

هَيْئَةُ أسْوَاقِ الْمَالِ

Capital Markets Authority

دولة الكويت State Of Kuwait



المؤتمر السنوي الثاني

"تطوير أسواق المال في دولة الكويت"

الكويت 2017/3/26

هَيْئَةُ أسْوَاقِ الْمَالِ



هيئة أسواق المال - الكويت / مكتب التوعية



www.cma.gov.kw



@cma_kwt



+965 22903000



aw@cma.gov.kw

هذه سنة الله ورسوله
في الدين الحنيف
الذي كان عليه
الانبياء من قبله
والله تعالى
العليم



المحتوى

3	تمهيد
5	نظام ما بعد التداول (PTM)
13	بورصة الكويت ... تحديات الواقع وآفاق المستقبل
21	نظام الإفصاح الإلكتروني باستخدام لغة XBRL (iFSAH)



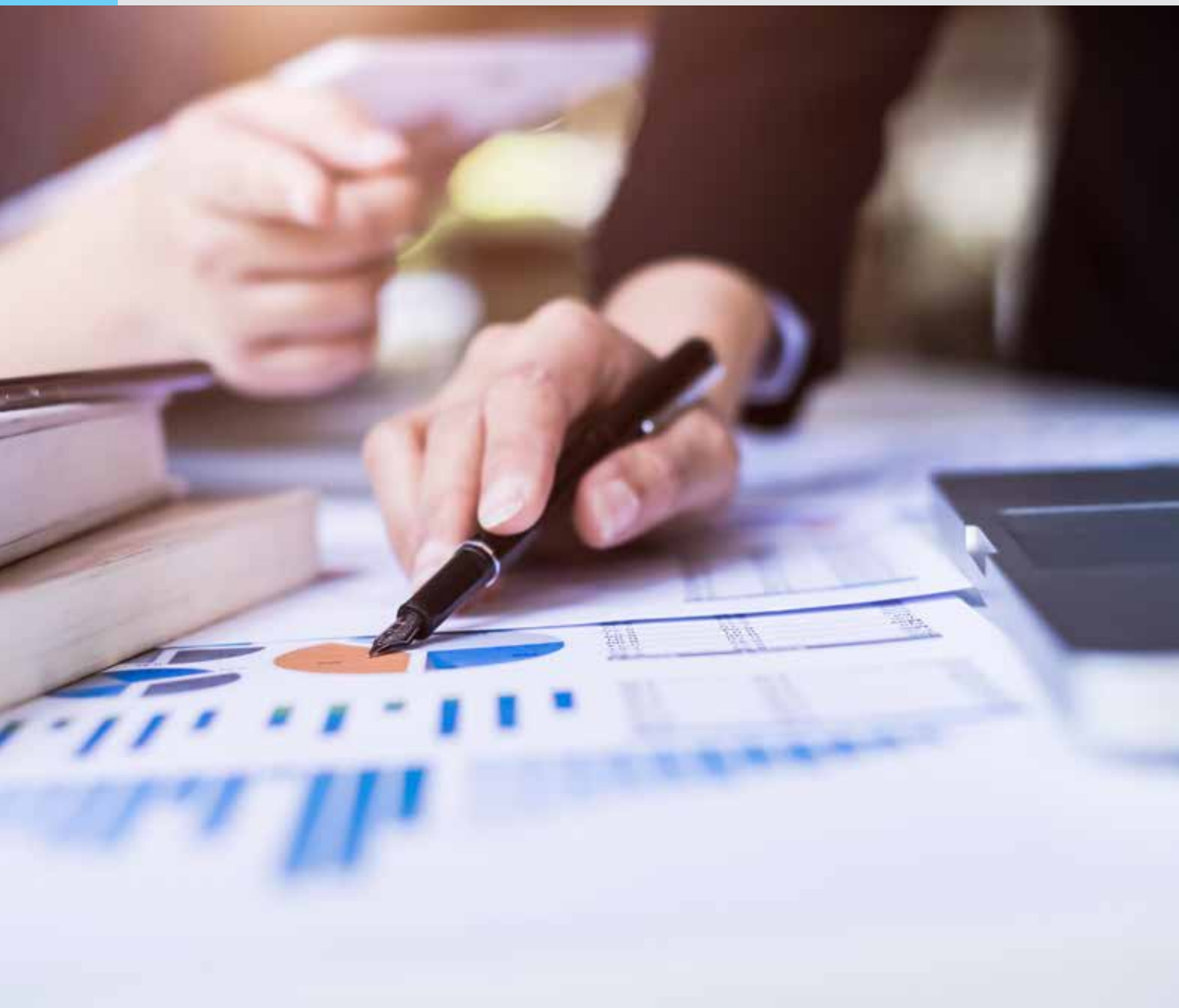
تمهيد

تتمتع هيئة أسواق المال بالشخصية الاعتبارية والاستقلال المالي والإداري، وهي الجهة المعنية بالتنظيم والرقابة والإشراف على أسواق المال في دولة الكويت منذ صدور القانون رقم (7) لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وتعديلاته.

تهدف الهيئة إلى تنظيم نشاط الأوراق المالية بما يتسم بالعدالة والتنافسية والشفافية، وتنمية أسواق المال وتنويع وتطوير أدواتها الاستثمارية مع السعي للتوافق مع أفضل الممارسات العالمية، وتوفير حماية المتعاملين في نشاط الأوراق المالية، وتقليل الأخطار النمطية المتوقع حدوثها في تلك الأنشطة، وتطبيق سياسة الإفصاح الكامل بما يحقق العدالة والشفافية ويمنع تعارض المصالح واستغلال المعلومات الداخلية، والعمل على ضمان الالتزام بالقوانين واللوائح ذات الصلة بتلك الأنشطة.

كما تمثل توعية الجمهور بنشاط الأوراق المالية والمنافع والمخاطر والالتزامات المرتبطة بالاستثمار في الأوراق المالية وتشجيع تدميته أحد الأهداف الرئيسية للهيئة، وتمثل الإصدارات التوعوية إحدى أدوات الهيئة لأداء دورها التوعوي.





مقدمة

يأتي الانضمام إلى عضوية المنظمة الدولية لهيئات الأوراق المالية (IOSCO) والارتقاء بتصنيف سوق الكويت للأوراق المالية إلى مستوى الأسواق الناشئة وفقاً لمعايير التصنيف المعتمدة لدى وكالات التصنيف الدولية كمؤسستي (FTSE وMSCI) في طليعة التوجهات الاستراتيجية للهيئة، وذلك نظراً لما يوفره تحقيق هذه الأهداف من ضمانات للمتعاملين في أسواق المال بشأن كفاءة الآليات والإجراءات المتبعة لجميع الأطراف الفاعلة في السوق ومواكبتها لأفضل الممارسات الدولية. ويقتضي هذا الأمر اتخاذ جملة من الإجراءات والتحديثات في مفاصل شتى من أنشطة الأوراق المالية وخصوصاً تلك المتعلقة بقضايا التقاص والتسوية وفتح الحسابات الخاصة بالمؤسسات والمتداولين العالميين.

ويعتبر تطوير «نظام ما بعد التداول» خطوة أساسية لإنجاز تلك الإجراءات والتحديثات من ناحية، والاستجابة لمتطلبات التوافق مع المعايير الدولية المعتمدة من ناحية أخرى.

نظام ما بعد التداول (PTM) ... مزايا متعددة

يعنى نظام ما بعد التداول بتوفير الخدمات المتممة اللاحقة لتنفيذ أية صفقة في بورصة الأوراق المالية وفق آلية تتوافق مع أفضل المعايير والممارسات الدولية المطبقة بما في ذلك خدمات التقاص والتسوية وحفظ الأصول وتقديم التقارير والحصول على الأرباح وسوى ذلك من الخدمات.

ولهذا النظام جملة من الفوائد التي تجعل من تطبيقه مطلباً، لا خياراً، لنجاح تحقيق النقلة النوعية المستهدفة في مجال أنشطة الأوراق المالية المحلية، ويمكن إيجاز أهم الفوائد المستهدفة من هذا النظام بالآتي:

- زيادة كفاءة أنظمة التداول وما بعد التداول، وتعزيز ثقة المستثمرين بتلك الكفاءة.
- تكريس مقومات الشفافية في أنشطة التقاص والتسوية والحد من المخاطر التي قد تتعرض لها.
- تهيئة البيئة المواتية لتداول أدوات استثمارية ومالية متطورة.

- المساهمة في جذب الاستثمارات المؤسسية المحلية والأجنبية لبورصة الأوراق المالية.
- تعزيز مستويات السيولة في السوق.
- التوافق مع المعايير الدولية وامتلاك مقومات الانضمام للمنظمات الدولية والارتقاء بتصنيف السوق.

الإعداد للنظام ما بعد التداول

أولت هيئة أسواق المال منذ نشأتها تطوير نظام ما بعد التداول كثيراً من اهتمامها حيث أعدت الدراسات اللازمة كما شكلت اللجان المطلوبة ووضعت خطة العمل المطلوبة بالتنسيق مع الجهات المعنية بهذا المشروع، كما أصدرت قرارها رقم 72 لسنة 2016 بشأن تطبيق نظام ما بعد التداول (المرحلة الانتقالية) حيث أوجب هذا القرار على جميع الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة والمشاركين في الجوانب ذات الصلة بهذا النظام القيام بالممارسات اللازمة حين دخولها حيز التنفيذ، باعتبار تلك المرحلة خطوة مبدئية لمعالجة مخاطر نظام ما بعد التداول ورفع تصنيف السوق، بالإضافة إلى تهيئة الأطراف المشاركة لتحقيق المرحلة النهائية لنظام ما بعد التداول.

مراحل نظام ما بعد التداول

نظراً لضخامة حجم التغييرات اللازمة التي يتطلبها تنفيذ مشروع نظام ما بعد التداول بشكله النهائي، فقد قررت الهيئة تنفيذ المشروع على مرحلتين: مرحلة انتقالية ومرحلة نهائية، تتكاملان فيما بينهما في المخرجات المستهدفة وتختلفان في مراحلهما واختباراتهما وكذلك في بعض الأطراف المشاركة في كلٍّ منهما.

- 1 - المرحلة الانتقالية: وتنقسم هذه المرحلة بدورها إلى مرحلتين، وتستهدف تهيئة الأطراف المشاركة في هذا النظام وتوفير البنية التحتية اللازمة لتطبيقه تمهيداً للانتقال إلى المرحلة النهائية، ومن المنتظر أن يتم خلال هذه المرحلة:
- أ. إنجاز خطوات هامة على صعيد تنفيذ المتطلبات التي تضمنها القرار 72 لسنة 2016 بشأن تطبيق نظام ما بعد التداول (المرحلة الانتقالية).
 - ب. تعزيز قدرة شركات الوساطة على إدارة المخاطر المرتبطة بتعاملات الأوراق المالية.
 - ج. تقديم نموذج الوسيط المؤهل لتطوير أعمال شركات الوساطة وتقديم خدمات استثمارية متطورة.
 - د. الإعداد لتنفيذ بعض المتطلبات الواردة في اللائحة التنفيذية كصانع السوق ومشاريع تغيير الوحدات السعرية وتصنيف وتقسيم الشركات المدرجة.
- هذا، وقد بدأت الاختبارات الخاصة بالمرحلة الانتقالية الأولى في نوفمبر من عام 2016 ومن المنتظر البدء باختبارات المرحلة الانتقالية الثانية في الربع الثالث من عام 2017.
- 2 - المرحلة النهائية: من المنتظر أن تشهد هذه المرحلة ما يلي:
- أ. تطوير نظام التسوية والتقاص من خلال تقديم الوسيط المقابل المركزي، وذلك للحد من المخاطر المتعلقة بأعمال التسوية لتعاملات الأوراق المالية ودعم تداول المزيد من الأدوات الجديدة كالمشتقات المالية.
 - ب. تقديم مستويات مختلفة لأعضاء التقاص.
 - ج. تسوية الجانب النقدي للتداولات عن طريق بنك الكويت المركزي.
 - د. توفير صندوق لضمان تسوية تعاملات الأوراق المالية وفقاً للممارسات الدولية.
- وتجدر الإشارة إلى أن هذه المرحلة تعقب المرحلة الانتقالية ومن المزمع تنفيذ الاختبارات الخاصة بها خلال عام 2018.

البرامج الزمنية للاختبارات الخاصة بمراحل مشروع نظام ما بعد التداول:

الجدول التالي يقدم ملخصاً للاختبارات الخاصة بكل مرحلة من مراحل تطبيق مشروع نظام ما بعد التداول:

المرحلة	الاختبارات	التاريخ المتوقع لنهاية الاختبارات
المرحلة الانتقالية الأولى (IPTM1)	نوفمبر 2016	نهاية الربع الأول 2017
المرحلة الانتقالية الثانية (IPTM2)	يوليو 2017	نهاية الربع الرابع 2017
المرحلة النهائية (FPTM)	عام 2018	

مخرجات المشروع بصورة تفصيلية وفقاً لمراحله المختلفة:

التوصل إلى تطبيق أفضل الممارسات الدولية المتبعة في مجال أنشطة الأوراق المالية والمتوافقة مع مبادئ البنى التحتية لسوق المال (Principles for Financial - Market Infrastructures - (PFMI والتي وضعتها لجنة نظم الدفع والتسوية (Committee on Payment and Settlement Systems - CPSS) - المشتركة بين المنظمة الدولية لمفوضيات أسواق المال (International Organization Securities-Commissions - IOSCO) والبنك الدولي للتسويات (Bank for International Settlement - BIS) - حيث تمثل هذه المبادئ المتطلب الرئيسي والهدف النهائي للمشروع بمجمله، إلا أن النجاح في التوصل إليه يتطلب جملة من الاستحقاقات وتنفيذ العديد من المتطلبات التي يوجزها الجدول التالي موزعةً على مراحل المشروع المختلفة:

م	المتطلب	المرحلة الانتقالية الأولى (IPTM 1)	المرحلة الانتقالية الثانية (IPTM 2)	المرحلة النهائية (FPTM)
1	توحيد دورة تسوية معاملات الأوراق المالية لجميع المتعاملين في بورصة الأوراق المالية لتصبح دورة التسوية (يوم التداول + 3 أيام عمل).	√		
2	تطبيق الشركة الكويتية للمقاصة لنظام الضمان المالي على شركات الوساطة المالية المسجلة (قبل تطبيق IPTM1).	√		
3	تغيير الجداول الزمنية للحصول على الحقوق الناتجة عن ملكية السهم وفقاً للممارسات العالمية.	√		
4	تعديل الأخطاء الناتجة من تنفيذ الصفقات	√		
5	تقديم الضمانات المالية المقدمة من أمين الحفظ ووكالة المقاصة لتغطية الإخفاقات	√		
6	آلية تحقق أمين الحفظ من جميع تداولاته وإمكانية رفضها قبل الساعة العاشرة صباحاً من يوم التداول بالإضافة إلى يومي عمل (T+2).	√		
7	إصدار البورصة للضوابط والإجراءات الفنية التفصيلية اللازمة لعمل صانع السوق. واستكمال المقاصة لجميع المتطلبات اللازمة لعمل صانع السوق (البيع على المكشوف، وإقراض واقتراض الأوراق المالية).	√		

8	تنفيذ التغييرات اللازمة من قبل شركة بورصة الكويت للأوراق المالية للوحدات السعرية (Tick sizes) والحد الأعلى / الأدنى لأسعار الأوراق المالية (Limit up) (down)، ومواكبة أنظمة الشركة الكويتية للمقاصة لهذه التغييرات.	√	
9	بدء العمل بنموذج الوسيط المؤهل.	√	
10	تطبيق نموذج التسليم مقابل الدفع (Delivery versus Payment – DvP) المعتمد من قبل البنك الدولي للتسويات (Bank for International Settlements).	√	
11	تسوية تعاملات الأوراق المالية (الجانب النقدي) من خلال بنوك تجارية محلية مرخصة من قبل بنك الكويت المركزي.	√	
12	الفصل بين حسابات العملاء ضمن الحسابات المجمعة (Omnibus Accounts) لدى الأشخاص المرخص لهم مع استخدام الترفيم المناسب للتعرف على هوية كل عميل.	√	
13	تصنيف وتقسيم الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية.	√	
14	تطبيق وتنظيم آلية قواطع الدوائر السعرية (Circuit Breaker) مع الحد الأعلى / الحد الأدنى المتغير – Dynamic Limit.	√	
15	تسوية تعاملات الأوراق المالية (الجانب النقدي) خلال حسابات مخصصة لدى بنك الكويت المركزي.	√	
16	العمل بنموذج الوسيط المقابل المركزي (Central Counter Party – CCP).	√	
17	تطبيق المستويات المختلفة لأعضاء التسوية (GCM, DCM, NCM).	√	
18	توفير صندوق لضمان عمليات التسوية (Settlement Guarantee Fund) بمعايير دولية.	√	
19	توفير أدوات استثمارية تتوافق مع المعايير الدولية كالتالي: - صناديق المؤشرات المتداولة (ETF). - المشتقات (الأجل، البيوع، الخيارات). - تداول أدوات الدخل الثابت (السندات والصكوك). - التداول بالهامش. - البيع على المكشوف.	√	
20	تطبيق أفضل الممارسات الدولية المتبعة في أسواق المال المتقدمة والتي تتماشى مع توصيات PMFI والتي وضعتها لجنة CPSS-BIS/IOSCO الدولية.	√	

الأطراف المشاركة في مشروع نظام ما بعد التداول بمراحله المختلفة:

يتم تنفيذ مشروع نظام ما بعد التداول بالتعاون والتنسيق مع الأطراف المعنية به والتي يتضمنها الجدول التالي، وكذلك بالتعاون والتنسيق مع جهات استشارية مختلفة:

م	الجهة المشاركة	المرحلة الانتقالية الأولى (IPTM 1)	المرحلة الانتقالية الثانية (IPTM 2)	المرحلة النهائية (FPTM)
1	شركة بورصة الكويت للأوراق المالية	√	√	√
2	شركات الوساطة المالية	√	√	√
3	الشركات الاستثمارية	√	√	√
4	الشركة الكويتية للمقاصة	√	√	
5	البنوك التجارية		√	√
6	الوسيط المؤهل		√	√
7	بنك الكويت المركزي			√
8	الوسيط المقابل المركزي			√
9	أعضاء التقاص			√



مقدمة

بدأ نشاط الأوراق المالية في الكويت منذ مطلع النصف الثاني من القرن الماضي لتشهد حقبة الستينيات والسبعينيات ازدهاراً لافتاً في تأسيس الشركات المساهمة التي شكلت أسهمها النواة الأولى لظهور البورصة الكويتية، وكذلك في أنشطة الأوراق المالية، وفي مطلع ثمانينات القرن الماضي عصفت أزمة المناخ بالاقتصاد المحلي التي استدعت تدخل المشرع الكويتي إلى إصدار العديد من المراسيم واللوائح التي قضت بتنظيم سوق الأوراق المالية، فكان المرسوم الأميري الصادر في 1983/8/14 القاضي بتنظيمه والذي عدل لاحقاً عام 2005، بمثابة المفصل الهام في انطلاق تداولات الأوراق المالية بشكل متكامل ومنظم.

والسوق الذي تم افتتاح مبناه بتاريخ 1984/9/19 بدأ نشاطه في 1984/9/29 ليشهد منذ ذلك التاريخ انطلاقة جديدة وإجراءات تطويرية متعاقبة منحتة ريادة مستحقة إقليمياً وعربياً، إلا أن ذلك كله لم يق السوق من مواجهة أزمات عدة، كانت محصلة مسببات عدة يأتي في مقدمتها تعدد الجهات الإشرافية والتنظيمية والرقابية على الأنشطة ذات الصلة بالأوراق المالية الأمر الذي أكد ضرورة تجاوز تلك الثغرات وتوحيد تلك الجهات تحت مظلة تشريعية ورقابية موحدة فكان إنشاء هيئة أسواق المال بموجب القانون رقم (7) لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وتعديلاته التي تولت مهام الإشراف التام على السوق تشريعاً وتنظيماً ورقابة في مرحلة انتقالية امتدت منذ تأسيس الهيئة وصولاً إلى الخامس والعشرين من شهر ابريل من عام 2016 موعد بدء شركة البورصة مهامها كمشغل للبورصة.

بصورة عامة، يمكن القول بأن تداولات الأوراق المالية في الكويت على وجه العموم قد مرت بمراحل أربع أساسية: الأولى منها تمتد بين منتصف القرن الماضي حتى مطلع ثمانيناته وتحديداً حتى موعد حدوث أزمة المناخ عام 1982، أما الثانية فتبدأ منذ إعادة تنظيم السوق عام 1983 وتنتهي مع صدور قانون هيئة أسواق المال رقم (7) لعام 2010، أما الثالثة فتتد من ذلك التاريخ وحتى موعد خصخصة السوق، لتبدأ معها آخر تلك المراحل في عام 2016، وهي مرحلة حافلة بالتحديات يستدعي تجاوزها القيام بمبادرات عدة، هذا ما سنحاول استعراضه عبر تحليل واقع بورصة الكويت بتحدياته المتعددة وصولاً لأهم المبادرات والحلول المقترحة لتجاوزها والوصول بالبورصة إلى الأهداف المنشودة.

بورصة الكويت... تحديات واستحقاقات

تواجه بورصة الكويت على أعتاب المرحلة النهائية الحالية سلسلة من التحديات التي يمثل تجاوزها مطلباً حاسماً لتحقيق تطلعاتها والتي يمثل الارتقاء بتصنيفها إلى مصاف الأسواق الناشئة عنواناً بارزاً لها، أهم تلك التحديات يمكن إيجازها بالآتي:

تراجع السيولة:

يمثل تراجع تداولات البورصة كماً وقيمة، وكذلك انخفاض قيمتها السوقية السمة الأبرز لنشاطها منذ الأزمة المالية العالمية الأخيرة، وتشير مؤشرات البورصة منذ ذلك الحين إلى عدم تعافيتها من تبعات تلك الأزمة.

صعوبة تداول الكميات الكبيرة:

يواجه كبار الملاك والمتداولين في البورصة مصاعب في تنفيذ الصفقات الكبيرة، الأمر الذي يستغرق فترات زمنية مطولة للغاية في إنجازها.

افتقاد البورصة لقاعدة مصدريين جاذبة:

يمكن تصنيف 8% تقريباً من الشركات المدرجة في البورصة كشركات كبيرة وفقاً لقيمتها السوقية، وذلك حسب تصنيف المنتدى الاقتصادي العالمي للبورصات في عام 2016 (16 شركة من أصل 197) و19% منها متوسطة (38 شركة) و26% منها صغيرة (52 شركة) و46% منها مايكرو (91 شركة) أما من ناحية التصنيف وفقاً لمتوسط القيمة المتداولة يومياً فإن 33% من الشركات المدرجة ذات تداولات تتجاوز المئة ألف دينار في الوقت الذي يقل معدل التداولات اليومية لـ 44% منها عن 25 ألف دينار كويتي.

قصور في قواعد الإدراج:

تفتقر بعض متطلبات الإدراج في البورصة للمبررات الوافية كما تتضمن معوقات عدة ألقت بظلالها على عملية الإدراج بصورة عامة.

تدني كفاءة المعلومة الاقتصادية:

افتقار واقع أنشطة الأوراق المالية المحلية للدراسات المالية لاسيما ما تعلق منها بالشركات المدرجة في البورصة يترك تداعيات سلبية على واقع الشفافية المطلوبة وتدني المقومات المطلوبة للقرار الاستثماري الصحيح، افتقاد المعلومة الاقتصادية وتدني مستويات كفاءتها ودقتها وتوقيتها ينعكس على مستويات الشفافية وضعف ثقافة السوق والتداول والذي يؤدي بدوره إلى قاعدة مصدريين غير جاذبة وعزوف الشركات عن الاهتمام اللازم بإفصاحاتها وعزوف مماثل من المستثمرين عن المطالبة بالمعلومات الإضافية، الأمر الذي يكرس انعداماً للثقة في تلك الشركات ويرتب إيقافها عن التداول بصورة متكررة.

تدني مستوى الاستثمار الأجنبي:

افتقاد السوق المحلي لمقومات جذب المستثمر الأجنبي يطرح تحديات خاصة بتجاوز معوقاته المتعددة كالإجراءات المطولة لفتح حسابات التداول لهذا المستثمر وكثرة المستندات المطلوبة لذلك وتكرار الكثير منها.

تحديات خاصة بالارتقاء بتصنيف السوق إلى مستوى الأسواق الناشئة:

تواجه بورصة الكويت في إطار توجهها الاستراتيجي المتمثل بالارتقاء بتصنيفها إلى مستوى الأسواق الناشئة تحديات عدة، بعضها يقع خارج نطاقها كالنمو الاقتصادي وبعضها الآخر يقع في إطار تخصصاتها، وإذا كانت بعض معايير التصنيف المطلوب محققة فإن بعضها الآخر يستلزم جهوداً إضافية لتحقيقه، لاسيما تلك المتعلقة بالاستثمار الأجنبي وكفاءة الإطار التشغيلي ودورة التسوية والتقاص.

توجهات ومبادرات لتجاوز التحديات

لتجاوز التحديات آنفة الذكر ثمة توجهات عدة ومبادرات متنوعة تعمل شركة البورصة على تنفيذها خلال الفترة الراهنة والمستقبلية يمكن إيجازها بالآتي:

تقسيم السوق:

يمكن لتقسيم السوق أن يساعد في تجاوز تحديات عدة (تراجع السيولة، وعدم توافر قاعدة مصدريين جاذبة، تدني كفاءة المعلومة، قصور في قواعد الإدراج).

ومن المزمع تقسيم السوق إلى المستويات التالية (سوق الأسهم الأول، سوق الأسهم الرئيسي، سوق المزادات)، وذلك وفقاً لمعايير عدة (السيولة، القيمة السوقية، الإفصاح والالتزام، السنوات التشغيلية، السعر إلى القيمة الاسمية). كما يستهدف تقسيم السوق على صعيد قواعد الإدراجات الجديدة تشجيع إدراج الشركات العائلية والحكومية من خلال مقترحات عدة.

استحداث سوق خارج المنصة OTC:

لا يخضع هذا السوق لقواعد الإفصاح أو التداول أو الحوكمة الإلزامية حيث تكون هذه القواعد اختيارية كما هو متبع في الأسواق العالمية حيث يخدم هذا السوق الشركات المشطوبة والمنسحبة من السوق الرسمي وكذلك شركات المساهمة المقبلة على الإدراج في مرحلة تجميع الأسهم Pre-IPO، وذلك لكي تدعم عملية الإدراج إضافة إلى الشركات المساهمة المقفلة. والبورصة بصدد إعداد منصة تداول الكترونية للأوراق المالية والاستثمارية (أسهم غير مدرجة، سندات وصكوك، Private Equity) حيث يساعد هذا النظام للتداولات توفير شفافية في عملية اكتشاف الأسعار ويساعد في توفير السيولة وكذلك الصفقات الخاصة وتطوير آلية التقاص والتسوية.

تطبيق أدوات استثمارية جديدة:

وأهم تلك الأدوات يتمثل في:

- الصفقات الخاصة: وقد وضعت البورصة تحديداً للحالات الخاصة بتلك الصفقات، كما قدمت مقترحات لضوابطها وشروطها، تم وضعها موضع التطبيق مؤخراً.

- صانع السوق: حيث تساعد هذه الأداة الهامة في تحقيق زيادة في سيولة السوق من خلال توفير العروض والطلبات المستمرة، كما تساعد في الوقت ذاته في توفير مصدر تمويل إضافي لكبار الملاك من خلال عملية إقراض الأسهم. وثمة مقترحات عدة لشركة البورصة على صعيد صانع السوق كنوعية أسهمه وأدواته الاستثمارية المتاحة وضوابط عمله، وتجدر الإشارة في هذا الصعيد إلى أن تطبيق هذه الأداة الاستثمارية سيتزامن مع إطلاق المرحلة الانتقالية لتطوير نظام ما بعد التداول IPTM1 بشرط أن يكون صناع السوق قد حصلوا على التراخيص اللازمة من الهيئة بالإضافة إلى تطوير نظام التداول الخاص بصانع السوق.
- البيع على المكشوف: حيث من المنتظر أن يقتصر تطبيق تلك الأداة على صناع السوق في مراحله الأولى بشرط استخدام صانع السوق نظام إقراض واقتراض الأسهم التي تطوره شركة المقاصة بما أن قواعد صانع السوق لا تسمح بعمليات البيع على المكشوف بدون تغطية مسبقة درءاً للمخاطر.

تطوير كفاءة وفعالية أدوات التداول:

- هناك توجهان رئيسيان لدى شركة البورصة في هذا الصعيد:
- تغيير وحدات التغير السعري: حيث من المنتظر أن تطبق البورصة تغييراً في الوحدات السعرية المتبعة ليصبح كالتالي: (0.1 فلس للسهم الذي يتراوح سعره بين 0.1-100.9 فلس) و (1 فلس للسهم الذي يتجاوز سعره 101 فلس)، ومن الممكن لتعديلات الوحدات السعرية تحقيق فوائد عدة كتعزيز آلية اكتشاف السعر العادل ومنع تحركات الأسهم بمعدلات كبيرة ويقضي على التباساتها ويعزز السيولة.
- تقلبات السوق وقواطع الدوائر: حيث حددت البورصة آليتين للسيطرة على تقلبات الأسعار والحركة غير الاعتيادية للمؤشر وفق الآتي:
- آلية قاطع الدائرة للأسهم بنظام ديناميكي يسمح بتحريك السهم.
- آلية قاطع الدائرة للمؤشر بنظام ثابت للتخفيف من حدة هبوط المؤشر.

استحداث بوابة البورصة الثقافية:

يساعد هذا التوجه على تجاوز معوقات تدني كفاءة المعلومة الاقتصادية وكذلك تدني مستويات الشفافية كما يعزز مقومات الإفصاح ويمكن من توفير المعلومة اللازمة بالدقة والتوقيت المطلوبين ويعزز ثقافة السوق والتداول في الوقت ذاته.

وتستهدف هذه البوابة رفع المستوى التوعوي والمعرفي لعامة المتداولين عبر توجهات عدة تعزز ثقافة الاستثمار والتداول وتعزز نشر الوعي الاستثماري وتمكن البورصة من أداء مسؤولياتها الاجتماعية.

الجدول الزمني لتطبيق مبادرات شركة البورصة وتوجهاتها:







مقدمة

نظراً لأهمية الإفصاح بالنسبة لأسواق المال فقد جعله القانون رقم (7) لسنة 2010 بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وتعديلاته من أحد أهدافه الرئيسية، حيث نصت الفقرة الخامسة من المادة الثالثة منه على «تطبيق سياسة الإفصاح الكامل بما يحقق العدالة والشفافية ويمنع تعارض المصالح واستغلال المعلومات الداخلية».

كما خصصت الهيئة فصلاً مستقلاً للإفصاح في قانونها، وكذلك كتاباً مستقلاً في لائحته التنفيذية حيث تم تحديد نطاق التطبيق والتزامات المعنيين به كما أولت أهمية خاصة لطبيعة الإفصاح وتوقيته وآلياته وظروف تأجيله كما حددت حالات الإفصاح الانتقائي ومختلف أحكامه الأخرى.

وتبرز أهمية الإفصاح عن المعلومات في تقديم العون للمستثمرين لمعرفة أوضاع الشركة موضع البحث وأنشطتها ونتائج أعمالها، ولكي يؤدي الإفصاح عن تلك المعلومات جدواه لا بد أن تكون المعلومات والبيانات المفصح عنها واضحة، دقيقة، تراعي التوقيت الملائم، فأهمية الإفصاح عن معلومة ما يتلخص في مقومات ثلاث «طبيعة المعلومات وكميتها، توقيت الإفصاح عنها، آلية ذلك الإفصاح».

وحرصاً من هيئة أسواق المال على مواكبة أحدث المعايير العالمية المتبعة في سائر أنشطة الأوراق المالية سعياً لتوفير بيئة استثمارية مواتية تمتلك المقومات المطلوبة، لا سيما على صعيد الشفافية والإفصاح، كان توجهها لاعتماد تطبيق نظام الإفصاح الإلكتروني باستخدام لغة الـ XBRL تحت مسمى «نظام إفصاح - iFSAH»، وذلك كأحد المشاريع الاستراتيجية الهامة التي ستمكن الهيئة من تحقيق أهدافها وممارسة دورها الرقابي بشكل شامل يرسى بنية أساسية لأسواق المال في دولة الكويت، فضلاً عن ما تمثله هذه الخطوة من استمرار لجهود الهيئة الرامية إلى تفعيل الدور المنوط بها على أكمل وجه نحو الارتقاء بالتعاملات وتعزيز مستويات الإفصاح والشفافية في السوق المالي الكويتي.

فما هو هذا النظام؟ وما هي مقوماته ومزاياه وفوائده؟ وماهي أهم إجراءات الهيئة لتنفيذه؟ وقبل هذا وذاك لا بد من البدء بتعريف اللغة والمنظمة الدولية المعنية بها والأنظمة الخاصة بتطبيقاتها.

تعريف لغة الـ XBRL

تعتبر لغة الـ (XBRL Extensible Business Reporting Language) لغة معيارية رقمية مرنة (قابلة للتوسع) تم تطويرها خصيصاً لدعم الإفصاح وتبادل المعلومات بين جهات وأطراف النشاط الاقتصادي ومختلف مستخدمي البيانات والمعلومات (المالية وغير المالية). حيث تعتمد هذه اللغة على استخدام علامات ترميز للعلاقات القائمة ما بين عناصر الإفصاح والمساهمة في وصفها، إذ إنها تعطي القارئ مادة مفهومة ومقروءة من جانبه ومن قبل أجهزة الحاسب الآلي، بحيث كلما أشير إليها أعطت مدلولات وعلاقات محددة تتعلق بصفة وصلة عناصر الإفصاح. هذا كما أن اللغة الـ XBRL مفرداتها ومصطلحاتها الخاصة بها، وتعتمد على لغة الـ XML (لغة الترميز القابلة للامتداد) كأساس لها، وتعتبر لغة معيارية بسبب الاتفاق العالمي حول توحيد مفاهيمها ومصطلحاتها تحت مظلة منظمة XBRL العالمية.

منظمة الـ XBRL العالمية

وهي منظمة دولية غير ربحية معنية بوضع المعايير الخاصة بلغة الإفصاح الـ XBRL والعمل على إعداد وإصدار التصنيفات والمحددات الخاصة بتلك اللغة فضلاً عن تطويرها، وذلك بهدف الارتقاء وتحسين عملية الإفصاح في الأسواق المالية. وتتمثل المنظمة في اتحاد يضم ما يقارب من 650 جهة ومنظمة من القطاعين العام (الحكومي) والخاص من مختلف دول العالم. حيث تقوم تلك الجهات والمنظمات بالتعاون على الاستفادة وتحسين لغة الـ XBRL كمييار عالمي للغة الأعمال في سبيل الارتقاء ورفع كفاءة عملية الإفصاح في أسواق المال بما يعزز من دقة البيانات المالية والمعلومات وإتاحتها لجمهور المستثمرين والمعنيين في الوقت المناسب.

وتعد هيئة أسواق المال أولى الجهات الرقابية المحلية التي تنضم لعضوية هذه المنظمة الدولية.

أهم فوائد نظام الإفصاح باستخدام لغة الـ XBRL

- تعزيز مقومات الشفافية والإفصاح في أسواق المال، وذلك من خلال توفير نظام آلي للإفصاح عن البيانات والمعلومات المالية وغير المالية من المعنيين بالإفصاح سواء من الشركات المدرجة أو الأشخاص المرخص لهم.
 - توحيد أشكال مفاهيم وعناصر الإفصاح مما يسهل التعامل بها من قبل جميع الأطراف المتعاملة.
 - ضمان دقة وموثوقية معلومات وبيانات الإفصاح المنشورة وإتاحتها في الوقت المناسب للمعنيين والمهتمين بها، الأمر الذي يزيد من فعالية المقارنة والدراسة والتحليل بين مختلف تلك المعلومات.
 - خفض أعباء الالتزام والمراجعة لمختلف الأطراف المتعاملين بالنظام، بما في ذلك التكاليف المالية والجهود البشرية، الأمر الذي ينعكس تبسيطاً في إجراءات بيئة الأعمال المحلية.
- الفوائد آنفة الذكر ستسهم بصورة أكيدة في زيادة تنافسية سوق المال المحلية وتحسين المناخ الاستثماري على وجه العموم.

مزايا نظام الإفصاح باستخدام لغة الـ XBRL

- يمتاز نظام الإفصاح الإلكتروني باستخدام لغة الـ XBRL بمزايا عدة أهمها:
- المرونة العالية في تبادل مختلف المعلومات والبيانات المالية وغير المالية، الأمر الذي جعلها عنواناً للغة الأعمال المرنة.
 - تستند على استخدام علامات ترميز موحدة للعلاقات ما بين مفاهيم وتعريفات عناصر الإفصاح، بحيث تعطي كلاً من القارئ والحاسب الآلي مادة مفهومة ومقروءة من قبلهم بشكل واضح ومبسط.
 - إتاحة الفرصة لإنشاء تصنيفات ومفاهيم إفصاح جديدة خاصة بمتطلبات أعمال الجهات الرقابية وتلك المعنية بالإفصاح.
 - إمكانية إجراء المقارنات والدراسات والتحليلات المطلوبة إلكترونياً لدى مختلف الجهات الرقابية وكذلك الأطراف المعنية بالإفصاح.

- توفير البيانات والمعلومات المحصورة من خلال النظام في الوقت المناسب لكافة أصحاب المصالح والأطراف المعنية، وبموثوقية عالية.

بيئة تبادل المعلومات المستهدفة من تطبيق نظام الإفصاح الإلكتروني باستخدام لغة الـ XBRL

قد تتطابق أو تتشابه في أحوال كثيرة احتياجات العديد من الجهات الرقابية من البيانات والمعلومات التي يتم التعامل معها، الأمر الذي يمثل تشابكاً يزيد من تعقيد بيئة الأعمال ويؤخر أمد الحصول على المعلومة المطلوبة من جهة، ويزيد في الوقت ذاته من الأعباء البشرية والمادية على الجهات المعنية بتأمين تلك البيانات، إذ تضطر لتوفيرها بصورة تامة أو جزئية مرات عدة وبصيغ قد تكون مختلفة، الأمر الذي يترتب أعباء إضافية على إجراءات التحقق من صحتها وحفظها وتوظيفها واستخدامها وينعكس أحياناً تأخيراً في تنفيذ الإجراءات المطلوبة في مواعيدها المحددة.

هذا، وسيتيح نظام الإفصاح الإلكتروني باستخدام لغة الـ XBRL فرصة لتجاوز تلك المعوقات ويمنع التداخل والتشابك آنف الذكر، حيث أثبتت نظم الإفصاح الإلكترونية القائمة على هذه اللغة فاعليتها في تيسير عملية تبادل البيانات والمعلومات ما بين كافة الأطراف المعنية والمتعاملة في أسواق المال (من شركات وأفراد ومكاتب تدقيق وجهات رقابية أخرى)، وهذا ما يساعد بدوره في تيسير وتبسيط الإجراءات في بيئة الأعمال وتعزيز الإجراءات الرقابية في دولة الكويت.

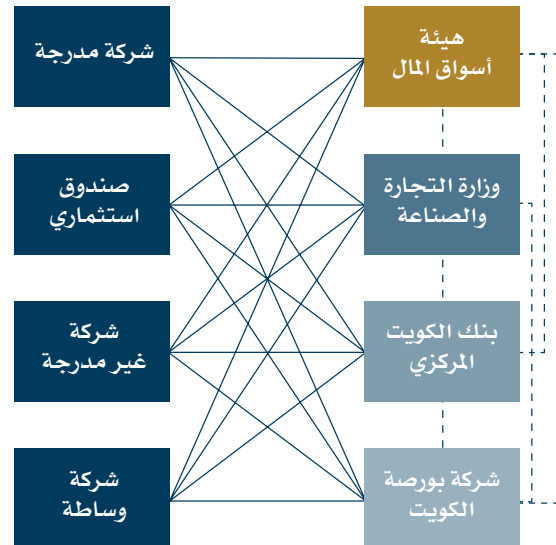
وبتطبيق هذه النوعية من أنظمة الإفصاح الإلكترونية فإن الأمر سيتطلب قيام الجهة بالإفصاح عن البيانات والمعلومات مرة واحدة فقط من خلال النظام، وبشكل موحد لمفاهيم وعناصر الإفصاح، حيث يقوم النظام بالتحقق من صحتها واعتمادها من الأطراف المعنية ومن ثم حفظها في قاعدة بيانات مركزية، وتوفيرها ومشاركتها مع جميع الجهات الرقابية الأخرى التي تتعامل مع النظام كل حسب الصلاحيات والتصاريف الممنوحة له، دون الحاجة لطلب تلك البيانات والمعلومات من الجهات الخاضعة للرقابة مرة أخرى.

الشكل التالي يعرض مقارنةً لواقع بيئة تبادل معلومات الإفصاح حالياً وتلك المستهدفة من تطبيق نظام إفصاح إلكتروني باستخدام لغة الـ XBRL :

الوضع المستهدف



الوضع الحالي

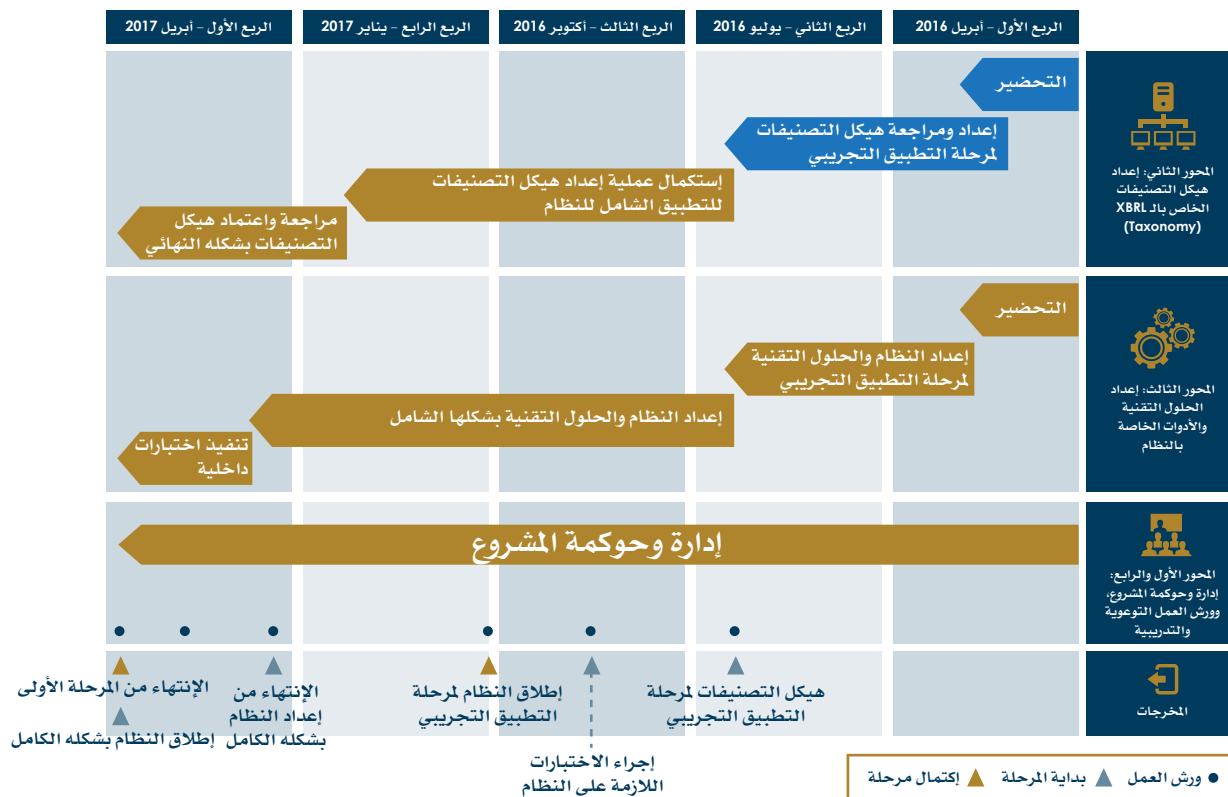


الهيئة وتطبيق نظام XBRL ريادة محلية وخطة متكاملة

لهيئة أسواق المال ريادة محلية على صعيد تطبيق هذه النوعية من أنظمة الإفصاح الإلكتروني باستخدام لغة الـ XBRL، ولتطبيق هذا النظام فقد أعدت الهيئة خطة عمل شاملة لتنفيذ المشروع تنقسم لمرحلتين أساسيتين: أولاًهما تجريبية تعقبها مرحلة التطبيق الشامل، وذلك بعد دراسة أفضل السبل المتاحة في شأن تطبيقات ونظم قائمة على لغة الـ XBRL

وقد استهدفت آلية تطبيق تلك الخطة ضمان الانتقال التدريجي إلى النظام الإلكتروني الجديد المتكامل بشكل سلس ومرن وبلا معوقات تذكر، حيث يشتمل التدرج المطلوب تقديم متطلبات الإفصاح بصورة متدرجة تعكس وعي المتعاملين بمزايا النظام الجديد من جهة وتتيح فرصة إجراء الاختبارات المطلوبة لتجاوز أية مشاكل قد ترافق عملية التطبيق لاسيما من النواحي الفنية والتقنية من جهة أخرى.

خطة تنفيذ المشروع يوضحها المخطط التالي:



تطورات تنفيذ الهيئة لخطتها الخاصة بتطبيق نظام الإفصاح باستخدام لغة XBRL

- قطعت الهيئة شوطاً طويلاً في تنفيذ مراحل المشروع المختلفة التجريبية منها والشاملة، ويمكن إيجاز أهم ما تم إنجازه على هذا الصعيد بالتالي:
- إعداد وتطوير وتحميل النظام والأدوات الخاصة به في بيئة الاختبار والبيئة التشغيلية لدى قاعدة تقنية المعلومات الخاصة بالهيئة.
- تنفيذ واجتياز الاختبارات اللازمة التقنية منها والفنية.
- إعداد وتوثيق هيكل التصنيفات الخاصة ببوابة إفصاح البيانات المالية وفق متطلبات المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية IFRS Taxonomy وذلك لمرحلة التطبيق التجريبي، بالإضافة إلى بعض بوابات الإفصاح المحددة لمرحلة التطبيق الشامل.
- اختيار مجموعة من الأشخاص المرخص لهم للمشاركة في المرحلة التجريبية للمشروع، متمثلة في مجموعة من شركات الاستثمار وصناديق الاستثمار وشركات الوساطة المالية ومكاتب التدقيق. حيث حرصت الهيئة على أن تمثل تلك المجموعة المُشكلة طبيعة أعمال ونشاط القطاع بشكل وافٍ.
- تنفيذ عدة ورش عمل توعوية وتدريبية داخلية وخارجية ولكافة الأطراف المعنية باستخدام هذا النظام والتعامل به من شركات وأفراد ومكاتب تدقيق وجهات رقابية أخرى بهدف توعية وتأهيل تلك الأطراف بمتطلبات النظام.
- عقد عدة اجتماعات توعوية وترويجية عدة بشأن هذا النظام، وذلك انطلاقاً من الفائدة بأهمية تبادل أفضل الممارسات وتعزيز التعاون مع الجهات الرقابية الأخرى في دولة الكويت، حيث تم استعراض أهداف المشروع وكافة خصائصه ومتطلباته وتعريفات لغة الـ XBRL، وخطة عمل الهيئة المعدة في هذا الشأن، بالإضافة إلى تعريف تلك الجهات بالنقلة النوعية التي سيقوم بها النظام من خلال التحول من آلية الإفصاح الحالية المحكومة بالتعاملات الورقية والعمليات اليدوية، إلى نظام أكثر فعالية يضمن سهولة تبادل المعلومات بين الأطراف المعنية وبشكل إلكتروني، مما سيساهم في قيام الجهات الرقابية بدورها الرقابي على أكمل وجه بالإضافة إلى خفض أعباء الالتزام والمراجعة لكافة

الأطراف المتعاملة بالنظام من حيث الجهد البشري والتكاليف المادية. كما تم بحث أفضل سبل التعاون والتنسيق في تحقيق الأهداف المرجوة من النظام، مما سينعكس إيجابياً على الجهات والأشخاص المتعاملين بالنظام، وذلك من خلال تيسير وتبسيط الإجراءات في بيئة الأعمال في دولة الكويت.

- تنفيذ أول تطبيق تجريبي للنظام، وقد تكلل بنجاح كبير، من خلال مشاركة الشريحة المختارة من السوق في استيفاء متطلبات بوابة الإفصاح الخاصة بالبيانات المالية، والتي قامت بدورها بتزويد فريق عمل الهيئة بملاحظات واقتراحاتها الخاصة بالنظام وتطبيقاته والتي من شأنها أن تساهم في تحسين وتطوير خصائص وآليات النظام.

وبالمحصلة، فإن هيئة أسواق المال على ثقة أكيدة بأن نجاح تطبيق نظام الإفصاح باستخدام لغة XBRL، لا يمثل توافقاً مع المعايير الدولية المطبقة ولا استجابة لأحدث التقنيات المطبقة في مختلف الأنشطة ذات الصلة بالأوراق المالية فحسب، بل يمثل نقلة نوعية حقيقية في مسار توجهات تعزيز مقومات الإفصاح والشفافية وتفعيل الجهود الرقابية على تلك الأنشطة.