



حماية حقوق الأقلية في عروض الشراء بقصد الاستحواذ

دراسة مقارنة

**Protection of minority's rights in
purchase offers acquisition.
Comparative Study**

إعداد

الدكتور / بشامر الشباك

أستاذ مساعد قسم المقررات القانونية - أكاديمية سعد العبد الله للعلوم الأمنية - دولة

الكويت

البريد الإلكتروني : Basharq8@hotmail.com

المخلص

تعد صفقة استحواذ "بيت التمويل الكويتي" على أسهم وأصول "البنك الأهلي المتحد" البحريني نموذج للصفقات التجارية الضخمة على مستوى المصارف الخليجية منذ إصدار المشرع الكويتي القانون رقم ٧ / ٢٠١٠ بشأن هيئة أسواق المال واللائحة التنفيذية بالقرار رقم ٥٤ لسنة ٢٠٢٣ بقواعد وإجراءات الاندماج والاستحواذ في مملكة البحرين.

انتهت الدراسة إلى توافق المشرع الكويتي ونظيره البحريني فيما يتعلق بضرورة توافر نسبة السيطرة الفعلية التي لا تقل عن ٣٠% من أسهم الشركة المستهدفة بالاستحواذ لتحقيق الاستحواذ الإلزامي. لأمؤشرات للاستحواذ العدائي في الصفقة ومع ذلك يجب مراعاة خيار المساهم في الإبقاء على الوضع الراهن. و لا يخضع استحواذ "بيت التمويل الكويتي" على أصول بنك (الأهلي المتحد) دون رأس المال أو حقوق الشركاء فيها لقواعد عروض الشراء بقصد الاستحواذ وإنما يخضع للقواعد العامة في شراء الأصول. أوصت الدراسة بضرورة وجود رقابة صارمة على جميع الأنشطة التي تمارس في سوق الأوراق المالية لتفادي التلاعب وتجنب حدوث الأزمات مع توافر قواعد قضائية تحكم عمليات الاندماج والاستحواذ على غرار الإجراءات القضائية لمحاكم ولاية Delaware الأمريكية.

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

Abstract

Kuwait Finance House's takeover of Bahrain's shares and assets Ahli United Bank is an example of mega commercial deals at the level of Gulf banks since the Kuwaiti legislator issued Law 7/2010 regarding the Capital Markets Authority and the Bahraini legislator issued the executive regulations by Resolution No. 54/2023 on the rules and procedures of mergers and takeover.

The study concluded that the Kuwaiti legislator and his Bahraini counterpart agreed on the availability of an effective control percentage of not less than 30% of the shares of the company targeted for acquisition to achieve mandatory acquisition. No signs of hostile acquisition in the deal, however, the shareholder's choice to maintain the status quo must be considered. The acquisition by Kuwait Finance House (KFH) of Ahli United Bank's assets without capital or the rights of its partners is not subject to the rules of purchase offers for the purpose of takeover but is subject to the general rules in the purchase of assets. The study recommended subjecting all activities practiced in the stock market to strict control to avoid manipulation and avoid crises, and the need to have judicial rules governing mergers and takeover, similar to the judicial procedures of the courts of the US state of Delaware.

Keywords: Kuwait Finance House-Ahli United Bank- takeover

المقدمة

تعتبر إجراءات وقواعد الاستحواذ جزء من السياسة الاقتصادية لاي دولة^(١)، وتبعاً لذلك صدر "القانون الكويتي رقم (٧) لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية" لملاحقة التطورات المتسارعة في الأنشطة المالية، من خلال تأسيس "هيئة" تقوم بضبط إيقاع السوق وتوازنه والرقابة على أنشطة الأوراق المالية.

ولملاحقة تلك التطورات أجرى المشرع الكويتي نظم المشرع عمليات الاستحواذ وأنواعه في ضوء القواعد العامة^(٢) بموجب القانون رقم (٢٢) لسنة ٢٠١٥ المعدل للقانون رقم (٧) لسنة ٢٠١٠، ثم تبعه بإصدار اللائحة التنفيذية بقرار هيئة أسواق المال رقم (٧٢) لسنة ٢٠١٥.

ويواكب القانون، سالف البيان، ولائحته التنفيذية ما يجري عليه العمل في القانون المقارن لاسيما في مجال الاندماج والاستحواذ وبالتوافق مع نظام "حوكمة الشركات" الوارد في قانون الشركات الكويتي رقم ١ لسنة ٢٠١٦ وتعديلاته عن طريق

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,
٢) خصص القانون في الفصل السابع المواد من (٧١-٧٥) منه لعمليات الاستحواذ وحماية حقوق الأقلية ، ثم صدر القانون رقم (١٠٨) لسنة ٢٠١٤ بتعديل بعض أحكام قانون هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية، ثم تبعه القانون رقم (٢٢) لسنة ٢٠١٥ بتعديل القانون رقم (٧) لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية ، وقد أدخل عدة تعديلات على الفصل السابع المنظم للاستحواذ.

وضع ضوابط واضحة في علاقة مجلس الإدارة بأعضاء الشركة، وحاملي الأسهم وغيرهم، دون إغفال خضوع الشركات لرقابة بعض الجهات ومنها هيئة أسواق المال. ويحسب للمشرع الكويتي قصب السبق في تنظيم قواعد وإجراءات الاندماج والاستحواذ على مستوى دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، لاسيما في ظل وجود تنافس بين شركات المساهمة في المنطقة المدعومة من قبل صناديق الثروة السيادية.

تعتمد تلك الصناديق على فوائض ميزان المدفوعات، أو عمليات النقد الأجنبي الرسمية، أو عائد الخصخصة، أو فوائض المالية العامة، أو الإيرادات المتحققة من الصادرات السلعية، أو هذه الموارد كلها مجتمعة، ويعتمد الصندوق السيادي الكويتي على وفورات عائدات النفط،^(١) من أجل الاستحواذ على أصول وممتلكات الشركات الأخرى وفق قواعد وضوابط تحددها اللوائح التنفيذية للأسواق المالية في المنطقة. ومؤخرا^(٢)، انضم المشرع البحريني لقافلة تنظيم عمليات الاندماج والاستحواذ بإصدار لائحة بقواعد وإجراءات عمليات الاستحواذ على أسهم الشركات المدرجة في

(١) راجع: د. سليمان فرحات، الصناديق السيادية الخليجية بين متطلبات الدول المتلقية لاستثماراتها وبدائل أخرى، بحوث الدورة الأولى لمنندى دراسات الخليج والجزيرة العربية، بلدان مجلس التعاون لدول الخليج العربية- التحديات الاجتماعية والاقتصادية، الدوحة- قطر، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، ٢٠١٤، ص ٣٢٩.

(٢) القرار البحريني رقم ٥٤ لسنة ٢٠٢٣ بقواعد وإجراءات الاندماج والاستحواذ على أسهم الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية.

١٢ - حماية حقوق الأقلية في عروض الشراء بقصد الاستحواذ

أسواق الأوراق المالية المرخص لها من قبل مصرف البحرين المركزي بتداول الأوراق والأدوات المالية.

إشكالية البحث:

على الرغم من أهمية عمليات الاستحواذ في سوق الأوراق المالية بالنسبة لمساهمي الشركة، وأسعار الأسهم، وحقوق المستثمرين، إلا أن الصفقات الكبرى في الاندماج والاستحواذ عادة ما يثار معها إشكاليات قانونية تتعلق بحقوق المساهمين من ناحية وبموقف مجلس إدارة الشركة المستهدفة بالاستحواذ من ناحية أخرى.

وكنتيجة لتلك الصفقات وما تحمله معها من إشكاليات وضعت بعض النظم المقارنة ضوابط لقواعد وإجراءات الاستحواذ بما يضمن حقوق الأقلية من حاملي الأسهم a minority shareholder واما إذا كانت الصفقة ستتم برغبة مجلس إدارة الشركة المستهدفة؟ أم عن طريق الاستحواذ العدائي؟

ولعل من أبرز الصفقات الكبرى على مستوى دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية، صفقة استحواذ أكبر البنوك المحلية الكويتية "بيت التمويل الكويتي"^(١) على البنك الأهلي المتحد في مملكة البحرين.

وقد أفصح الطرفان عن نية إتمام إجراءات الصفقة في ظل إصدار المشرع البحريني للائحة التنفيذية بالقرار رقم ٤٥ لسنة ٢٠٢٣ بقواعد وإجراءات الاستحواذ في

(١) بيت التمويل الكويتي (بيتك) وهو شركة مساهمة عامة كويتية، تدير أكبر بنك وفق المعاملات الإسلامية غير الربوية وسادس أكبر بنك على مستوى دول مجلس التعاون الخليجي.

سوق الأوراق المالية، الأمر الذي يقتضي تسليط الضوء على الإشكاليات القانونية التي تثار حول هذه الصفقة.

وإذا كان المساهم الذي يتمتع بقدر ضئيل من التأثير على الشركة أو ما يطلق عليهم الأقلية على اعتبار أن هذه الفئة لا تتضمن بالضرورة المستثمرين المؤسسين في طرفي الصفقة فهل يسمح القانون الكويتي ونظيره البحريني بحماية الأقلية لا سيما في عروض الاستحواذ العدائية؟

أهمية البحث:

يستمد البحث أهميته من تحليل الضوابط القانونية والقضائية لصفقات الاستحواذ الكبرى مثل صفقة (بيت التمويل الكويتي - البنك البحريني المتحد) على مستوى دول مجلس التعاون لدول الخليج العربية وفي ضوء القواعد المستحدثة لعمليات الاندماج والاستحواذ في القانون الكويتي والبحريني.

منهجية البحث:

تعتمد الدراسة على منهج البحث الوصفي المقارن بتسليط الضوء على أحد أضخم الصفقات التجارية على مستوى منطقة الخليج العربي في ضوء قواعد وإجراءات الاندماج والاستحواذ المنظمة بالقانون الكويتي والبحريني.

خطة البحث

المبحث الأول: الشكل القانوني لأطراف الصفقة في ضوء القانون الكويتي

والبحريني

المبحث الثاني: حماية حقوق أقلية المساهمين

المبحث الأول

الشكل القانوني لأطراف الصفقة في ضوء القانون الكويتي والبحريني

أطراف صفقة الاستحواذ محل الدراسة هي بيت التمويل الكويتي وهو شركة مساهمة عامة مدرجة في السوقين الكويتي والبحريني للأوراق المالية، وهي الشركة التي ترغب في الاستحواذ، بينما الطرف الآخر هو البنك الأهلي المتحد البحريني وهو شركة مساهمة عامة أيضا مدرجة في بعض الأسواق المالية العالمية ومن بينها السوق البحريني والكويتي

أولاً: بيت التمويل الكويتي كطرف يرغب في السيطرة بالاستحواذ

يسمح قانون الشركات الكويتي للدولة والأشخاص القانونية العامة من مؤسسات وهيئات بأن تؤسس شركات تجارية تأخذ شكل مساهمة عامة، كما أتاح لتلك الأشخاص الاشتراك في تأسيس هذا النوع من الشركات بالمساهمة بنسبة من رأس المال قد تزيد على (٥٠%).

وإذا كان القانون الكويتي يشترط في شركات المساهمة العامة ألا يقل عدد المؤسسين عن خمسة أشخاص^(١)، فقد استثنى بيت التمويل الكويتي، وسائر شركات المساهمة التي تشترك الحكومة في تأسيسها من شرط العدد اللازم من المؤسسين.

(١) المادة (٥/١٢١) من قانون الشركات الكويتي رقم (١) لسنة ٢٠١٦.

وكشركة مساهمة عامة تشترك الحكومة في تأسيسها، يعد بيت التمويل الكويتي من الشركات المدرجة في بورصة الأوراق المالية الكويتية وفقا لأحكام "القانون الكويتي رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن هيئة أسواق المال" (١)، وعدة أسواق للأوراق المالية ومنها بورصة البحرين.

ويعد بيت التمويل الكويتي من المؤسسات التي يكون عملها الأساسي قبول الودائع لاستعمالها في عمليات مصرفية، فهو من البنوك التجارية التي تخضع لإشراف بنك الكويت المركزي.

وإذا اشتركت الدولة أو إحدى مؤسساتها العامة أو إحدى الشركات المساهمة الكويتية أو إحدى الشركات (المؤسسات) الأجنبية في تأسيس شركة مساهمة كويتية فإنه يجوز لها أن تقوم بتعيين (أو انتداب) ممثلين عنها في مجلس الإدارة بنسبة ما تملكه من أسهم.

ويمارس بيت التمويل الكويتي كافة الأعمال المصرفية وهو الدور الأساسي للبنوك، ومنها قبول الودائع المصرفية، وإدارة حسابات الأفراد، وهي أعمال حظر المشرع الكويتي على غير البنوك القيام بها (٢).

١ (المادة الأولى من القانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية.

٢) وهذا المنطوق عبرت عنه محكمة التمييز الكويتية في التفرقة بين البنوك وبين شركات الصرافة ... انظر في ذلك: تمييز تجاري. رقم ٤٧ لسنة ٢٠١٨ جلسة ٢٠١٩/١/٨. مجموعة القواعد

١٢ - حماية حقوق الأقلية في عروض الشراء بقصد الاستحواذ

والمعاملات المصرفية في بيت التمويل الكويتي تتوافق مع نظام "التمويل الإسلامي" وهي معاملات إسلامية لا ربوية، أي لا تخضع للفائدة كما في البنوك التقليدية

ثانياً: البنك الأهلي المتحد كطرف مستهدف بالاستحواذ

البنك الأهلي المتحد هو شركة مساهمة عامة تخضع لأحكام القانون البحريني رقم ٢١ لسنة ٢٠٠١ بشأن الشركات التجارية، والبنك مسجل في سجل مصرف البحرين المركزي كمصرف تجزئة تقليدي أي وفق المعاملات الربوية وعلى خلاف القانون الكويتي لا تخضع لأحكام قانون الشركات البحريني، الشركات التي تنفرد الحكومة بتأسيسها أو تساهم في رأسمالها بنسبة تتجاوز ٥٠٪ وتلك التي تؤول ملكية أسهمها إلى الدولة أو غيرها من الأشخاص المعنوية العامة والتي يرخص بتأسيسها مرسوم أميري، إلا بالقدر الذي لا تتعارض فيه مع الأوضاع التي روعيت في تأسيسها والأحكام التي ينص عليها نظامها. وإذا كان من بين المؤسسين شخص اعتباري وجب أن يقدم مع الطلب صورة معتمدة من وثيقة تأسيسه، وما يثبت موافقة الهيئات المختصة فيه على الاشتراك في

القانونية التي قررتها محكمة التمييز في المواد التجارية، والمدنية، والأحوال الشخصية، والعمالية. القسم ٤. المجلد ٦. ص ١٥٨.

التأسيس (١)، وإذا تأسست الشركة بشكل غير قانوني، فإن المسؤولية تقع على المؤسسين بالتضامن مع أعضاء مجلس الإدارة الأول والمدقق الأول (٢).

ثالثاً: التكيف القانوني للصفقة في القانون الكويتي والبحريني

لا تختلف عمليات الاستحواذ في القانون الكويتي والبحريني فهي تتوافق مع المصطلح Takeover وفق المفهوم الأمريكي والاتحاد الأوروبي (٣) "أداة هامة لحوكمة الشركات" (٤).

كما تخضع صفقة بيت التمويل - الأهلي المتحد لمصطلح concentration، المعروف في لائحة إجراءات الاندماج والسيطرة بالاتحاد الأوروبي، للتعبير عن تركيز الملكية الذي يؤدي إلى السيطرة الفعلية على الشركة (٥).

(١) المواد أرقام من ٧٣ - إلى ٧٧ من قانون الشركات البحرين الصادر بالمرسوم بقانون رقم ٢١ سنة ٢٠٠١ والمعدل بالمرسوم بقانون رقم ٥٠ لسنة ٢٠١٤، والمنشور بالجريدة الرسمية العدد ٣١٧٤ بتاريخ ٢٠١٤/٩/١٨. ثم بالمرسوم بقانون رقم (٢٨) لسنة ٢٠٢٠، والمنشور بالجريدة الرسمية العدد ٣٤٩١ بتاريخ ٢٠٢٠/١٠/١.

(٢) د. يسرية عبد الجليل، النظام القانوني لشركة المساهمة العامة وفقاً لأحكام قانون الشركات البحرين، جامعة العلوم التطبيقية، البحرين ٢٠٠٨، ص ٩٢.

3)ROBERTA ROMANO, A Guide to Takeovers: Theory, Evidence and Regulation, Yale Law School Legal Scholarship Repository, 1992, available at:

<http://digitalcommons.law.yale>.

4)SHAHIRA ABDEL SHAHID, Does Ownership Structure Affect Firm value? Evidence from the Egyptian Stock Market, 14 (Jan. 2003), available at

- http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=378580

١٢ - حماية حقوق الأقلية في عروض الشراء بقصد الاستحواذ

وفي حال تم نقل كامل الملكية أسهم بيت الأهلي المتحد إلى " بيت التمويل الكويتي" سواء كان محلها نقل ملكية أسهم takeover stock أو أصول فإن القانون المقارن يستخدم عادة مصطلح (Acquisition) (٢) كفكرة أقرب للملكية عن الاستحواذ بمعناه القانوني.

وتطبيقاً لمصطلح Acquisition يتقدم بيت التمويل الكويتي بعرض شراء نسبة معينة من صافي أصول شراء الأهلي المتحد مما ينتج عن هذه الحالة علاقة قانونية تتيح أن تخضع القرارات التي يصدرها الأهلي المتحد لسيطرة بيت التمويل الكويتي.

وعلى حملة أسهم الأهلي المتحد قبول التفاوض على أسهم أو بجزء من رأس المال دون الحاجة إلى استدعاء للمتازلين أو البائعين، لأن عملية تحويل ملكية الأسهم تكون لصالح " بيت التمويل الكويتي".

1) Application of Directive 2007/44/EC amending Council Directive 92/49/EEC and 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...

<http://ec.europa.eu/finance/general-policy/>

(٢) أنظر:

-ALSHORBAGY, AHMAD. A., Orascom Telecom Versus France Telecom: A Case Study on Egyptian Takeover Law, Information and Communication Technology Law, Vol. 20, Issue. 3. 2011, p12

(...Another concern appears in the situation where the shares of a public corporation are acquired indirectly through a shell corporation...).

وإذا كان عرض استحواذ بيت التمويل الكويتي على ١٠٠٪ من الأسهم العادية المصدرة والمدفوعة للبنك الأهلي المتحد فإن حاملي الأسهم العادية ل (الأهلي المتحد) سيتم حتما التخلص منها في عملية الاستحواذ، لاسيما إذا كان المقابل المقدم لهم لا يمثل القيمة العادلة للسهم.

أما في الولايات المتحدة، فإن حامل الأسهم العادية المستهدفة التي يتم التخلص منها في عملية اندماج قصيرة الأجل سوف يكون له في كثير من الأحيان الحق في اللجوء إلى إعادة تقييم للسهم في حال صوت في صالح عملية الاستحواذ.^(١)

ومن المتصور أن رغبة بيت التمويل الكويتي من الصفقة هو الهيمنة الإدارية والمالية على الأهلي المتحد من خلال مشروع تجاري بطريق الاندماج (merger) والسيطرة. (controlling).

وفي هذه الحالة يجب على الجمعية العمومية غير العادية للأهلي المتحد تعديل عقد تأسيس الشركة ونظامها الأساسي وبيع كل المشروع الذي قامت به الشركة أو التصرف فيه باندماجها في بيت التمويل أي أن لها "اتخاذ كل ما تراه محققا لصالح الشركة أو المساهمين فيها"^(٢).

¹ Gil Matthews, "The 'Market Exception' in Appraisal Statutes", online: <<https://corpgov.law.harvard.edu/2020/03/30/the-market-exception-in-appraisal-statutes/>>

² د رضا عبيد، الشركات التجارية القاهرة، دار النهضة العربية، دون تاريخ نشر، ص ٥٢.

المبحث الثاني

حماية حقوق أقلية المساهمين

تتحقق صفقة بيت التمويل- الأهلي المتحد عندما يتوافر الإيجاب والقبول لإتمام عملية الاستحواذ، ويتحقق ذلك بتلاقي الإيجاب الصادر عن صاحب عرض الشراء بقبول صادر من متلقي هذا العرض بقبوله البيع دون إجبار.

ولما كان الطرف الآخر في عقود الاستحواذ هم المساهمون المالكون للأسهم محل البيع في الأهلي المتحد وهي الشركة المستهدفة بالاستحواذ، أو مجلس إدارتها فإن لهؤلاء كامل الحرية في قبول العرض أو رفضه، وتبعاً لذلك، فإن صفقة بيت التمويل- الأهلي المتحد تخضع لعدة احتمالات:

الأول أن تتحقق السيطرة الفعلية لبيت التمويل كشركة مستحوذة على الشركة المستهدفة بالاستحواذ وفق أحكام الاستحواذ الإجباري الوارد النص عليها في القانون الكويتي والبحريني عندما يتقدم بيت التمويل بعرض لشراء ما يزيد عن ٣٠% من الأوراق المالية المتداولة للأهلي المتحد^(١).

والاحتمال الثاني أن يحاول بيت التمويل تملك جميع أسهم الأهلي المتحد كشركة مدرجة في سوق المال أو جميع الأسهم الخاصة بالشركات التابعة للبنك

(١) راجع المادة ٧ من القرار البحريني رقم ٥٤ لسنة ٢٠٢٣ بقواعد وإجراءات الاندماج والاستحواذ على أسهم الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية. والمادة ٩ 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 الأول: التعريفات) حرف ع، ص ١.

الأهلي المتحد أو المتحالفة معه في تاريخ تقديم العرض وذلك مقابل نسبة نقدية ونسبة أسهم صادرة لمساهمي الأهلي المتحد (١).

وقد لا يتحقق الاحتمال الأول وهو الاستحواذ الإجباري أو الإلزامي، كما يصعب تحقيق الاستحواذ الاختياري النقدي بتقييم الأسهم وفق الاحتمال الثاني، بسبب عدم موافقة مجلس إدارة الأهلي المتحد، فيلجأ في هذه الحالة إلى الاحتمال الثالث، وهو ما يعبر عنه بالاستحواذ العدائي أو Hostile Takeover (٢)، بحصوله على نسبة مؤثرة من أسهم البنك الأهلي المتحد بما يضمن له السيطرة الفعلية، دون موافقة مجلس إدارة الأخير

وتبعاً للاحتمال الثالث يكون على (بيت التمويل استبدال مجلس إدارة الأهلي المتحد بمجلس آخر بهدف التغيير في استراتيجيات الشركة، وهنا يثار التساؤل عما إذا كان هذا التبديل سيكون ضاراً أم في مصلحة الأهلي المتحد؟

(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) هذا النوع من الاستحواذ يسنح به في الولايات المتحدة أيضاً في عام ٢٠٢٢، شكلت معاملات الاستحواذ العدائي وغير المرغوب فيها ما يقرب من ٤١٣ مليار دولار من إجمالي نشاط الصفقات، وهو ما يمثل أكثر من ١٠% من نشاط الاندماج والاستحواذ العالمي في نفس السنة، للتفاصيل راجع:

- Igor Kirman, Victor Goldfeld & Elina Tetelbaum, "Takeover Law and Practice: Current Developments", (3 May 2023), online: <<https://corp.gov.law.harvard.edu/2023/05/03/takeover-law-and-practice-current-developments/>>

١٢ - حماية حقوق الأقلية في عروض الشراء بقصد الاستحواذ

الواقع ان الاستحواذ العدائي الذي يتم دون رغبة مجلس إدارة الشركة المستهدفة بالاستحواذ، وضعت لها محكمة Delaware Chancery قاعد قانونية مفادها أن على مجلس الإدارة مراعاة الإجراء العادل إذا ما قدمت الإجراءات للمساهمين سعرا عادلا (١).

وعلى هذا النحو، فإن تختلط فيها دوافع الاستحواذ مع دوافع آخر تتمثل في الاندماج بين بنكين أحدهما يتعامل وفق المعاملات الإسلامية والآخر وفق المعاملات التقليدية، حيث عملية الاندماج والاستحواذ معا (Motives for mergers and takeover) (٢).

وفي الاحتمالات الثلاثة يثار التساؤل عن موقف أقلية مساهمي الأهلي المتحد من عملية الاندماج والاستحواذ؟
نتعرض في هذا النقطة لحماية حقوق أقلية المساهمين في الأهلي المتحد عند إتمام الصفقة وصدور قرارات تتعلق بمصلحة الشركة والمساهمين فيها، وصدور القرارات بأغلبية يتطلبها القانون، وحقوقهم عندما يتعلق عرض الاستحواذ بحصتهم، ولو كانت موزعة على شرائح مختلفة من المساهمين.

1) Tsuk Mitchell, Dalia, Proceduralism: Delaware's Legacy (July 24, 2023). The University of Chicago Business Law Review, vol. 2 (2023): 333-390., GWU Legal Studies Research Paper No. 2023-44, GWU Law School Public Law Research Paper No. 2023-44, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4520154>
2) GAUGHAN, P., Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings, John Wiley & Sons, 2010, p9

أولاً: خيار المساهم في الإبقاء على الوضع الراهن

للمساهم في شركة المساهمة حقوق قبل الشركة يطلق عليها الحقوق الأساسية وهي حقوق تتعلق بالنظام العام مقررة بموجب القانون، أي لا يجوز المساس بها بنص في النظام الأساسي وإلا كان باطلاً (١).

وهذه الحقوق إما حقوق مالية كالحق في الأرباح، أو حقوق إدارية كحق الإطلاع على مستندات ووثائق الشركة والاطلاع على جدول الأعمال قبل اجتماع الهيئة العامة، وحق حضور اجتماعات الهيئة العامة التي تنعقد بصورة عادية وبصورة غير عادية.

وللمساهم أن يمارس حقه في التصويت على موضوع القرارات الصادرة إما تجاه القرار أو ضده ولا يمنعه أحد من ذلك، وله أن يمارس حق الرقابة على إدارة الشركة وحق إدارتها وما إذا كانت تحقق الغرض الذي أنشأت من أجله من عدمه.

وإذا كانت القاعدة تتمثل في تمتع المساهمين في (الأهلي المتحد) بالاستحواذ بحرية كاملة في قبول العرض أو رفضه، فإن الاستثناء على هذه القاعدة يتمثل في امكانية قيام المساهمين الذين يملكون نسبة كبيرة من رأس مال الشركة أو من حقوق التصويت وهم أصحاب الاغلبية، بالرغبة في شراء أسهم الأقلية المتبقية لتسهيل إخراجهم من الشركة.

(١) د. يسرية عبد الجليل، مرجع سابق، ص ١٠١.

١٢ - حماية حقوق الأقلية في عروض الشراء بقصد الاستحواذ

من أجل ذلك يتم إعطاء الأقلية الحق في قبول بيع أسهمهم إلى من نجح عن طريق عرض شراء في السيطرة على (الأهلي المتحد) رغبة من المشرع في حماية أقلية المساهمين في تلك الشركة في حال رغبة الأقلية في التخرج من الشركة دون الإضرار بهم.

والواقع أن المشرع الكويتي ونظيره البحريني لم يتعرضا للحالة التي يرغب فيها المساهم في الإبقاء على الوضع الراهن أي دون إتمام صفقة الاستحواذ أو الاندماج، والواقع أن هذه المسألة عرضت على القضاء الأمريكي في عدد من صفقات الاستحواذ وفقا لقانون الشركات العامة في ولاية Delaware الأمريكية والمعدل في عام ٢٠٢٢^(١)، وقرارات محاكم دولاوير التي اتخذت من الإجراءات بديلا عن الحكم التجاري.

وانتهى هذا القضاء إلى أن كشف مجلس إدارة الشركة عن كون الصفقة اندماج أو استحواذ، لا يعني أنه يمنح الخيار للمساهمين بين إتمام الصفقة أو تصفية الشركة، كما أن الموافقة على الصفقة من قبل مجلس الإدارة يجب أن يأخذ في الاعتبار حق المساهم في الإبقاء على الوضع الراهن^(٢)

¹) Tsuk Mitchell, Dalia, Proceduralism: Delaware's Legacy (July 24, 2023). The University of Chicago Business Law Review, vol. 2 (2023): 333-390., GWU Legal Studies Research Paper No. 2023-44, GWU Law School Public Law Research Paper No. 2023-44, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4520154>

²) Delman v. GigAcquisitions3 LLC, C.A. No. 2021-0679-LWW (Del. Ch. Jan. 4, 2023) ; Laidlaw v. GigAcquisitions2, LLC, C.A. No. 2021-0821-LWW (Del. Ch. Mar. 1, 2023)

ثانياً: حقوق أقلية مساهمي (الأهلي المتحد)

ويتمثل الأساس القانوني لحماية أقلية المساهمين في (الأهلي المتحد) في المبادئ والأحكام العامة الواردة في قانون الشركات الكويتي لاسيما تلك المتعلقة بشركات المساهمة، والتزام الشركة بتحقيق المساواة بين كل المساهمين بالشركة المستهدفة بعروض الاستحواذ على إدارتها.

كما اهتم قانون هيئة أسواق المال الكويتي بحماية أقلية مساهمي الشركة المستهدفة بالاستحواذ عند وصول الاستحواذ إلى نسبة السيطرة (أكثر من ٣٠%)، أو عند صدور قرارات لأغلبية المساهمين فيها إضراراً بمصلحة الشركة أو بحقوق الأقلية، كالقرار الذي يصدر مشوباً بعيب من عيوب إساءة استعمال الحق، سواء صدر لصالح فئة معينة من المساهمين أو للإضرار بفئة أخرى أو لجلب نفع خاص لأعضاء مجلس الإدارة لغيرهم على حساب النفع العام

١٢ - حماية حقوق الأقلية في عروض الشراء بقصد الاستحواذ

١ - تحديد أقلية مساهمي (الأهلي المتحد) من خلال قرارات الجمعية العامة

لم يتعرض قانون الشركات الكويتي لتعريف أقلية المساهمين، ومن خلال استقراء آراء فقهه (١) القانون الخاص حول مفهوم الأغلبية نجدها تنحصر في معيارين: الأول، وهو معيار حسابي ويعني تحديد الأقلية على أساس حصول المساهم على نسبة معينة من رأس مال الشركة للمطالبة بإجراء معين يخدم مصلحته، أما المعيار الثاني فهو معيار موضوعي ينظر للأقلية على أنهم أولئك المساهمون الذين لا يتوفرون على إمكانية أو سلطة اتخاذ قرار ملزم ولا يستطيعون بالتالي فرض رأيهم بقرار يروونه مناسباً فيما يتعلق بإدارة الشركة.

وعند قيام مجلس إدارة الشركة المستهدفة بالسيطرة أو مجلس إدارتها بمباشرة اختصاصها بإصدار قرارات لازمة لتحقيق مصالح الشركة ومصالح المساهمين أو الشركاء فيها، ويجب أن تتخذ تلك القرارات بالأغلبية، وعند وجود معارضين على تلك القرارات نكون بصدد ما يعرف بأقلية المساهمين.

ولا تعتمد الأقلية على قدر مساهمتها في رأسمال الشركة الكلي، بل تعتمد على ما تمثله هذه المساهمة بالنظر إلى ما يمثله كل المساهمين الذين حضروا اجتماع الجمعية العامة، وقد يشار إلى الأقلية على أنهم مجموع المساهمين الذين يملكون النسبة الأقل من رأس مال (الأهلي المتحد).

(١) على سبيل المثال: عبد الفضيل محمد، حماية الأقلية من قرارات أغلبية المساهمين في الجمعيات العامة، القاهرة، دار النهضة العربية، ١٩٩٨، ص ٣.

يتضح مما تقدم أن الأقلية في (الأهلي المتحد) هم الذين يعترضون على القرار الذي حصل على أغلبية الأصوات، أو في حالة سيطرة كتلة من المساهمين على أغلبية الأسهم في الشركة، فإن أقلية المساهمين هي مجموع المساهمين الآخرين الذين يمتلكون النسبة الأقل من رأس المال.

ويعني ذلك أن قرارات الجمعية العامة (ل بيت التمويل الكويتي)) سواء اتخذت في اجتماعات الجمعية العامة العادية أو غير العادية، تنتهي إلى وجود فئتين من المساهمين فئة تشكل الأغلبية، وفئة أخرى تتشكل من الأقلية.

ولا شك أن تعسف واستئثار الأغلبية في اتخاذ القرارات يستوجب من المشرع، فرض حماية لحقوق الأقلية، ونظرا لتضارب مصالح كل منهما، فإن المشرع يراعي في هذا الصدد عدم الإخلال بمبدأ المساواة بين المساهمين.

وعلى سبيل المثال، أقر المشرع الكويتي والبحريني حق كل مساهم في شركة المساهمة أيا كان عدد أسهمه كبيرا أو صغيرا، حق حضور اجتماعات الجمعية العامة العادية للشركة، ويكون له عدد من الأصوات يساوي عدد الأصوات المقررة لذات الفئة من الأسهم^(١)، بينما لا يكون اجتماع الجمعية العامة غير العادية صحيحا مالم يحضره مساهمون يمثلون ثلاثة أرباع رأس مال الشركة المصدر، فإذا لم يتوافر هذا النصاب وجهت الدعوة إلى اجتماع ثان يكون صحيحا إذا حضره من يمثل أكثر من

(١) المادتان (٢/١٨٧، ٢٠٨) من قانون الشركات الكويتي رقم ١ لسنة ٢٠١٦. والمواد ١٠٦، ١٠٧ شركات بحريني رقم ٢١ لسنة ٢٠٠١

١٢ - حماية حقوق الأقلية في عروض الشراء بقصد الاستحواذ

نصف رأس المال المصدر، وتصدر القرارات بأغلبية تزيد على نصف مجموع أسهم رأس مال الشركة المصدر^(١).

كما أجاز المشرع الكويتي والبحريني الطعن على قرارات الجمعية العامة العادية وغير العادية التي يكون فيها إجحاف بحقوق الأقلية، ويتم الطعن من قبل عدد من مساهمي الشركة يملكون خمسة بالمائة من رأس مال الشركة المصدر وليكونوا ممن وافقوا على تلك القرارات باعتبارهم مؤيدين لها^(٢).

٢ - تحديد مفهوم أقلية (الأهلي المتحد) وفق مفهوم قانون هيئة أسواق المال

أحالت المادة (٧٣) من قانون هيئة أسواق المال إلى اللائحة التنفيذية للقانون إرساء القواعد المنظمة لعمليات تملك أي شخص لنسبة لا تقل عن ٥% ولا تزيد على ٣٠% من أسهم أي شركة مدرجة في البورصة

ويجوز لأي من حملة الأسهم الذين لا تقل نسبة تملكهم عن ٥% ولا تزيد على ٣٠% من أسهم أي شركة مدرجة في البورصة الاعتراض على قرارات الجمعيات العمومية إذا كان من شأن هذه القرارات الإضرار بحقوق الأقلية.

وتعني حقوق الأقلية في مجال هذا الفصل من دراستنا تلك الحقوق المرتبطة بحصة بعض المساهمين، أي عندما تقوم شركة بشراء حصة تتجاوز الغالبية العظمى

(١) المادة (٢١٧) من قانون الشركات الكويتي رقم ١ لسنة ٢٠١٦.

(٢) المادة (٢٢٠) من قانون الشركات الكويتي رقم ١ لسنة ٢٠١٦. والمادة ٢٠٣ شركات بحريني رقم ٢١ لسنة ٢٠٠١.

من قيمة أسهم الشركة المستهدفة بالاستحواذ، فتقوم بالسيطرة عليها، وهنا تكون الأسهم المتبقية هي حصة الأقلية.

وحماية حقوق الأقلية تتطلب في مجال سوق الأوراق المالية عدم الإضرار بمصالحهم سواء كانت هذه الأضرار ناشئة عن الممارسات غير المشروعة التي قد تتبعها أغلبية المساهمين في الشركة الذين تمكنهم مراكزهم فيها من الاطلاع على أسرار الشركة، والحصول على معلومات تؤثر على سعر أسهمها، أو كان الإضرار بمصالح الأقلية من خلال نشر معلومات كاذبة أو مضللة عن وضع الشركة (١).

وقد حددت اللائحة التنفيذية لقانون هيئة أسواق المال الأقلية بأنهم المساهمين الذين تقل ملكيتهم عن نسبة ٥% ولا تزيد عن ٣٠% من أسهم شركة مدرجة، ومن ثم أجازت لهؤلاء الاعتراض على قرارات مجلس الإدارة العادية أو غير العادية إذا وجدوا أن القرار المعترض عليه فيه إجحافا بحقوقهم (٢).

(١) إبراهيم، إسماعيل إبراهيم، المسؤولية القانونية للمستحوذ على الشركة المساهمة، المسؤولية القانونية للمستحوذ على الشركة المساهمة، مجلة المحقق للعلوم القانونية والسياسية، تصدر عن جامعة بابل - العراق، العدد الأول، السنة الرابعة، ٢٠١٤، ص ١٢.

(٢) 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 (٣-١١).

ثالثاً: مظاهر حماية أقلية (الأهلي المتحد)

من الثابت أن عملية الاستحواذ تقوم على عدة عوامل مثل حرية التداول في الأسواق، وحركة رؤوس الأموال، وحماية الدائنين، ومصالح الشركات المدرجة المستهدفة بالاستحواذ، فإن هناك اعتبار لا يقل أهمية يتمثل في حماية حقوق أقلية المساهمين.

وقد اهتم المشرع الكويتي بوضع ضمانات أساسية تكفل حماية حقوق المساهمين عند انتقال السيطرة في الشركة المستهدفة إلى الشركة المستحوذة بما يضمن استمرار قاعدة المساواة بين المساهمين، وعدم الإضرار بحقوق الأقلية، وإعطاء المساهمين الباقين في الشركة الحق في التعبير عن معارضتها للسياسة الجديدة من خلال أجهزة الشركة أو الحق في التخرج (١) من الشركة، وذلك كله في ضوء الشروط التي تناولها المشرع في حالة الاستحواذ الإلزامي.

من أجل ذلك سعى المشرع الكويتي من خلال قانون هيئة أسواق المال ولائحته التنفيذية، إلى إسباغ الحماية الكافية لأقلية المساهمين من قيام بعض الأشخاص من الاستحواذ ببلوغ نسبة تمكنهم من السيطرة الفعلية بأن ألزمهم بتقديم عرض استحواذ إلزامي.

(١) على سبيل المثال تخارج شركة شمال أفريقيا القابضة (تابعة لشركة مشاريع الكويت)، عن حصتها في شركة «إيميك» (المركز الطبي المصري الدولي)، مايو ٢٠١٤.

رابعاً: حماية أقلية مساهمي (الأهلي المتحد) عند بلوغ ((بيت التمويل الكويتي)) نسبة السيطرة.

من مظاهر حماية أقلية المساهمين أن تتقدم الشركة المستحوذة بعرض شراء إلزامي، بحيث تكون الغاية من عرض الشراء الإلزامي هو حماية الأقلية من المساهمين.

من أجل ذلك سعى المشرع الكويتي من خلال قانون هيئة أسواق المال ولائحته التنفيذية، إلى حماية مساهمي الأقلية من قيام بعض الأشخاص بالاستحواذ على حصة مؤثرة في إحدى الشركات المدرجة ومن ثم السيطرة على هذه الشركة عن طريق تعيين غالبية أعضاء مجلس الإدارة، فقرر - كأصل عام - أن يلتزم الشخص الذي استحوذ على حصة السيطرة بتقديم عرض استحواذ إلزامي لباقي المساهمين في الشركة المستهدفة.

ولا يغير من الأمر شيئاً أن يكون بلوغ السيطرة أو النسبة المستوجبة تقديم عرض شراء إلزامي قد تم من خلال الاستحواذ المباشر على أسهم الشركة المستهدفة بالعرض أو من خلال شراء أسهم شركة قابضة أو مرتبطة بالشركة المستهدفة بالعرض.

وهذا الإلزام أو الإجبار يستهدف حماية الأقلية من المساهمين على ألا يجبروا على الانصياع إلى قرارات تحقق مصالح الأغلبية، كما أنه من ناحية أخرى إجبار

١٢ - حماية حقوق الأقلية في عروض الشراء بقصد الاستحواذ

يستهدف كذلك مصلحة مقدم العرض بإفصاح المجال أمامه لإكمال سيطرته على الشركة المستهدفة لتطبيق التطوير وتحقيق الخطط المستقبلية (١).

ويعني ذلك أنه لو كان من حق الشخص أن يقوم بعملية الشراء في السوق لأسهم شركة مدرجة، إلا أنه تجب حماية حقوق أقليات المساهمين في التخارج من الشركة إذا أرادوا ذلك بسعر عادل.

باعتبار أن السعر العادل المقدم لشراء السهم إنما يكون أعلي من سعر تداوله في سوق الأسهم، الأمر الذي من شأنه أن يوجد نوعاً من الطلب على الأسهم المستهدفة بالعرض سواء من خلال عروض شراء منافسة أو من خلال عمليات السوق المفتوحة.

(١) محكمة القضاء الإداري المصري، الحكم في الدعوي رقم ١٢١٤٩ لسنة ٦٤ قضائية - جلسة: ٢٠١٠/٤/١٠، محكمة القضاء الإداري - دائرة المنازعات الاقتصادية والاستثمار - الدائرة السابعة.

الخاتمة

اهتم البحث بتسليط الضوء على صفقة تعد من أكبر صفقات الاستحواذ بين المصارف الخليجية من خلال تحليل طلب عرض بيت التمويل الكويتي بالاستحواذ على كامل أسهم البنك الأهلي المتحد البحريني.

وعلى الرغم من تأخر المشرع البحريني في تنظيم عمليات الاندماج والاستحواذ فإن الصفقة تخضع لقانون هيئة أسواق المال الكويتية لا سيما وأن الأهلي المتحد هو شركة مساهمة عامة تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية الكويتي ولعل من المفارقات في الصفقة أن عمليات البنوك في طرفي الصفقة لا تخضع لذات الأحكام فبيت التمويل الكويتي يعد من أكبر البنوك العربية الذي لا يعترف بالمعاملات الربوية على عكس الأهلي المتحد الذي يعتمد العمليات البنكية التقليدية

وقد رأينا تشابه كبير بين تلك الصفقة ومثيلتها التي تحدث في السوق الأمريكي لا سيما وفق قانون الشركات العامة بولاية ديلاوير رقم ١١ الذي يسمح للشركة الأم التي تمتلك ما لا يقل عن ٩٠% من أسهم شركة تابعة بالاندماج مع تلك الشركة التابعة والسداد نقدًا لمساهمي الأقلية، مما يعني أن موافقة مساهمي الأقلية ليست مطلوبة.

وقد يتبين من ذلك أن عرض الاستحواذ الإلزامي هو واجب على كل شخص تتجاوز ملكيته نسبة السيطرة، وتفرضه القواعد المنظمة للأسواق المختلفة فيما عدا

١٢ - حماية حقوق الأقلية في عروض الشراء بقصد الاستحواذ

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.

تطبيقاً على ذلك يستطيع ((بيت التمويل الكويتي)) الاستحواذ من خلال شراء نقدي لأسهم (الأهلي المتحد): ذلك أن الأصل أن يتم الاستحواذ من خلال عمليات شراء نقدي لعدد من الأسهم التي تمكن المشتري من السيطرة الفعلية على الشركة أياً كانت نسبة هذه الأسهم طالما أنها تمكن المشتري من السيطرة الفعلية.

نتائج البحث:

١. يستطيع (بيت التمويل الكويتي) أن يسدد ثمن شراء أسهم بنك البنك الأهلي البحريني (الأهلي المتحد) نقدا سواء كان حالا أو آجلا وذلك من خلال عروض الشراء.
٢. لا مؤشرات للاستحواذ العدائي في صفقة (بيت التمويل الكويتي) (الأهلي المتحد) ومع ذلك يجب مراعاة خيار المساهم في الإبقاء على الوضع الراهن.
٣. يمكن لبيت التمويل الكويتي أن يستحوذ على أسهم (الأهلي المتحد) من خلال عمليات مبادلة أسهم بأسهم: أي بالمقايضة يقوم خلالها ((بيت التمويل الكويتي)) بنقل أسهم مملوكة له في شركة ما إلى (الأهلي المتحد) مقابل الاستحواذ على الأسهم في (الأهلي المتحد)، شريطة أن تخضع هذه العملية لرقابة هيئة أسواق المال الكويتية.
٤. 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.
٥. استحوذ "(بيت التمويل الكويتي) "على أصول شركة (الأهلي المتحد) 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 ((بيت التمويل الكويتي) - (الأهلي المتحد)) بداية لتشجيع الاستثمار المباشر وغير المباشر بين دول مجلس التعاون الخليجي
٣. تكون صفقة ((بيت التمويل الكويتي) - (الأهلي المتحد)) 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.
٤. ضرورة توافر قواعد قضائية تحكم عمليات الاندماج والاستحواذ على غرار الإجراءات القضائية لمحاكم ولاية Delaware الأمريكية

المراجع

الكتب والمؤلفات

١. رضا عبيد، الشركات التجارية القاهرة، دار النهضة العربية، دون تاريخ نشر، ص ٥٢.
٢. عبد الفضيل محمد، حماية الأقلية من قرارات أغلبية المساهمين في الجمعيات العامة، القاهرة، دار النهضة العربية، ١٩٩٨.
٣. محكمة التمييز الكويتية في التفرقة بين البنوك وبين شركات الصرافة ... انظر في ذلك: تمييز تجاري. رقم ٤٧ لسنة ٢٠١٨ جلسة ٢٠١٩/١/٨. مجموعة القواعد القانونية التي قررتها محكمة التمييز في المواد التجارية، والمدنية، والأحوال الشخصية، والعمالية. القسم ٤. المجلد ٦. ص ١٥٨.
٤. محكمة القضاء الإداري المصري، الحكم في الدعوي رقم ١٢١٤٩ لسنة ٦٤ قضائية - جلسة: ٢٠١٠/٤/١٠، محكمة القضاء الإداري - دائرة المنازعات الاقتصادية والاستثمار - الدائرة السابعة.
٥. 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.
٦. هيئة أسواق المال، اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء

١٢ - حماية حقوق الأقلية في عروض الشراء بقصد الاستحواذ

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 (٣-١١).

المجلات والأبحاث القانونية

١. إبراهيم إسماعيل إبراهيم، المسؤولية القانونية للمستحوذ على الشركة المساهمة، المسؤولية القانونية للمستحوذ على الشركة المساهمة، مجلة المحقق للعلوم القانونية والسياسية، تصدر عن جامعة بابل- العراق، العدد الأول، السنة الرابعة، ٢٠١٤.
٢. سليمان فرحات، الصناديق السيادية الخليجية بين متطلبات الدول المتقدمة لاستثماراتها وبدائل أخرى، بحوث الدورة الأولى لمنندى دراسات الخليج والجزيرة العربية، بلدان مجلس التعاون لدول الخليج العربية- التحديات الاجتماعية والاقتصادية، الدوحة- قطر، المركز العربي للأبحاث ودراسة السياسات، ٢٠١٤.
٣. يسرية عبد الجليل، النظام القانوني لشركة المساهمة العامة وفقاً لأحكام قانون الشركات البحريني، جامعة العلوم التطبيقية، البحرين ٢٠٠٨.

القوانين والتشريعات

- قانون الشركات الكويتي رقم ١ لسنة ٢٠١٦.
- قانون الشركات البحريني الصادر بالمرسوم بقانون رقم ٢١ سنة ٢٠٠١ وتعديلاته.

- القانون رقم ٧ لسنة ٢٠١٠ بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية.
- القرار البحريني رقم ٥٤ لسنة ٢٠٢٣ بقواعد وإجراءات الاندماج والاستحواذ على أسهم الشركات المدرجة في أسواق الأوراق المالية.
- 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.

مصادر الأحكام القضائية

- محكمة التمييز الكويتية، الطعان رقمي 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 بجلاسة ٧/٥/٢٠١١ دائرة المنازعات الاقتصادية والاستثمار الدائرة السابعة.

- Delman v. GigAcquisitions3 LLC, C.A. No. 2021-0679-LWW (Del. Ch. Jan. 4, 2023); Laidlaw v. GigAcquisitions2, LLC, C.A. No. 2021-0821-LWW (Del. Ch. Mar. 1, 2023)

المراجع الأجنبية

1. ALSHORBAGY, AHMAD. A., Orascom Telecom Versus France Telecom: A Case Study on Egyptian Takeover Law, Information and Communication Technology Law, Vol. 20, Issue. 3. 2011.
2. 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.
3. GAUGHAN, P., Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings, John Wiley & Sons, 2010.
4. Gil Matthews, "The 'Market Exception' in Appraisal Statutes", online:
5. <http://digitalcommons.law.yale>.
6. <http://ec.europa.eu/finance/general-policy/>
7. Igor Kirman, Victor Goldfeld & Elina Tetelbaum, "Takeover Law and Practice: Current Developments", (3 May 2023),
8. ROBERTA ROMANO, A Guide to Takeovers: Theory, Evidence and Regulation, Yale Law School Legal Scholarship Repository, 1992.
9. SHAHIRA ABDEL SHAHID, Does Ownership Structure Affect Firm value? Evidence from the Egyptian Stock Market, 14 (Jan. 2003),
10. Tsuk Mitchell, Dalia, Proceduralism: Delaware's Legacy (July 24, 2023). The University of Chicago Business Law

Review, vol. 2 (2023): 333-390., GWU Legal Studies Research Paper No. 2023-44, GWU Law School Public Law Research Paper No. 2023-44, Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4520154>

11. Tsuk Mitchell, Dalia, Proceduralism: Delaware's Legacy (July 24, 2023). The University of Chicago Business Law Review, vol. 2 (2023): 333-390., GWU Legal Studies Research Paper No. 2023-44, GWU Law School Public Law Research Paper No. 2023-44, Available at

مواقع الإنترنت (آخر زيارة، ١٢/١/٢٠٢٤).

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