ثالثا: تحسين كفاءة السوق	٢٢٧
الخاتمة	٢٢٩
قائمة المراجع	٢٣٣
الفهرس	٢٦١

٢٠٢ .....

٢٠٢ .....

٢٠٢ .....

٢٠٢ .....

٢٠٢ .....

٢٠٢ .....

٢٠٢ .....

٢٠٢ .....

٢٠٢ .....

٢٠٢ .....

٢٠٢ .....

٢٠٢ .....

٢٠٢ .....

٢٠٢ .....

٢٠٢ .....

٢٠٢ .....

٢٠٢ .....

٢٠٢ .....

مستخلص الرسالة

مع انتشار الديمقراطية الاقتصادية نصت معظم دساتير دول العالم على بعض مظاهر الديمقراطية، وقد كان ذلك إبان وضع الدستور الكويتي الصادر سنة ١٩٦٢، ولذلك لم يكن مستغربًا أن يتأثر الدستور الكويتي بهذه الأفكار وأن يتضمن بعض مظاهر تلك الديمقراطية في عدد من نصوصه، وتتمثل هذه المظاهر في حماية المواطنين من التسلط الاقتصادي وتنظيم مراكز الضعفاء اقتصاديًا.

ولضمان تحقيق هذه المظاهر فإن الأمر يتطلب تدخلًا إيجابيًا من الدولة لتأمين شروط ممارسة الديمقراطية الاقتصادية، ولكي تتمكن الدولة من تحقيق ذلك فإنه لابد من منحها سلطة فرض بعض الالتزامات على الأفراد وإنشاء بعض المرافق الاقتصادية وإدارتها، وهذا ما يمنح الدولة وظائف جديدة ويوسع من اختصاصاتها لتحقيق مظاهر الديمقراطية الاقتصادية، وهو ما يتأتى بإخضاع الحياة الاقتصادية لتنظيم يكفل لها تحقيق تلك المظاهر.

الكلمات الدالة:

- الإفصاح والشفافية
- الجزاءات الإدارية
- هيئة سوق المال
- حيادية النظام الاقتصادى

Abstract of the thesis

With the spread of economic democracy, most of the constitutions of the countries of the world stipulated some aspects of democracy, and this was during the drafting of the Kuwaiti Constitution issued in 1962, and therefore it was not surprising that the Kuwaiti Constitution was influenced by these ideas and included some aspects of that democracy in a number of its texts, and these manifestations are represented in protecting citizens from economic domination and organizing the centers of the economically weak.

In order to ensure the achievement of these manifestations, it requires positive intervention from the State to secure the conditions for the exercise of economic democracy, and in order for the State to achieve this, it must be granted the authority to impose certain obligations on individuals and to establish and manage some economic facilities.

Keywords:

- Disclosure and transparency
- Administrative sanctions
- Capital Market Authority
- Neutrality of the Economic System