



مادة توعوية  
مشروع تطوير السوق  
-المرحلة الثانية-





## تنويه

يُعدُّ هذا الكتيب إرشادياً فقط، ولا يمثل بحال من الأحوال بديلاً عن الأنظمة واللوائح والتشريعات التي تصدرها هيئة أسواق المال بهدف تنظيم أنشطة الأوراق المالية، كما لا يشكل مرجعاً لأي من الإجراءات والمسؤوليات المترتبة على الأطراف ذات الصلة بهذه الأنشطة.

هذه سنة الله وقدره  
مما لا يدرك بالعلم



## المحتوى

3	نبذة
3	1. مقدمة
6	2. نبذة عن المرحلة الثانية لمشروع تطوير السوق
7	تفاصيل تغييرات المرحلة الثانية لمشروع تطوير السوق:
7	1. تقسيم السوق
8	1.1 الأهداف
8	2.1 التطبيق الأول لنظام تقسيم السوق
8	3.1 عملية التصنيف والمراجعة
9	4.1 العملات
10	2. المؤشرات الجديدة
11	3. جلسة الشراء الإجباري (Buy-in Board)
11	1.3 آلية جلسة الشراء الإجباري:
12	2.3 إجراءات جلسة الشراء الإجباري:
14	4. فواصل التداول (Circuit Breakers)
14	1.4 فواصل التداول للأسهم (مستوى الشركات):
16	2.4 فواصل التداول للمؤشر (السوق الأول أو الرئيسي):
17	5. التأكيد المتأخر لصفقات أمين الحفظى
17	6. تطوير آلية تنفيذ الصفقات الخاصة (صفقات خارج نظام التداول)
18	7. منصة التداول للشركات غير المدرجة (Over the Counter (OTC) سيتم تطبيقها بشكل منفصل عند المرحلة الثانية)
18	8. خدمة التحويل الإلكتروني



## نبذة:

### 1. مقدمة

أصدرت هيئة أسواق المال القرار رقم 72 لسنة 2015 بشأن إصدار اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وتعديلاتهما، لخلق بيئة مساندة للمشاريع والمبادرات التطويرية لأسواق المال سواء تلك التي تصدر عن الهيئة، أو وكالة المقاصة وبورصة الأوراق المالية، أو غيرها من الجهات المشاركة في أسواق المال.

وقد كان أحد أهم هذه المشاريع التي تضم تغييرات مفصلية لمنظومة عمل السوق والهادفة إلى تطويره هو مشروع نظام ما بعد التداول والذي تم تغيير تسميته إلى مشروع تطوير السوق، والذي قررت الهيئة تجزئة مراحل تنفيذه لعدة مراحل لتسهيل انتقال السوق للعمل بهذه التغييرات الجوهرية. حيث أصدرت الهيئة القرار رقم (72) لسنة 2016 بشأن تطبيق نظام ما بعد التداول (المرحلة الانتقالية)، والذي يبين الممارسات المقرر تطبيقها لتطوير نظام ما بعد التداول في المرحلة الأولى (المرحلة الانتقالية) والتي تم العمل ببعض بنودها في مايو 2017. وقد استتدت الهيئة في تغييراتها على مبادئ البنية التحتية للسوق المالي- PFMI – Principles for Financial Market Infrastructures والصادرة عن لجنة المدفوعات والتسويات المكونة من المنظمة الدولية لهيئات أسواق المال وبنك التسويات الدولي، بالإضافة إلى المعايير العالمية التي تضعها مؤسسات تصنيف الأسواق وغيرها من المبادئ والممارسات التي من شأنها الإسهام بتطوير السوق.

وقد تم تنفيذ المرحلة الأولى لمشروع تطوير السوق (مشروع نظام ما بعد التداول المرحلة الانتقالية الأولى) في مايو 2017 بإشراف فرق مشتركة من هيئة أسواق المال والشركة الكويتية للمقاصة وشركة بورصة الكويت، والتي تقوم بالتنسيق المستمر مع الجهات المشاركة في تلك المرحلة والمتمثلة بشركات الوساطة المالية المسجلة في البورصة، والجهات ذات العلاقة من أمناء الحفظ والأشخاص المرخص لهم ومزودي الخدمات التقنية. وتقوم هذه الفرق حالياً بالإعداد لتنفيذ المرحلة الثانية لمشروع تطوير السوق والتي تتضمن كذلك تغييرات تستهدف تطوير منظومة السوق ونظام ما بعد التداول.

وتجدر الإشارة بأنه قد تم تغيير مسمى المشروع من "مشروع نظام ما بعد التداول" إلى "مشروع تطوير السوق" وذلك لعكس طبيعة التغييرات التي تشمل مبادرات بورصة الكويت ونظام التداول، إضافةً إلى تغييرات نظام ما بعد التداول. وبناءً على ذلك، تم إعادة تقسيم تنفيذ المشروع إلى ثلاثة مراحل وهي كالآتي:

المرحلة الثانية	المرحلة الثالثة (تبدأ في 2018)	المرحلة الرابعة (تبدأ في 2019)
تقسيم السوق	نموذج الوسيط المؤهل	نموذج أعضاء التقاص
مؤشرات جديدة للسوق	نموذج مبدئي للوسيط المركزي CCP - السوق الرسمي للأسهم	نموذج نهائي للوسيط المركزي CCP - المشتقات
فواصل التداول المستمر Circuit Breakers	التسويات النقدية من خلال منظومة: بنك الكويت المركزي / بنوك تجارية	طرح المشتقات، والسندات والصكوك، ووحدات ETFs
جلسة الشراء الإيجاري Buy-in Board	تطوير استخدام اقراض واقتراض الأسهم (للمستثمرين)	تطوير نموذج إدارة المخاطر بشكله النهائي
منصة التداول للشركات غير المدرجة OTC	تطوير إدارة الضمانات بآلية Straight- through-processing	
التأكيد المتأخر لأمين الحفظ	الفصل بين حسابات العملاء ضمن الحسابات المجمعة مع تغيير آلية التقييم للحسابات	
تسهيل إجراءات الصفقات الخاصة	تطوير آلية إدارة استحقاقات الأسهم claims processing	
التوزيع الإلكتروني للأرباح النقدية	طرح أداة إعادة الشراء Repos	
	التداول على الهامش Margin	



وتتوافق المراحل الحديثة في جدولها الزمني مع بعض الاستحقاقات التي كان من المخطط تنفيذها في بداية عام 2018، وتتيح بنفس الوقت إمكانية تقديم نموذج الوسيط المركزي CCP بشكل أسرع مما كان مخططاً له من قبل. ومن أهم المبادئ التي تم الارتكاز عليها في إعادة تقسيم تنفيذ المشروع:

- جاهزية الأطراف المشاركة لتطبيق الممارسات والتغييرات المخطط تنفيذها لكل مرحلة.
- سهولة الانتقال من مرحلة إلى أخرى مع مراعاة تقليل تكاليف التطوير على الأطراف المشاركة في مختلف المراحل.
- تطبيق مبادرات شركة بورصة الكويت بشكل أسرع بعد أن تم الانتهاء من تهيئة أهم العناصر المتعلقة بمعالجة البنية التحتية.

## 2. نبذة عن المرحلة الثانية لمشروع تطوير السوق

تضم المرحلة الثانية لتطوير السوق حزمة من التغييرات التي تستهدف نظام التداول ونظام ما بعد التداول. وتتضمن هذه التغييرات الآتي:

- 1- تقسيم السوق إلى ثلاثة أسواق: السوق الأول، السوق الرئيسي، وسوق المزادات.
- 2- استبدال المؤشرات الحالية بثلاث مؤشرات وزنية جديدة: مؤشر السوق الأول، مؤشر السوق الرئيسي، مؤشر السوق العام بالإضافة إلى حساب المؤشرات بالعائد السعري والكلي.
- 3- إتاحة جلسة الشراء الإجباري (Buy-in Board) للوسطاء لتغطية إخفاقات الأسهم الفعلية أو المتوقعة، مع إمكانية التعويض بالنقد في حال استمر الإخفاق إلى اليوم الخامس بعد تنفيذ الصفقة (cash close-out).
- 4- تطبيق فواصل التداول (Circuit Breakers) لتنظيم حركة الأسهم والمؤشرات.
- 5- إتاحة التأكيد المتأخر لصفقات أمين الحفظ التي سبق رفض التزامها.
- 6- تطوير آلية الصفقات الخاصة (صفقات خارج السوق). (Off-Market Trades)
- 7- استحداث منصة التداول للشركات غير المدرجة (Over-the-Counter (OTC)
- 8- تحديث خدمة التحويل الإلكتروني للأرباح النقدية لتمكين التحويلات بين البنوك.

وتعتبر هذه التغييرات استكمالاً لعملية التطوير التي تم إنجازها في المرحلة الأولى وخطوة تمهد للانتقال إلى المراحل النهائية لمشروع تطوير السوق. وبدأت اختبارات هذه المرحلة في منتصف شهر ديسمبر 2017 مع الأطراف ذات الصلة، للتأكد من جاهزيتهم لتطبيق هذه المرحلة.

وسيؤدي تطبيق هذه المرحلة إلى تحقيق تطور ملحوظ في هيكل السوق من حيث تمييز الشركات المدرجة وفقاً لمعايير تعكس جودة أداء هذه الشركات، ودرجة الشفافية والتواصل مع المستثمرين، بالإضافة إلى سيولة التداولات على أسهمها. كما سيتم تنظيم حركة أسعار الأسهم والمؤشرات وفقاً لمعايير معينة للحد من تأثير المضاربة في أوقات معينة على تقلبات الأسعار. بالإضافة إلى ذلك، فإنه سيتم تحسين مستوى منظومة إدارة المخاطر من خلال إتاحة آلية مناسبة للحد من مخاطر الإخفاقات المتعلقة بالأسهم.

## تفاصيل تغييرات المرحلة الثانية لمشروع تطوير السوق:

### 1. تقسيم السوق

- سيتم تقسيم السوق الرسمي وفقاً لمعايير محددة إلى ثلاثة أسواق وهي: السوق الأول، والسوق الرئيسي، وسوق المزادات. وتغطي هذه المعايير جوانب مختلفة يتم استيفاءها من قبل الشركات المشمولة في كل سوق، ومن هذه المعايير على سبيل المثال:
- القيمة السوقية لمجموع الأوراق المالية القائمة (shares outstanding).
  - معدلات السيولة.
  - نسبة سعر الورقة المالية مقارنة بالقيمة الاسمية.
  - مدة مزولة الشركة لأنشطتها.
  - عقد مؤتمرات للمحللين والإفصاحات ثنائية اللغة.

وسيعمل السوق الأول والسوق الرئيسي بنظام التداول المستمر. أما بالنسبة لسوق المزادات، سيكون هناك عدد محدد من المزادات بشكل يومي يتم الإعلان عنها وتحديد أوقاتها ومدتها من قبل البورصة. ولا يتقيد سوق المزادات بأي قيود على السعر فيما يتعلق بإدخال الأوامر وتحركات الأسعار.

بالإضافة إلى المتطلبات المستمرة الموضحة أعلاه، يوضح الجدول التالي بعض شروط الإدراج الخاصة بالسوق الأول والرئيسي:

السوق الرئيسي	السوق الأول Premier	
15,000,000 د.ك.	45,000,000 د.ك.	القيمة العادلة للأسهم غير المملوكة للمسيطر
225 أو 450	450	عدد المساهمين
10,000 د.ك. أو 5,000	10,000 د.ك.	الحد الأدنى للملكية
3	7	السنوات التشغيلية

## 1.1 الأهداف

كما يتضح من المعايير المذكورة أعلاه، فإن الهدف الرئيسي من تقسيم السوق هو تمييز الشركات وفقاً لاستيفائها المستمر لمعايير معلنة من قبل بورصة الكويت، والذي يتيح للمستثمر معرفة حالة الشركة بشكل دوري واتخاذ القرار الاستثماري المناسب بناء على ذلك. بالإضافة إلى ذلك يهدف هذا التغيير إلى:

- زيادة الشفافية من خلال متطلبات التواصل المستمر والفعال بين الشركة والمستثمرين.
- تحفيز الشركات لتحسين أدائها وزيادة جاذبية أسهمها للمستثمرين.
- زيادة مستوى السيولة من خلال اشتراطها كمتطلب للسوق الأول والرئيسي والحوافز التي يتيحها السوق الأول.

## 2.1 التطبيق الأول لنظام تقسيم السوق

وسيتم مراعاة حالة الشركات عند التطبيق، بحيث يتم تأهيل الشركات المدرجة في السوق الرسمي إلى السوق الأول والسوق الرئيسي عند تطبيق المرحلة الثانية من المشروع، مع الإبقاء على الشركات التي لم تستوف معايير السوق الرئيسي بهذا السوق ومنحها فترة انتقالية لاستيفاء المعايير المطلوبة. وفي حال عدم استيفاء أي من الشركات المدرجة معايير السوق الرئيسي بحد أدنى خلال الفترة الانتقالية، يتم نقل هذه الشركة إلى سوق المزادات.

تنقل الشركات المدرجة حالياً في السوق الموازي إلى السوق الرئيسي إذا كان رأس مالها يصل إلى عشرة ملايين دينار كويتي أو أكثر، وتدرج تلك الشركات في سوق المزادات إذا كان رأس مالها يقل عن عشرة ملايين دينار.

## 3.1 عملية التصنيف والمراجعة

ستقوم البورصة بإجراء مراجعة بشكل سنوي بهدف التأكد من استيفاء الشركات المدرجة لمعايير الأسواق المختلفة، وإعادة تصنيف الشركات من سوق إلى آخر وفقاً لهذه المراجعة. ويتم إعادة تصنيف الشركات على الأسواق الثلاث وفقاً لهذه المراجعة والتي ينتج عنها إعلان قوائم تعكس حالة الشركات من حيث الانتقال من سوق إلى آخر. وعليه، ستقوم بورصة الكويت بإعلان "قائمة مراقبة الالتزامات المستمرة" والتي تشمل الشركات التي أخلت بالتزام أو أكثر من الالتزامات المستمرة للسوق الأول، و"قائمة الشركات القابلة للتأهيل" والتي تشمل الشركات المرشحة للانضمام إلى السوق الأول بمجرد استيفائها معايير محددة عند أي مراجعة سنوية.

**4.1 العمولات:**

ستختلف عمولات التداول على الشركات المدرجة باختلاف السوق الذي تصنف فيه الشركة، بحيث تكون أقل هذه العمولات تلك المرتبطة بالتداول على الشركات المدرجة في السوق الأول لإعطاء حافز أكبر للإدراج في هذا السوق، وترتفع نسبة العمولة بشكل قليل بالنسبة لتداول الشركات المدرجة في السوق الرئيسي، أما أعلى نسبة عمولة فستكون مرتبطة بالتداول على الشركات المدرجة في سوق المزادات. ويوضح الجدول التالي نسبة العمولات التي سيتم تطبيقها على كل سوق:

العمولة		السوق
$\geq 250$ د.ك	$< 250$ د.ك	السوق الأول
250 فلس لكل صفقة	0.10% من قيمة الصفقة	
$\geq 165$ د.ك	$< 165$ د.ك	السوق الرئيسي
٢٥٠ فلس لكل صفقة	0.15% من قيمة الصفقة	
$\geq 85$ د.ك	$< 85$ د.ك	سوق المزادات
250 فلس لكل صفقة	0.30% من قيمة الصفقة	

## 2. المؤشرات الجديدة

لن يتم العمل بالمؤشرات السابقة والمتمثلة بالمؤشر السعري والمؤشر الوزني ومؤشر كويت 15، حيث سيتم إيقاف العمل بهم واستبدالهم بالمؤشرات التالية:

- مؤشر لقياس أداء جميع الأسهم المشمولة في السوق الأول (مؤشر السوق الأول).
- مؤشر لقياس أداء جميع الأسهم المشمولة السوق الرئيسي (مؤشر السوق الرئيسي).
- مؤشر لقياس أداء جميع الأسهم المشمولة في السوق الأول والرئيسي (مؤشر السوق العام).

وتقوم البورصة باحتساب مؤشراتنا على أساس وزني بطريقة العائد السعري وطريقة العائد الكلي. على أن تكون الأوزان المستخدمة في هذه المؤشرات مبنية على القيمة السوقية لكل شركة Market Capitalization.

وبناء على هذه الطريقة لاحتساب المؤشرات، فإنه سيتم إعطاء أوزان أكبر للشركات ذات القيمة السوقية العالية، وبالتالي يكون لهذه الشركات التأثير الأكبر على مؤشر كل سوق، وسيكون تأثير أداء الشركات ذات القيمة السوقية المنخفضة محدوداً نظراً للوزن المنخفض الذي ستمثله في المؤشر. وكما ذكر أعلاه، ستحتسب المؤشرات الوزنية بطريقتين وهما:

- طريقة العائد السعري: يعكس المؤشر الوزني المحتسب بطريقة العائد السعري تحركات أسعار الأسهم مقارنةً بالسعر المرجعي للشركات المشمولة في المؤشر، دون الأخذ في الاعتبار عوائد الأرباح النقدية التي تقرها هذه الشركات.
- طريقة العائد الكلي: يعكس المؤشر الوزني المحتسب بطريقة العائد الكلي تحركات الأسهم مقارنةً بالسعر المرجعي للشركات المشمولة في المؤشر، مع الأخذ في الاعتبار عوائد الأرباح النقدية التي تقرها هذه الشركات.

وتجدر الإشارة بأنه لن يتم تخصيص مؤشر لسوق المزايدات نظراً لطبيعة هذا السوق من حيث السيولة المنخفضة.

### 3. جلسة الشراء الإجباري (Buy-in Board)

تواجه شركات الوساطة المالية بطبيعة عملها بعض المخاطر التي تتطلب توفر أنظمة وآليات تساهم في التعامل معها. وأحد هذه المخاطر هي الإخفاق في سداد الالتزامات في المواعيد المحددة لذلك (موعد التسوية).

وساهم تطبيق نظام الضمانات المالية للإخفاقات النقدية عند انطلاق المرحلة الأولى من المشروع في تخفيض هذه المخاطر بشكل كبير، حيث بينت الإحصائيات تراجعاً كبيراً في قيمة الإخفاقات مقارنةً بالفترة السابقة لتطبيق المرحلة الأولى. حيث شجع هذا النظام على قيام شركات الوساطة المالية بتطوير النظم المتعلقة بإدارة المخاطر المرتبطة بتحصيل المبالغ من العميل وتسليمها في الموعد المحدد للتسوية.

وبعد توفير آلية فعالة لمعالجة تسويات الجانب النقدي في المرحلة الأولى، سيتم في المرحلة الثانية توفير آلية لمواجهة مخاطر الإخفاقات المتعلقة بجانب الأسهم، والذي ستطور بشكل أكبر آلية التسليم مقابل الدفع (Delivery versus Payment (DVP التي تم العمل بها في المرحلة الأولى من المشروع.

#### 1.3 آلية جلسة الشراء الإجباري:

تتعدّد جلسة الشراء الإجباري بعد ساعات التداول، ويتم التداول في هذا السوق بطريقة المزاد كما هو موضح في مستند قواعد البورصة. وستقتصر الأطراف التي يمكنها الشراء من هذا السوق على الوسطاء المتوقع إخفاقهم بتسليم الأوراق المالية في موعد التسوية، وسيكون بيع الأسهم متاحاً لجميع المتداولين الراغبين في التداول بهذه الجلسة.

لتشجيع عرض الأسهم في هذه الجلسة، وتحقيق الهدف الأساسي منها والتمثل في توفير الأسهم للوسطاء لإتمام التسويات، فستكون أسعار الأسهم في جلسة الشراء الإجباري أعلى من سعر إغلاق الورقة المالية في جلسة التداول في ذات اليوم. حيث يتم تحديد السعر المرجعي لجلسة الشراء الإجباري وفقاً لمعادلة معلنة من قبل شركة بورصة الكويت (موضحة أدناه) يتم على أساسها احتساب العلاوة الإضافية للأسهم المتداولة في جلسة الشراء الإجباري كزيادة على أسعار إغلاق هذه الأسهم في السوق في جلسة التداول.

- أدنى سعر للتداول في جلسة الشراء الإجباري =  
سعر إغلاق السهم في جلسة التداول + (20% x سعر إغلاق السهم في جلسة التداول)
- أعلى سعر للتداول في جلسة الشراء الإجباري =  
أدنى سعر للتداول في جلسة الشراء الإجباري x (20% x أدنى سعر للتداول في جلسة الشراء الإجباري)

مثال: على افتراض سعر إغلاق سهم معين في جلسة التداول هو 120 فلس يتم احتساب الحد الأدنى والأعلى لجلسة الشراء الإجباري على النحو التالي:

الحد الأدنى: 120 فلس x 1.2 = 144 فلس

الحد الأعلى: 144 فلس x 1.2 = 172.8 فلس

وبالتالي ستكبد هذه العملية الوسطاء الذين قاموا بالبيع على المكشوف تكاليف إضافية من شأنها التشجيع على قيامهم باتخاذ التدابير اللازمة لضمان قدرة الشركة على متابعة حالة ملكيات الأسهم لعملائهم وضمان تسويتها. علماً بأن الأوامر ستكون مقتصرة على نوعية "أوامر محددة السعر" أو ما يعرف بـ (limit order) بالنسبة للوسطاء. أما بالنسبة للشركة الكويتية للمقاصة، فسيكون لها الحق باستخدام نوعية "أوامر بسعر السوق" (market order) بالإضافة إلى "أوامر محددة السعر" وذلك لتسهيل إتمام عملية التسوية في أسرع وقت ممكن.

### 2.3 إجراءات جلسة الشراء الإجباري:

ستكون دورة التسوية لجميع الصفقات التي تتم في جلسة الشراء الإجباري هو يوم تداول واحد بعد يوم التداول (1+T). ويعود السبب وراء إتمام دورة التسوية لهذا النوع من الصفقات في اليوم التالي ليوم التداول (1+T) إلى ضرورة توفير الأسهم لتسليمها في الموعد المحدد وهو اليوم الثالث بعد إتمام الصفقة الأساسية. يوضح الجدول أدناه مثال توضيحي لإجراءات التسوية للصفقات التي يتم تنفيذها خلال جلسة الشراء الإجباري.



الوقت	الإجراء	النتيجة
الأحد (T+0)	قام الوسيط ببيع أسهم لعميل لا يمتلكها - يمكن للوسيط إدخال أوامر شراء للأسهم	تتبيه للوسيط بضرورة توفير الأسهم - الدخول في جلسة الشراء الإجباري - في حال تم الشراء تتم التسوية في يوم الإثنين وفي حال لم يتم الشراء: يجب على الوسيط محاولة الشراء في يوم الإثنين.
الإثنين (T+1)	يقوم الوسيط بإدخال أوامر شراء للأسهم	تم الشراء: تتم التسوية في يوم الثلاثاء. لم يتم الشراء: يجب على الوسيط محاولة الشراء في يوم الثلاثاء.
الثلاثاء (T+2)	يقوم الوسيط بإدخال أوامر شراء للأسهم	تم الشراء: تتم التسوية في يوم الأربعاء. لم يتم الشراء: تقوم المقاصة بمحاولة الشراء عن الوسيط يوم الأربعاء.
الأربعاء (T+3)	تقوم المقاصة بإدخال أوامر شراء الأسهم عن الوسيط	تم الشراء: تتم التسوية في يوم الخميس. لم يتم الشراء: تقوم المقاصة بمحاولة الشراء عن الوسيط يوم الخميس.
الخميس (T+4)	تقوم المقاصة بإدخال أوامر شراء الأسهم عن الوسيط	تم الشراء: تتم التسوية في يوم الأحد. لم يتم الشراء: الانتهاء من محاولة المقاصة بالشراء
أسبوع لاحق: الأحد (T+5)	تقوم المقاصة بإقفال الصفقة بطريقة التعويض بالنقد cash close-out	إلغاء الصفقة - تعويض الطرف المشتري كامل قيمة الأسهم عند T+5 وأي استحقاقات متراكمة بالإضافة إلى تعويضه عن فرص الربحية.

#### 4. فواصل التداول (Circuit Breakers)

تم تحرير القيود على حركة السهم جزئياً عند تطبيق المرحلة الأولى من المشروع، حيث تم إيقاف العمل بنظام حركة وحدات التداول لوضع الحد الأعلى والأدنى لحركة السهم، واستبدالها بنسبة 20% كحد أعلى وحد أدنى لحركة السهم. ولزيادة حرية حركة الأسهم وزيادة كفاءة السوق اكتشاف الأسعار المناسبة للأسهم (price discovery)، سيتم إزالة الحدود السعرية بشكل كامل بتطبيق المرحلة الثانية من المشروع.

قد يترتب بناء على ما سبق حدوث تقلبات شديدة كنتيجة للمضاربة على السهم أو الإعلان عن أحداث معينة، لذا كان من اللازم تطبيق آلية تهدف إلى تنظيم حركة أسعار الأسهم أو المؤشرات وفي ذات الوقت تتيح إمكانية التحرك دون وجود قيود، لذا سيتم استحداث الفواصل المؤقتة للتداول عند تقلب الأسعار وهو ما يعرف بـ Circuit Breakers. وتجدد الإشارة أن آلية عمل فواصل التداول للأسهم ستكون مختلفة عن آلية عملها للمؤشر.

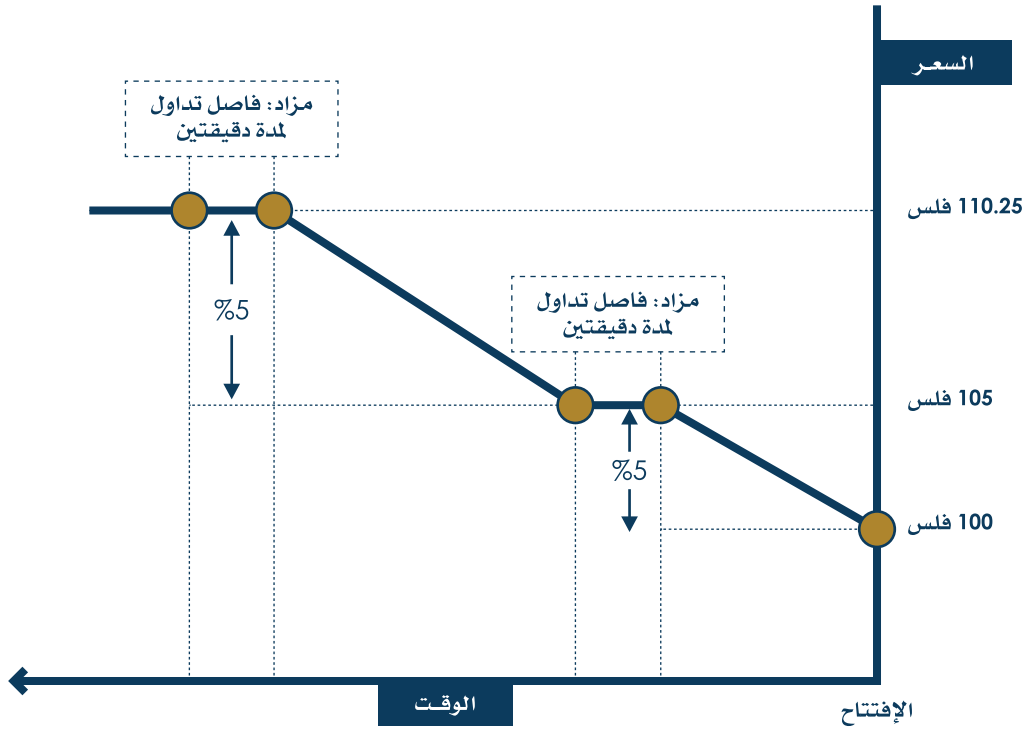
#### 1.4 فواصل التداول للأسهم (مستوى الشركات):

تعتبر فواصل التداول للأسهم أداة مهمة لتنظيم حركة الأسهم سواء صعوداً أو نزولاً، بحيث يتوقف السهم لفترة قصيرة جداً وذلك لاكتشاف أسعار جديدة بوقت كاف يستمر بها التداول بعد ذلك إلى حين الوصول إلى مستوى آخر لتفعيل فاصل التداول،

وتوضح الإجراءات التالية كيفية تفعيل فواصل التداول على مستوى السهم:

- 1- يتم افتتاح التداول وفقاً لمزاد الافتتاح المبني على سعر إغلاق اليوم السابق؛
- 2- في حال صعود أو نزول السهم بنسبة 5% يتم إيقاف التداول على السهم لمدة دقيقتين وذلك لعمل مزاد على السهم؛
- 3- لتحديد السعر الذي يستمر به تداول السهم، تكون حدود الطلبات والعروض لهذا المزاد 5% (حد أعلى - حد أدنى) من السعر الذي تم تحقيقه في البند (2) والذي تم بناء عليه تفعيل فاصل التداول؛
- 4- يستمر التداول إلى حين صعود أو نزول السهم 5% من السعر الذي تم تحديده في البند رقم (3)؛
- 5- تستمر هذه العملية في حال الوصول إلى مستويات تفعيل فواصل التداول طوال فترة جلسة التداول.

يوضح الشكل أدناه مثال لهذه العملية:



## 2.4 فواصل التداول للمؤشر (السوق الأول أو الرئيسي): توضح البنود التالية أبرز خصائص فواصل التداول للمؤشر:

1- يتم تفعيل فواصل التداول للمؤشر في حالة النزول فقط ولا يتم تفعيلها في حالة الصعود. تقوم البورصة بإيقاف التداول لمدة زمنية محددة وفق حركة المؤشر كما هو موضح أدناه:

نسبة نزول المؤشر (عن مستوى الإفضال السابق)	مدة إيقاف التداول لجميع أسهم المؤشر
5%	15 دقيقة
7%	30 دقيقة
10%	إيقاف التداول إلى نهاية اليوم

2- يكون إيقاف التداول في حالة تفعيل فاصل التداول للمؤشر على أسهم كل سوق على حده. على سبيل المثال: في حالة نزول مؤشر السوق الرئيسي بنسبة 5% ونزول مؤشر السوق الأول بنسبة 2%، يتم إيقاف التداول بجميع أسهم السوق الرئيسي، دون إيقاف التداول على أسهم السوق الأول.

ويهدف تطبيق فواصل التداول على المؤشر إلى إتاحة الفرصة للحصول على معلومات إضافية وإجراء تحليل لموقف السوق في حالة النزول السريع، بالإضافة إلى الحد من تقليل الخسائر في حالة النزول الحاد للسوق بشكل عام.

## 5. التأكيد المتأخر لصفقات أمين الحفظ

تم بتطبيق المرحلة الأولى من المشروع إتاحة خاصية رفض الالتزام بالصفقة لأمناء الحفظ من قبل الشركة الكويتية للمقاصة، حيث أصبح لأمين الحفظ القدرة على رفض الالتزام بالصفقة عن عملائه. وتعد هذه الخاصية ذات أهمية لعملاء أمين الحفظ (وخاصة المستثمرين الأجانب) بحيث تتيح دقة أكبر في تنفيذ الأوامر.

نظراً لإجراءات عملية التأكيد على الصفقة التي تتطلبها تداولات عملاء أمين الحفظ، وكذلك لوجود معظمهم في أماكن جغرافية بفروقات توقيت كبيرة عن توقيت دولة الكويت، أصبح من اللازم إتاحة فرصة للتأكيد المتأخر لعملاء أمين الحفظ. بناءً على ذلك، سستيح المرحلة الثانية القدرة لأمين الحفظ بتأكيد صفقات تم رفضها في السابق قبل الموعد المحدد من قبل الشركة الكويتية للمقاصة، وبموافقة الوسيط المعني بالصفقة. علماً بأن أقصى وقت لقبول ورفض الصفقة من قبل أمين الحفظ هو الساعة 12 ظهراً في اليوم الثاني بعد التداول (T+2)، مع إمكانية التأكيد المتأخر بساعات قليلة بعد هذا الوقت.

## 6. تطوير آلية تنفيذ الصفقات الخاصة (صفقات خارج نظام التداول)

تعرف الصفقات الخاصة على أنها الصفقات التي تتم خارج نظام التداول والتي تتطلب طبيعتها أن يسبق تنفيذها اتفاق بين طرف مشتري مع طرف بائع على تنفيذ هذه الصفقة على ورقة مالية مدرجة في البورصة على سعر وكمية محددة.

تعتبر هذه الصفقات ذات أهمية خاصة للمستثمر المؤسسي والأجنبي الذي قد تؤثر طبيعة الأحجام الكبيرة لصفقاته سلباً على التداول المستمر ضمن نظام التداول. ضمن تطبيق المرحلة الثانية من المشروع، تم تطوير نظم آلية بين الشركة الكويتية للمقاصة وشركة بورصة الكويت للأوراق المالية لتسهيل هذه العملية وتقليل العبء والإجراءات المطلوبة في تنفيذ مثل هذه الصفقات. على أن تشمل كذلك الصفقات التي تمثل أكثر من 5% من رأس مال الشركة المدرجة مع الالتزام بمتطلبات الإفصاح، وكذلك الالتزام بشروط الاستحواذ الإلزامي (للصفقات التي تزيد عن 30%) وفقاً لقانون الهيئة ولائحته التنفيذية. ولن يكون هناك إلزاماً بالعمل وفق نظام المزادات وإنما سيكون متاحاً بشكل اختياري للأطراف الراغبة بذلك.

تجدر الإشارة أنه يشترط لإجراء الصفقة خارج نظام التداول (صفقات خاصة) هو أن يكون الحد الأدنى للصفقة 150,000 د.ك، وألا يزيد أو يقل سعر الصفقة عن 20% من سعر الإقفال السابق، بالإضافة إلى غيرها من الاشتراطات الواردة في قواعد شركة بورصة الكويت للأوراق المالية.

## 7. منصة التداول للشركات غير المدرجة (OTC) Over the Counter

(سيتم تطبيقها بشكل منفصل عن المرحلة الثانية)

ستقوم شركة بورصة الكويت باستحداث منصة لتداول الشركات غير المدرجة، كما ستجري عمليات التسوية والتقص لهذه الصفقات عن طريق الشركة الكويتية للمقاصة مع تقديم جميع خدمات الحفظ المركزي للشركات التي يتم تداولها عبر تلك المنصة. على أن تكون دورة التسوية لمثل هذا النوع من التداولات بشكل لحظي (T+0).

وتمثل هذه المنصة وسيلة للتسهيل على مساهمي الشركات التي تقوم بالانسحاب ببيع أسهمهم بوجود منصة تجمع بين المتداولين لخلق سيولة أعلى وزيادة فرص التداول. تجدر الإشارة أن تطبيق هذا التغيير قد لا يتزامن بشكل تام مع تطبيق المرحلة الثانية مع احتمال تطبيقه بعد المرحلة الثانية بفترة وجيزة.

## 8. خدمة التحويل الإلكتروني

كخطوة ثانية لما سبق طرحه في عام 2017 للمحاولة من إنهاء العمل بالشيكات الورقية والذي تمثل بإمكانية استلام الأرباح النقدية عبر التحويل المباشر لحسابات المساهمين ولكن بشريطة أن يكون حساب الشركة الموزعة للأرباح من خلال ذات البنك للمساهم، والمرحلة الثانية ستمكن الشركة الكويتية للمقاصة بتقديم خدمة التحويل الإلكتروني للأرباح النقدية وذلك للشركات المدرجة التي تقوم باختيار تلك الخدمة وللمساهمين بغض النظر عن مكان تواجد حسابهم المصرفي سواء في ذات البنك أو بنك آخر.

وتعكف الجهات المسؤولة على المشروع إلى التخلص التام من الاعتماد على الشيكات الورقية في المرحلة الثالثة ولشيكات التداول كذلك بحيث يصبح التحويل الإلكتروني مطبقاً في جميع التعاملات على الأوراق المالية.

إعداد: (فريق جاهزية السوق)



هيئة أسواق المال - الكويت

سبتمبر 2018



[www.cma.gov.kw](http://www.cma.gov.kw)



@cma\_kwt



+965 22903000



[aw@cma.gov.kw](mailto:aw@cma.gov.kw)

