



كلية الشريعة والقانون بدمنهور



جامعة الأزهر

مجلة البحوث الفقهية والقانونية

مجلة علمية محكمة
تصدرها كلية الشريعة والقانون بدمنهور

بحث مستقل من

العدد الرابع والأربعين - "إصدار يناير ٢٠٢٤م - ١٤٤٥هـ"

عروض الشراء لأغراض الاستحواذ
في هيئة أسواق المال الكويتية
(دراسة مقارنة)

Purchase Offers For Acquisition Purposes At The Kuwait
Capital Markets Authority (A comparative study)

الدكتور

مناع سعد مناع العجمي

مدعي عام تحقيقات العاصمة

الإدارة العامة للتحقيق

(الكويت)

مجلة البحوث الفقهية والقانونية
مجلة علمية عالمية متخصصة ومُحكّمة
من السادة أعضاء اللجنة العلمية الدائمة والقارئة
في كافة التخصصات والأقسام العلمية بجامعة الأزهر

المجلة مدرجة في الكشاف العربي للإستشهادات المرجعية ARABIC CITATION INDEX

على Clarivate Web of Science

المجلة مكشّفة في قاعدة معلومات العلوم الإسلامية والقانونية من ضمن قواعد بيانات دار المنظومة

المجلة حاصلة على تقييم ٧ من ٧ من المجلس الأعلى للجامعات

المجلة حاصلة على تصنيف Q3 في تقييم معامل "Arcif" العالمية

المجلة حاصلة على تقييم ٨ من المكتبة الرقمية لجامعة الأزهر

رقم الإيداع

٦٣٥٩

الترقيم الدولي

(ISSN-P): (1110-3779) - (ISSN-O): (2636-2805)

للتواصل مع المجلة

+201221067852

journal.sha.law.dam@azhar.edu.eg

موقع المجلة على بنك المعرفة المصري

<https://jlr.journals.ekb.eg>

**عروض الشراء لأغراض الاستحواذ
في هيئة أسواق المال الكويتية
(دراسة مقارنة)**

**Purchase Offers For Acquisition Purposes At The Kuwait
Capital Markets Authority (A comparative study)**

الدكتور

مناح سعد مناع العجمي

مدعي عام تحقيقات العاصمة

الإدارة العامة للتحقيق

(الكويت)

عروض الشراء لأغراض الاستحواذ في هيئة أسواق المال الكويتية (دراسة مقارنة)

مناع سعد مناع العجمي

مدعي عام تحقیقات العاصمة، الإدارة العامة للتحقیق، الكويت.

البريد الإلكتروني : Al_ajmie@hotmail.com

ملخص البحث :

نظم المشرع الكويتي عمليات الاستحواذ وفق القانون (٧ / ٢٠١٠) بإنشاء هيئة أسواق المال وقانون الشركات (١ / ٢٠١٦) وقد أجريت في ضوء تلك الأحكام القانونية العديد من عمليات الاستحواذ إلا أن أبرزها على مستوى أسواق المال الخليجية كان صفقة استحواذ (بنك "بيت التمويل الكويتي" - "BETK" كأحد البنوك التجارية الكبرى في دولة الكويت على "البنك الأهلي المتحد" البحريني .

انتهت الدراسة إلى أن عرض الاستحواذ الإلزامي هو واجب على كل شخص تتجاوز ملكيته نسبة السيطرة على عكس الاستحواذ الاختياري الذي يتقدم به أحد الأشخاص - من تلقاء نفسه - إلى مساهمي شركة مدرجة معينة رغبة في الاستحواذ على أسهمها. يستطيع "BETK" الاستحواذ من خلال شراء نقدي لأسهم AUB لأن الأصل أن يتم الاستحواذ من خلال عمليات شراء نقدي لعدد من الأسهم التي تمكن المشتري من السيطرة الفعلية على الشركة أيا كانت نسبة هذه الأسهم طالما أنها تمكن المشتري من السيطرة الفعلية.

يستطيع بيتك أن يسدد ثمن شراء أسهم بنك الأهلي البحريني AUB نقدا سواء كان حالا أو آجلا وذلك من خلال عروض الشراء.

يمكن "BETK" أن يستحوذ على أسهم AUB من خلال عمليات مبادلة أسهم بأسهم.

في حال طرح " AUB " الاكتتاب في زيادة رأس ماله عن طريق الاكتتاب المفتوح أو المغلق، فإن BETK " يستطيع أن يستحوذ على أسهم AUB عن طريق هذا الاكتتاب.

استحواذ " BETK " على أصول شركة AUB دون رأس المال أو حقوق الشركاء فيها لا يخضع لقواعد عروض الشراء بقصد الاستحواذ وإنما يخضع للقواعد العامة في شراء الأصول.

أوصت الدراسة بضرورة إخضاع جميع الأنشطة التي تمارس في سوق الأوراق المالية لرقابة صارمة لتفادي التلاعب وتجنب حدوث الأزمات.

الكلمات المفتاحية: الاستحواذ، بيت التمويل الكويتي، البنك الأهلي المتحد.

Purchase Offers For Acquisition Purposes At The Kuwait Capital Markets Authority (A comparative study)

Manna Saad Manna Al-Ajami

Prosecutor of Capital Investigations, General Department of Investigation, Kuwait.

E-mail: Al_ajmie@hotmail.com

Abstract:

The Kuwaiti legislator regulated Takeover in accordance with Law (7/2010) establishing the Capital Markets Authority and the Companies Law (1/2016) In light of these legal provisions, many Takeover were made, but the most prominent of them at the level of the Gulf capital markets was the acquisition of "Kuwait Finance House- (BETK) as one of the major commercial banks in the State of Kuwait on the "Bahraini Ahli United Bank.-AUB. The study concluded that a mandatory **takeover** offer is a duty of every person whose ownership exceeds the percentage of control, unlike **the voluntary takeover** that a person submits - on his own initiative - to the shareholders of a certain listed company in order to acquire its shares."BETK" can acquire through the cash purchase of AUB shares because the asset is to acquire through cash purchases of a number of shares that enable the buyer to take effective control of the company whatever the proportion of these shares as long as they enable the buyer to take actual control.

KFH can pay the purchase price of ABB shares in cash immediately or later through purchase offers."BETK" can acquire AUB shares through share-for-share swaps.In the event that AUB offers to subscribe to its capital increase through an open or closed subscription, BETK may acquire AUB shares through such subscription. BETK's acquisition of AUB's assets without capital or the rights of its partners is not subject to the rules of purchase

offers for acquisition but to the general rules of asset purchase. The study recommended that all activities practiced in the stock market should be subject to strict control to avoid manipulation and avoid crises.

Keywords: Takeover, Kuwait Finance House, Ahli United Bank.

المقدمة

صدر القانون الكويتي رقم (٧) لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية مستهدفاً الاستجابة للتطورات في مجال الأنشطة المالية، وبإنشاء الهيئة التي يكون من ضمن الأدوار التي تضطلع بها ضبط إيقاع السوق وتوازنه والرقابة على أنشطة الأوراق المالية.

ولما كان "تنظيم اجراءات وقواعد الاستحواذ هو جزء من السياسة الاقتصادية لاي دولة"^(١)، فقد أجرى المشرع عدة تعديلات بموجب القانون رقم (٢٢) لسنة ٢٠١٥ بتعديل القانون رقم (٧) لسنة ٢٠١٠ لينظم عمليات الاستحواذ، وأنواعه في ضوء القواعد العامة، ثم تبعه بإصدار اللائحة التنفيذية بقرار هيئة أسواق المال رقم (٧٢) لسنة ٢٠١٥ بتاريخ ٩ نوفمبر ٢٠١٥، لتضع المبادئ العامة على الأسهم والأصول محل الاستحواذ.

إشكالية البحث:

تثير إشكالية البحث التساؤل عن مدى تطور عمليات الاستحواذ في الكويت في واقعها العملي لاسيما وأن قانون هيئة أسواق الأموال قد نظمها منذ صدور القانون من القانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠؟

أهمية البحث:

يستمد البحث أهميته من عمليات الاستحواذ المستحدثة في واقع هيئة أسواق المال الكويتية في ضوء القانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ في المواد من (٧١-٧٥) لعمليات الاستحواذ وحماية حقوق الأقلية..

(1) ALSHORBAGY, AHMAD. A., " articles on the failure of a legal transplant: the case of Egyptian takeover law ", Indiana International & Comparative Law Review, 22 Ind. Int'l & Comp. L. Rev. 237, 2012, p 6,

منهجية البحث:

يعتمد البحث خطوات المنهج الوصفي إضافة إلى المنهج التحليلي.

خطة البحث:

المبحث الأول: الاستحواذ والسيطرة الفعلية في هيئة أسواق المال الكويتية

المبحث الثاني: عروض الشراء لأغراض الاستحواذ في هيئة أسواق المال الكويتية

المبحث الأول

عمليات الاستحواذ والسيطرة الفعلية في هيئة أسواق المال الكويتية

أولاً: المصالح المتعارضة في صفقة (بيتك AUB) :

إذا ما أختار بيت التمويل الكويتي أياً من الصور القانونية للاستحواذ التي تتيح له السيطرة على أسهم AUB فإنه يتعين على مجلس إدارة الأخير الالتزام بالمبادئ العامة التي تحكم عروض الشراء من حيث مراعاة المساواة بين المساهمين، وفي المعلومات المتاحة لحملة الأوراق المالية المستهدفة بالعرض.

كما يجب على مجلس إدارة AUB إرساء الشفافية الكاملة، وحظر التلاعب في أسعار الأسهم، أو استغلال المعلومات الداخلية، لتعارض مصالح مجلس الإدارة مع مصلحة الشركة التي تسعى للاستحواذ.

ونظراً لتعارض المصالح نجد أغلب هذه القرارات تهدف إلى التوفيق أو الموازنة بين مصالح متعارضة، فلو نظرنا على قرار مقدم العرض الاختياري وقيامه بتقديم عرض شراء بقصد الاستحواذ والسيطرة على إدارة الشركة المستهدفة والتحكم بالقرارات الاستراتيجية المتخذة فيها، يخلق هذا الشيء نوعاً من تعارض المصالح بين مقدم العرض من ناحية وأعضاء مجلس الإدارة في الشركة المستهدفة من ناحية أخرى، الذين لا يوافقون على العرض ومن ثم يسعون إلى عرقلة إتمام العرض، وهنا تدخل المشرع لمنع أعضاء مجلس الإدارة من إتمام مخططهم، من خلال منعهم طيلة مدة سريان العرض، من اتخاذ قرارات من شأنها منع إتمام أو إنجاح عرض الاستحواذ^(١).

(١) د. سامي عبد الباقي، تعارض المصالح في الأنشطة الخاضعة لقانون سوق رأس المال المصري الواقع والحلول دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، ٢٠١٦، ص ٢٢٢ وص ٢٢٥.

من أجل ذلك تؤكد أحكام القضاء على أن اتخاذ القرار الاستثماري بطريقة تكفل للمساهمين إجراء الموازنة ما بين الفوائد التي عساها تعود عليهم من جراء البيع، وكذلك بما يفرضه من حظر للتلاعب في سهم الشركة المستهدفة بالعرض لتلاقي اضطرابات السوق وتضارب المصالح^(١).

غاية الأمر، أن عملية استحواذ أن طريق شراء الأسهم، تتمثل في تحويل أسهم الملكية (الإدارة) من مساهمي الشركة المستحوذ عليها إلى الشركة المستحوذة، حيث يتم هذا التحويل في إطار بسيط و عادي للأسهم.

كما أن مساهمي شركة AUB المستهدفة بالاستحواذ يقبلون التفاوض على أسهم أو بجزء من رأس المال دون الحاجة إلى استدعاء للمتنازلين أو البائعين، لأن عملية تحويل ملكية الأسهم تكون لصالح " بيتك " وهي الشركة المنشئة لعلمية الاستحواذ.

ثانياً: السيطرة الفعلية :

عرف المشرع الكويتي الاستحواذ في نص المادة (٧١) من قانون هيئة أسواق المال على أنه العرض أو المحاولة أو الطلب لتملك:

١ - كافة أسهم شركة مدرجة أو جميع الأسهم الخاصة بأي فئة أو فئات ضمن شركة مدرجة، ذلك بخلاف الأسهم التي يملكها مقدم العرض أو الأطراف التابعة له أو المتحالفة معه في تاريخ تقديم العرض.

٢ - كافة الأسهم المتبقية في الشركة المقدم إليها العرض والتي يتم عرضها على جميع حملة الأسهم الآخرين في تلك الشركة نتيجة حيازة مقدم العرض والأطراف

(١) محكمة القضاء الإداري المصري، الدعوى رقم ٤٠٥١٠ لسنة ٦٥ قضائية الصادر في جلسة ٢١/٩/٢٠١١ والحكم الصادر في الدعوى رقم ١١٤٩٢ لسنة ٦٥ قضائية والصادر بجلسة ٧/٥/٢٠١١ دائرة المنازعات الاقتصادية والاستثمار الدائرة السابعة.

التابعة له والمتحالفة معه لنسبة أغلبية في الشركة تمكنه من السيطرة على مجلس الإدارة. وتصدر الهيئة قراراً تحدد فيه نسبة الأغلبية المطلوبة لتطبيق حكم هذه المادة. كما عرفت اللائحة التنفيذية (لقانون إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وتعديلاته) "السيطرة الفعلية" بأنها:

(كل وضع، أو اتفاق، أو ملكية لأسهم، أو حصص أيا كانت نسبتها تؤدي إلى التحكم في تعيين أغلبية أعضاء مجلس الإدارة أو القرارات الصادرة عنه أو عن الجمعيات العامة للشركة المعنية)^(١).

وبهذا التعريف يكون المشرع الكويتي قد اعتمد فكرة "السيطرة الفعلية، وهي ذات الفكرة في" عروض الشراء بقصد الاستحواذ" الواردة بالقانون المصري أي العرض المطروح على مالكي الأوراق المالية محل العرض سواء كان مقابل الشراء نقدياً أو مبادلة بأوراق مالية أخرى أو عرضاً مختلطاً.

وسواء كان العرض إجبارياً أو اختيارياً، فإن السيطرة الفعلية هي كل وضع، أو اتفاق، أو ملكية الأسهم، أو حصص أيا كانت نسبتها تؤدي إلى التحكم في تعيين أغلبية أعضاء مجلس الإدارة أو في القرارات الصادرة منه أو من الجمعيات العامة للشركة المعنية^(٢).

من أجل ذلك تفيد لائحة عروض الاستحواذ في الاتحاد الأوروبي بأن مضمون

(١) راجع: هيئة أسواق المال، رئيس لجنة المفوضين، (الكتاب الأول: التعريفات) اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم الأوراق المالية وتعديلاته، الصادرة بقرار هيئة أسواق المال رقم (٧٢) لسنة ٢٠١٥ الصادرة بتاريخ ٩ نوفمبر ٢٠١٥، (حرف س). ص ٢

(٢) المادة (٣٢٦) من قانون سوق راس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥.

الاستحواذ وغايته وفق عروض الشراء الأوروبية هو السيطرة الفعلية كجوهر الاستحواذ بين الشركات التي يحكمها قانون دولة عضو في الاتحاد الأوروبي والتي تداول أسهمها في سوق منظم للأوراق المالية مع ضمان حماية مصالح حاملي الأوراق المالية^(١).

و عملية نكون بصدد عملية استحواذ أو مساهمة بالأغلبية، إذا كان عدد الأسهم المستحوذ عليها تسمح للمستحوذ بالحق في الإدارة و في اتخاذ القرار على الشركة المستهدفة، ونكون بصدد مساهمة بالأقلية إذا كان هناك عدد من مالكي أصول أو أسهم الشركة المعنية بالاستحواذ الذين رفضوا بيع حصتهم.

ويعني ذلك أن جوهر الاستحواذ يكمن في "السيطرة الفعلية" وهي السيطرة التي يمارسها اي شخص وإن كان لا يملك أكثر من ٥٠٪ من أسهمها أو حصصها، إلا أن هذا الشخص يكون له القدرة على ممارسة التأثير عن أسباب تعاقدية أو اقتصادية أو أخلاقية، وأن هذه القدرة كافية للقول بوجود السيطرة^(٢).

كما أن السيطرة الفعلية هي السيطرة لإدارية والمالية بما فيها السيطرة على مجلس إدارة الشركة المستهدفة للاستحواذ، وتحقق هذه السيطرة الفعلية عند الحصول على أغلب حقوق التصويت داخل الجمعية العامة لهذه الشركة بحيث يصبح المستحوذ هو المهيمن والمسيطر على إدارة الشركة بما يمتلكه من قوة تصويتية عالية في الجمعية

(1) Directive 2004/25/ec of the European parliament and of the council Of 21 april 2004 On takeover bids (text with EEA relevance)؛ available at:

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/en>.

(٢) إسماعيل إبراهيم، المسؤولية القانونية للمستحوذ على الشركة المساهمة، مجلة المحقق للعلوم القانونية والسياسية، تصدر عن جامعة بابل - العراق، العدد الأول، السنة الرابعة، ٢٠١٤،

العامّة للشركة المستحوذ عليها^(١).

وتبعاً لمضمون نص المادة (٧١) من قانون هيئة سوق المال الكويتي فإن جوهر الاستحواذ يكمن في "السيطرة الفعلية" التي من شأنها التحكم في تعيين أغلبية أعضاء مجلس الإدارة في الشركة أو في اتخاذ القرارات الصادرة عنه، أو عن الجمعيات العامّة للشركة المستهدفة من الاستحواذ من خلال أي وضع أو اتفاق أو ملكية لأي نسبة من أسهمها أو حصص في رأس مالها^(٢).

والواضح من خلال فكرة السيطرة الفعلية في القانون الكويتي أن المشرع قصد حماية مجموع المساهمين الذين تفرض عليهم قرارات الأغلبية الحاضرة أو الممثلة في اجتماع الجمعية العامّة للشركة المعنية بالاستحواذ.

ثالثاً: الاستحواذ الإلزامي (الإجباري) :

عرض الاستحواذ الإلزامي هو المحاولة أو الطلب لتجميع جميع الأسهم المتبقية محل عرض، والتي يلتزم مقدم العرض بأن يقدم طلب شرائها من جميع حملة الأسهم الآخرين في تلك الشركة نتيجة حيازة مقدم العرض والأطراف التابعة والمتحالفة لنسبة ٣٠٪ من الأوراق المالية المتداولة لشركة مساهمة مدرجه^(٣).

(١) د. طاهر شوقي مؤمن، الاستحواذ على الشركة، دراسة نظرية وتطبيقية، القاهرة، دار النهضة العربية، ٢٠٠٩، ص ٢٩.

(٢) هيئة أسواق المال، رئيس لجنة المفوضين، (الكتاب الأول: التعريفات) اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم الأوراق المالية وتعديلاته، الصادرة بقرار هيئة أسواق المال رقم (٧٢) لسنة ٢٠١٥ الصادرة بتاريخ ٩ نوفمبر ٢٠١٥، (حرف س). ص ٢.

(٣) اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم الأوراق المالية وتعديلاته، الصادرة بقرار هيئة أسواق المال رقم (٧٢) لسنة ٢٠١٥ الصادرة بتاريخ ٩ نوفمبر ٢٠١٥، (الكتاب الأول: التعريفات) حرف ع، ص ١.

ويسعى المشرع الكويتي من وراء فرض عرض الاستحواذ الإلزامي إلى العدالة وحماية حقوق الأقلية في الشركات المدرجة، حيث إنه في حالة قيام شخص بشراء أسهم شركة مدرجة إلى أن تصل ملكيته فيها إلى نسبة تمكنه من تغيير مجلس الإدارة والسيطرة عليه، يكون من العدالة إعطاء باقي المساهمين فرصة الاختيار بين البقاء في الشركة في ظل الإدارة الجديدة، أو الانسحاب منها وبيع أسهمهم، ولا يمكن أن يتم ذلك إلا عن طريق إلزام الشخص المستحوذ بتقديم عرض لشراء باقي أسهم المساهمين في الشركة بسعر معين^(١).

ويتحقق عرض الشراء الإجباري في الحالات التي يلتزم فيها مقدم العرض بتقديم عرض شراء للاستحواذ على جميع الأوراق المالية بغرض السيطرة الفعلية على الشركة^(٢).

وقد تضمنت المادة (٧٤) من قانون إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وتعديلاته) الحكم الخاص بما يعرف بالاستحواذ الإلزامي الذي يكون واجباً على كل شخص تتجاوز ملكيته في أسهم شركة مدرجة نسبة السيطرة، وتفرضه القواعد المنظمة للأسواق المختلفة، وتطبقه الجهات الرقابية في تلك الأسواق رغم أي معارضة من الشخص المستحوذ، وفي حالة تقاعسه عن القيام بذلك يتعرض لعقوبات جزائية فضلاً عن المسألة التأديبية.

وعادةً ما تضع التشريعات المقارنة المنظمة لعروض الاستحواذ تلك النسبة من ملكية الأسهم التي يلتزم عندها الشخص بتقديم عرض الاستحواذ الإلزامي، وهو عين ما

(١) المذكرة الإيضاحية للقانون رقم (٢٢) لسنة ٢٠١٥ بتعديل القانون رقم (٧) لسنة ٢٠١٠ بشأن

إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية

(2) gaughan, p., op, cit, p5.

فعله **المشروع الكويتي** في المادة (٧٤) من القانون، كما أن **المشروع المصري** نظم قواعد الاستحواذ الإلزامي بحيث يسرى الالتزام بتقديم عرض شراء إجباري على كل شخص يستحوذ بمفرده أو من خلال أشخاص مرتبطة على أكثر من نصف رأس المال أو حقوق التصويت ولا يتجاوز ثلاثة أرباع رأس المال أو حقوق التصويت إذا قام خلال اثني عشر شهرا متتالية بزيادة النسبة التي يمتلكها في الشركة المعنية بما يتجاوز (٢)٪ على الأكثر من رأس المال أو حقوق التصويت. ومع ذلك يسرى الالتزام بتقديم عرض شراء إجباري عليه إذا زادت نسبة ما يمتلكه في أي وقت على ثلاثة أرباع رأس المال أو حقوق التصويت^(١).

وقد نظم **المشروع المصري** حالات الالتزام بالاستحواذ الإجباري الذي يتحقق من خلال عروض الشراء الإجبارية التي تقوم على معيار واحد مؤداه أن المستحوذ أو الراغب في الاستحواذ يجب أن تتجاوز ملكيته من أصول الشركة أو أسهمها التي لها حق التصويت هي نسبة الثلث في رأس المال الشركة المستهدفة بالاستحواذ^(٢).

رابعا: الاستحواذ الاختياري:

الاستحواذ الاختياري هو الاستحواذ الذي يتبين من تسميته بأنه يتعلق بالشخص والأشخاص الذين يتقدموا بهذا النوع من عروض الاستحواذ، يكون دافعهم في تقديم العرض هو رغبتهم في شراء جميع الأسهم المصدرة عن شركة مدرجة أو السيطرة على مجلس إدارتها.

وقد نظم **المشروع الكويتي** عرض الاستحواذ الاختياري وعرفه بالمادة الأولى من

(١) المادة (٣٥٣) من اللائحة التنفيذية لقانون أسواق المال المصري رقم ٥٩ لسنة ١٩٩٢.

(٢) المادة (٣٣٥) من اللائحة التنفيذية للقانون المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بشأن أسواق

قانون هيئة أسواق المال على أنه " المحاولة أو الطلب لتملك جميع أسهم شركة مدرجة أو جميع الأسهم الخاصة بأي فئة أو فئات ضمن شركة مدرجة، وذلك بخلاف الأسهم التي يملكها مقدم العرض أو الأطراف التابعة له أو المتحالفة معه في تاريخ تقديم العرض".

كما نظم **المشروع المصري** عمليات الاستحواذ الاختياري على الشركات الخاضعة لأحكامه من خلال عمليات السوق المفتوحة بالفصل الثالث من الباب الثاني عشر من قانون هيئة أسواق المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢^(١).

وفي الاستحواذ الاختياري لا يتطلب الأمر أن يلزمهم القانون أو الجهات الرقابية بذلك، وهو على العكس من عرض الاستحواذ الإلزامي الذي يكون واجباً على كل شخص تتجاوز ملكيته في أسهم شركة مدرجة نسبة السيطرة، وتفرضه القواعد المنظمة للأسواق المختلفة، وتطبقه الجهات الرقابية في تلك الأسواق رغم أي معارضة من الشخص المستحوذ، وفي حالة تقاعسه عن القيام بذلك يتعرض لعقوبات جزائية فضلاً عن المسألة التأديبية^(٢)

وهناك الاستحواذ الاختياري غير النقدي وهو النوع الذي عرفته اللائحة التنفيذية لقانون هيئة سوق المال بأنه: (المحاولة أو الطلب لتملك جميع أسهم شركة مدرجة أو جميع الأسهم الخاصة بأي فئة أو فئات ضمن شركة مدرجة - بخلاف الأسهم التي

(١) المواد (٣٣١-٣٣٣) من اللائحة التنفيذية للقانون المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بشأن أسواق المال.

(٢) المذكرة الإيضاحية تعليق على المادة (٧٤) للقانون رقم (٢٢) لسنة ٢٠١٥ بتعديل القانون رقم (٧) لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية.

يملكها مقدم العرض أو الأطراف التابعة له أو المتحالفة معه في تاريخ تقديم العرض وذلك مقابل عبارة عن أسهم صادرة مساهمي الشركة محل العرض في رأس مال الشركة مقدمة العرض أو شركة أخرى، أو مقابل عبارة عن نسبة نقدية ونسبة أسهم صادرة لمساهمي الشركة - محل العرض في رأس مال الشركة مقدمة العرض أو شركة أخرى).^(١)

وقد عرفت اللائحة التنفيذية لقانون هيئة سوق المال عروض أو طلبات الشراء على أنها: " رغبة تملك ورقة مالية مدرجة في سوق الأوراق المالية ومن خلاله مقابل قيمة نقدية " والتي تختلف على هذا النحو عن عروض أو طلبات إدراج الأوراق المالية بالبورصة.^(٢)

(١) هيئة أسواق المال، اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم الأوراق المالية وتعديلاته، الصادرة بقرار هيئة أسواق المال رقم (٧٢) لسنة ٢٠١٥ الصادرة بتاريخ ٩ نوفمبر ٢٠١٥، (الكتاب التاسع: الاندماج والاستحواذ) المادة (٣-٨)، ص ١٨ .

(٢) اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم الأوراق المالية وتعديلاته، الصادرة بقرار هيئة أسواق المال رقم (٧٢) لسنة ٢٠١٥ الصادرة بتاريخ ٩ نوفمبر ٢٠١٥، (الكتاب الأول: التعريفات) حرف ط، ص ١ .

المبحث الثاني

عروض الشراء لأغراض الاستحواذ في هيئة أسواق المال الكويتية

يهدف الاستحواذ بحسب الأصل إلى تحقيق غرض السيطرة، أي فرض الاستحواذ على شركة ما لصالح شركة أخرى بتملك كل أو بعض أسهمها، وهذا ما يطلق عليه الاستحواذ على الأسهم.

وقد تلجأ الشركة المستحوذة بشراء كل أو بعض أصول الشركة المستهدفة، وفي هذه الحالة يتحقق الاستحواذ عن طريق الأصول، سواء كانت هذه الأصول ثابتة أو متغيرة، رئيسية أو غير رئيسية.

والاستحواذ على هذا النحو قد يكون الزامياً واجباً على كل شخص تتجاوز ملكيته في أسهم شركة مدرجة نسبة السيطرة، وتفرضه القواعد المنظمة للأسواق المختلفة، كما قد يكون الاستحواذ اختيارياً بأن يتمثل بأن يكون لدى بعض الأشخاص دافعهم في تقديم عرض شراء الأسهم لرغبتهم في شراء جميع الأسهم المصدرة عن شركة مدرجة أو السيطرة على مجلس إدارتها، دون أن يلزمهم القانون أو الجهات الرقابية بذلك.

أولاً: الاستحواذ على الأسهم

لما كان السهم هو الوثيقة التي تمثل حصة المساهم في رأس مال الشركة، أو حصة في رأس مال شركة الأموال، فتصدره شركة مساهمة كتمثيل لجزء من رأسمالها^(١)، بحيث يشكل السهم حق المساهم في أن يكون شريكاً في الشركة التي أسهم في رأس

(١) د. ثروت عبد الرحيم، شرح القانون التجاري الكويتي. الكويت: دار البحوث الجامعية، دون

مالها^(١)، ويخول السهم صاحبه حقوقاً أساسية^(٢)، فإن عملية استحواذ (بيتك) على أسهم AUB تتم بأن تمتلك الشركة المستحوذة على كل أو بعض أسهم الشركة المستهدفة بالاستحواذ، وتسدد قيمة الأسهم نقداً أو بإصدار أسهم مقابلها، وقد يكون هذا التوجه اختيارياً أو إلزامياً.

ولا يتحقق الاستحواذ بمجرد الاستحواذ (بيتك) على أسهم أو سندات AUB القابلة للتحويل إلى أسهم أو حقوق التصويت في الشركة، بل يستلزم أن يكون الاستحواذ بقصد السيطرة الفعلية على AUB بعملية الشراء.

وإذا كانت السيطرة تعني أي وضع أو اتفاق أو ملكية أسهم، سواء كانت ملكية فردية أو ملكية من خلال أطراف تابعة أو متحالفة تزيد على نسبة ٣٠٪ من الأسهم المتداولة لشركة مدرجة في البورصة، فإن هذا المعنى ينص عليه القانون وتنظمه لائحته التنفيذية.

(١) د. عباس مصطفى المصري، تنظيم الشركات التجارية وفقاً لضوابط قانون التجارة الجديد رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ وأحدث تعديلات قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ (القانون رقم ٣ لسنة ١٩٩٨) الإسكندرية، دار الجامعة الجديدة، ٢٠٠٢، ص ٢٢٦.

(٢) محكمة التمييز الكويتية، الطعان رقمي ٦٧٨، ٦٨٩ لسنة ٢٠٠٦ (تجاري-٣) جلسة ٤ سبتمبر سنة ٢٠٠٧. (لا يجوز حرمان المساهم من حقوق السهم أو المساس بها بنص في نظام الشركة أو بقرار تصدره الأغلبية في الجمعيات العامة، وهذه الحقوق يستمدّها المساهم من صفته كشريك وهي تقترب من حقوق الإنسان أو المواطن التي يجب على السلطة العامة احترامها، وأخص هذه الحقوق حق تداول الأسهم والتنازل عنها...).

وقد يتم الاستحواذ من خلال شراء نقدي للأسهم أو من خلال عمليات مبادلة أسهم بأسهم أو من خلال الاكتتاب في زيادة رأس مال الشركة المستهدفة بالاستحواذ،^(١).
تطبيقا على ذلك يستطيع (بيتك) الاستحواذ من خلال شراء نقدي لأسهم AUB: ذلك أن الأصل أن يتم الاستحواذ من خلال عمليات شراء نقدي لعدد من الأسهم التي تمكن المشتري من السيطرة الفعلية على الشركة أيا كانت نسبة هذه الأسهم طالما أنها تمكن المشتري من السيطرة الفعلية.

ثانياً: الاستحواذ على الأصول

يعني هذا النوع من الاستحواذ أن تقوم شركة المساهمة العامة (بيتك) بشراء كل أو بعض أصول AUB ويتم أيضا سداد قيمة الأصول إما نقداً أو بإصدار أسهم مقابلها، علماً بأنه بالإمكان حل AUB التي يتم الاستحواذ عليها أو استمرارها في الاحتفاظ بوجودها القانوني.

وقد يعد بيع الأصول إنهاء لنشاط AUB وتصفية لأصولها وهو ما يستوجب الحصول على الموافقة المسبقة للمساهمين فيها من خلال الجمعية العامة غير العادية بأغلبية خاصة تتمثل في ثلاثة أرباع رأس المال.

وللجمعية العامة غير العادية اختصاصات واسعة بالنسبة لاسهم الشركة فيجوز بقرار منها زيادة رأس مال الشركة المصرح به، والموافقة على وإصدار أسهم جديدة تخصص لإدخال شريك أو شركاء جدد يعرضهم عليها مجلس الإدارة، وإضافة علاوة إصدار إلى القيمة الاسمية للأسهم الجديدة، ولها إذا كان عقد الشركة يرخص بذلك أن تقرر امتياز لاسهم الزيادة على أن يتضمن قرارها نوع الامتياز الممنوح للأسهم، فلا يجوز تعديل الحقوق، أو المميزات، أو القيود المتعلقة بنوع من الأسهم

(١) د. ثروت عبد الرحيم، مرجع سابق، ص ٢٩.

إلا بقرار منها^(١).

وقد اعتبر المشرع الكويتي أن الجمعية العمومية غير العادية للشركات المساهمة صاحبة السلطة العليا فيها وأناط بها تخفيض رأس مال الشركة إذ زاد عن حاجتها أو طرأت خسارة ورأت تخفيضه إلى القيمة الموجودة فعلا.

كما أن للجمعية العمومية غير العادية تعديل عقد تأسيس الشركة ونظامها الأساسي وبيع كل المشروع الذي قامت به الشركة أو التصرف فيه بأي وجه وحل الشركة أو اندماجها في أي شركة أخرى - أي أن لها اتخاذ كل ما تراه محققا لصالح الشركة أو المساهمين فيها^(٢).

وإذا ما تم الحصول على الموافقة المسبقة للمساهمين من خلال الجمعية العامة غير العادية ببيع الأصول، يقوم المشتري لأصول الشركة بإجراء فحص ناف للجهالة على الأصول محل الشراء بحيث يقوم بمراجعة أصل الملكية وكافة الحقوق والالتزامات المالية والتجارية والضريبية المرتبطة بالأصل لتقييمه والتحقق من خلوه من أية أعباء أو رهون أو مسؤوليات محتملة.

ولما كان بيع أصول الشركة المستهدفة بالاستحواذ هو إنهاء لنشاطها من خلال تصفية أصولها وهو ما يستوجب الحصول على الموافقة المسبقة للمساهمين فيها من خلال الجمعية العامة غير العادية بأغلبية خاصة^(٣).

(١) المواد: ١٧٥، ١٥٩/٥، ١٦٣، ١٦٤ من قانون الشركات الكويتي رقم ١ لسنة ٢٠١٦

(٢) د. عباس مصطفى المصري، مرجع سابق، ص ٥٢.

(٣) د. طاهر شوقي مؤمن، مرجع سابق، ص ٧٩.

وعملاً بأحكام المادة (٤-١) من اللائحة التنفيذية لقانون هيئة رأس المال، يجوز للشخص المرخص له إيداع أصول العملاء التي في حوزته نيابة عن عملائه في حساب أو حسابات مفتوحة لدى شخص آخر مرخص له من الهيئة أو من جهة رقابية أجنبية مماثلة بحفظ أصول العملاء.

كما على الشخص المرخص له أن يتأكد من الفصل بين أصول عملائه المودعة لدى شخص آخر، والأصول الأخرى العائدة لهذا الشخص أو عملائه، وذلك من خلال حسابات منفصلة لدى الشخص الذي احتفظ لديه أصول العملاء^(١).

وتبعاً لهذا المعنى فإن الاستحواذ على أصول الشركة دون رأس المال أو حقوق الشركاء فيها لا يخضع لقواعد عروض الشراء بقصد الاستحواذ وإنما يخضع للقواعد العامة في شراء الأصول.

(١) المادة (٤-١) من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم الأوراق المالية وتعديلاته، الصادرة بقرار هيئة أسواق المال رقم (٧٢) لسنة ٢٠١٥ الصادرة بتاريخ ٩ نوفمبر ٢٠١٥، (الكتاب السابع: أموال العملاء وأصولهم) الفصل الرابع/ أصول العملاء حرف ط، ص ١.

الخاتمة

من خلال تجربة المشرع الكويتي في تنظيم عمليات الاستحواذ وفقا لقانون هيئة أسواق المال رقم ١٠ لسنة ٢٠١٠، والمستجدات التي وردت بقانون الشركات رقم ١ لسنة ٢٠١٦، وفي ضوء الطلب المقدم إلى هيئة أسواق المال الكويتية من بيت التمويل الكويتي كأحد البنوك التجارية الكبرى في دولة الكويت، بالاستحواذ على البنك الأهلي المتحد البحريني، تطرقنا لعروض الشراء والتنظيم الذي أجرته اللائحة التنفيذية لقانون هيئة أسواق المال الكويتي على أنواع وصور الاستحواذ.

وقد يتبين من ذلك أن عرض الاستحواذ الإلزامي هو واجب على كل شخص تتجاوز ملكيته نسبة السيطرة، وتفرضه القواعد المنظمة للأسواق المختلفة فيما عدا بعض الحالات المستثناة، وتطبقه الجهات الرقابية في تلك الأسواق رغم أي معارضة من الشخص المستحوذ، وذلك بعكس الاستحواذ الاختياري الذي يتقدم به أحد الأشخاص - من تلقاء نفسه - إلى مساهمي شركة مدرجة معينة ويرغب في الاستحواذ على أسهمها.

تطبيقا على ذلك يستطع (بيتك) الاستحواذ من خلال شراء نقدي لأسهم AUB: ذلك أن الأصل أن يتم الاستحواذ من خلال عمليات شراء نقدي لعدد من الأسهم التي تمكن المشتري من السيطرة الفعلية على الشركة أيا كانت نسبة هذه الأسهم طالما أنها تمكن المشتري من السيطرة الفعلية.

نتائج البحث:

١. يستطيع بيتك أن يسدد ثمن شراء أسهم بنك الأهلي البحريني AUB نقداً، سواء كان حالاً أو آجلاً، وذلك من خلال عروض الشراء.
٢. يمكن لبيت التمويل الكويتي أن يستحوذ على أسهم AUB من خلال عمليات مبادلة أسهم بأسهم: أي بالمقايضة يقوم خلالها (بيتك) بنقل أسهم مملوكة له في شركة ما إلى AUB مقابل الاستحواذ على الأسهم في AUB، شريطة أن تخضع هذه العملية لرقابة هيئة أسواق المال الكويتية.
٣. في حال طرح البنك الأهلي المتحد الاكتتاب في زيادة رأس ماله عن طريق الاكتتاب المفتوح أو المغلق، فإن بيت التمويل الكويتي يستطيع أن يستحوذ على أسهم البنك الأهلي عن طريق هذا الاكتتاب.
٤. استحواذ "بيتك" على أصول شركة AUB دون رأس المال أو حقوق الشركاء فيها لا يخضع لقواعد عروض الشراء بقصد الاستحواذ وإنما يخضع للقواعد العامة في شراء الأصول.

توصيات الدراسة :

١. إخضاع جميع الأنشطة التي تمارس في سوق الأوراق المالية لرقابة صارمة لتفادي التلاعب وتجنب حدوث الأزمات
٢. أن تكون صفقة (بيتك - AUB) بداية لتشجيع الاستثمار المباشر وغير المباشر بين دول مجلس التعاون الخليجي
٣. تكون صفقة (بيتك - AUB) بداية لتوحيد أحكام الشركة القابضة في دول مجلس التعاون الخليجي لا سيما وأن بعد نجاح عملية الاستحواذ تتحول الشركة المستحوذة إلى شركة قابضة على الشركة المستحوذ عليها، وهذه الأخيرة تكون شركة تابعة.

المراجع

الكتب والمؤلفات

١. ثروت عبد الرحيم، شرح القانون التجاري الكويتي. الكويت: دار البحوث الجامعية، دون تاريخ نشر.
 ٢. سامي عبد الباقي، تعارض المصالح في الأنشطة الخاضعة لقانون سوق رأس المال المصري الواقع والحلول دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، ٢٠١٦.
 ٣. طاهر شوقي مؤمن، الاستحواذ على الشركة، دراسة نظرية وتطبيقية، القاهرة، دار النهضة العربية، ٢٠٠٩.
 ٤. عباس مصطفى المصري، تنظيم الشركات التجارية وفقا لضوابط قانون التجارة الجديد رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩ وأحدث تعديلات قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ (القانون رقم ٣ لسنة ١٩٩٨) الإسكندرية، دار الجامعة الجديدة، ٢٠٠٢.
- المجلات والأبحاث القانونية
٥. إسماعيل إبراهيم، المسؤولية القانونية للمستحوذ على الشركة المساهمة، مجلة المحقق للعلوم القانونية والسياسية، تصدر عن جامعة بابل - العراق، العدد الأول، السنة الرابعة، ٢٠١٤.

القوانين والتشريعات

- قانون الشركات الكويتي رقم ١ لسنة ٢٠١٦.
- قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٥.
- اللائحة التنفيذية لقانون أسواق المال المصري رقم ٥٩ لسنة ١٩٩٢.
- اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم الأوراق المالية وتعديلاته، الصادرة بقرار هيئة أسواق المال رقم (٧٢) لسنة ٢٠١٥ الصادرة بتاريخ ٩ نوفمبر ٢٠١٥، (الكتاب السابع: أموال العملاء وأصولهم) الفصل الرابع/ أصول العملاء حرف ط.

مصادر الأحكام القضائية

• محكمة التمييز الكويتية، الطعن رقم ٦٧٨، ٦٨٩ لسنة ٢٠٠٦ (تجاري-٣) جلسة ٤ سبتمبر سنة ٢٠٠٧.

• محكمة القضاء الإداري المصري، الدعوى رقم ٤٠٥١٠ لسنة ٦٥ قضائية الصادر في جلسة ٢١/٩/٢٠١١ والحكم الصادر في الدعوى رقم ١١٤٩٢ لسنة ٦٥ قضائية والصادر بجلسته ٧/٥/٢٠١١ دائرة المنازعات الاقتصادية والاستثمار الدائرة السابعة.

المراجع الأجنبية

1. ALSHORBAGY, AHMAD. A., " articles on the failure of a legal transplant: the case of Egyptian takeover law ", Indiana International & Comparative Law Review, 22 Ind. Int'l & Comp. L. Rev. 237, 2012.
2. Directives 2002/83/EC, 2004/39/EC, 2005/68/EC and 2006/48/EC as regards procedural rules and evaluation criteria for the prudential assessment of acquisitions and increase of holdings in the financial sector.
3. MITCHELL, MARK, and HAROLD MULHERIN. "The Impact of Industry Shocks on Takeover and Restructuring Activity." Journal of Financial Economics 2006.
4. Repository, 1992.

مواقع الانترنت (آخر زيارة، ١١/١٠/٢٠٢٣).

- <http://www.boursakuwait.com.kw>
- <http://digitalcommons.law.yale>.
- <http://papers.ssrn.com/>
- <http://ec.europa.eu/finance/general-policy/>

References:**alkutub walmualafat:**

- tharut eabd alrahimi, sharh alqanun altijarii alkuaytii. alkuaytu: dar albuḥuth aljamieati, dun tarikh nashri.
- sami eabd albaqy, tuearid almasalih fi al'anshitat alkhadieat liqanun suq ras almal almisrii alwaqie walhulul dirasat muqaranati, dar alnahdat alearabiati, 2016.
- tahir shawqi mumana, aliastihwadh ealaa alsharikati, dirasat nazariat watatbiqiatu, alqahirata, dar alnahdat alearabiati, 2009.
- eabaas mustafaa almisri, tanzim alsharikat altijariat wifqan lidawabit qanun altijarat aljadid raqama17lisanat 1999 wa'ahdath taedilat qanun alsharikat raqm 159 lisanati1981(alqanun raqm 3lisanat 1998) al'iiskandariat, dar aljamieat aljadidati,2002.
- almajalaat wal'abhath alqanunia
- 'iismaeil 'iibrahim, almaswuwliat alqanuniat lilmustahwadh ealaa alsharikat almusahimatu, majalat almuḥaqiq lileulum alqanuniat walsiyasiati, tasdir ean jamieat babl- alearaqi, aleadad al'awala, alsanat alraabieata, 2014.

alqawanin waltashrieat:

- qanun alsharikat alkuaytiu raqm 1 lisanat 2016.
- qanun suq ras almal almisriu raqm 95 lisanat 1995.
- allaayihat altanfidihiat liqanun 'aswaq almal almisrii raqm 59 lisanat 1992.
- allaayihat altanfidihiat lilqanun raqm 7 lisanat 2010 bishan 'iinsha' hayyat 'aswaq almal watanzim al'awraq almaliat wataedilatihi, alsaadirat biqarar hayyat 'aswaq almal raqm (72) lisanat 2015 alsaadirat bitarikh 9 nufimbir 2015, (alkitab alsaabie: 'amwal aleumala' wa'usulihim) alfasl alraabie/ 'usul aleumala' harf ta.

masadir al'ahkam alqadayiya:

- mahkamat altamyiz alkuaytiati, altaenan raqamiun 678, 689 lisanat 2006 (tijari-3) jalsat 4 sibtambar sanat 2007.
- mahkamat alqada' al'iidarii almisrii, aldaewaa raqm 40510 lisanat 65 qadayiyat alsaadir fi jalsat 21/9/2011 walhukm alsaadir fi aldaewaa raqm 11492 lisanat 65 qadayiyat walsaadir bijalsat 7/5/2011 dayirat almunazaeat alaiqtisadiat walaistithmar aldaayirat alsaabieati.

فهرس الموضوعات

١٧٩٧	المقدمة
١٧٩٧	إشكالية البحث:
١٧٩٧	أهمية البحث:
١٧٩٨	منهجية البحث:
١٧٩٨	خطة البحث:
١٧٩٩	المبحث الأول عمليات الاستحواذ والسيطرة الفعلية في هيئة أسواق المال الكويتية
١٧٩٩	أولاً: المصالح المتعارضة في صفقة (بيتكند AUB) :
١٨٠٠	ثانياً: السيطرة الفعلية :
١٨٠٣	ثالثاً: الاستحواذ الإلزامي (الإجباري) :
١٨٠٥	رابعاً: الاستحواذ الاختياري:
١٨٠٨	المبحث الثاني عروض الشراء لأغراض الاستحواذ في هيئة أسواق المال الكويتية
١٨٠٨	أولاً: الاستحواذ على الأسهم
١٨١٠	ثانياً: الاستحواذ على الأصول
١٨١٣	الخاتمة
١٨١٤	نتائج البحث:
١٨١٤	توصيات الدراسة :
١٨١٥	المراجع
١٨١٧	REFERENCES:
١٨١٨	فهرس الموضوعات