

## الاستحواذ على الشركات ودور الجهات الرقابية فيه

م. د. رضوان هاشم حمدون

dr.rathwan.hashem@uomosul.edu.iq

جامعة الموصل / كلية الحقوق

## ACQUISITION OF COMPANIES AND THE ROLE OF REGULATORS IN IT

Lecturer. Dr.Radhwan Hashem Hamdoon  
Mosul University/ College of Law

### المستخلص

نظرًا لزيادة عمليات الاستحواذ بين الشركات التجارية بشكل كبير على المستويين المحلي والدولي في غضون العقدين الأخيرين، وحدث الأزمة المالية العالمية التي أوجدت ضرورة تكوين كيانات اقتصادية كبيرة تستطيع المنافسة للبحث عن النمو والربح وزيادة تدفق رؤوس الأموال عبر الحدود الوطنية للدول المختلفة؛ فكان من الأهمية بمكان تناول موضوع الاستحواذ على الشركات التجارية والرقابة عليها من خلال نظرة قانونية قائمة على منهج التحليل والتدقيق بالبحث في الأحكام العامة للتعرف على حقيقة الاستحواذ من الناحية القانونية لإيجاد الفارق بينه وبين النظم القانونية المتشابهة، لمعالجة بعض المشكلات الاقتصادية والقانونية التي واجهت الشركات خاصة، والمشروعات الاقتصادية عامة، عقب المراحل الزمنية المختلفة . وللجهات الرقابية في الاستحواذ على الشركات دور مهم، في مراقبة عملية الاستحواذ واختصاص هذه السلطات بالمراقبة والإشراف على إتمام عمليات الاستحواذ بين الشركات، وخاصة الشركات المساهمة، وهذه السلطات منها ما هو هيئة عامة أو جهاز من أجهزة الحكومة، ومنها ما هو جهاز خاص أو جمعية مهنية، فهذه الجهات هي التي تتولى الإشراف والرقابة والمتابعة لتطبيق قواعد ومبادئ الاستحواذ من شركة على أخرى ومراقبة الإجراءات التنفيذية الواجب اتباعها .

**الكلمات المفتاحية:** الاستحواذ، الشركات، الرقابة

## Summary

Due to the huge increase in acquisitions between the commercial companies on the local and international levels within the last two decades in response to what has been imposed and enormous and the occurrence of current global financial crisis which has created a state of necessity for creating large economic entities can compete to look for growth, profit and increase the flow of capital across the national borders of different countries.

It was important to tackle the issue of acquisition of commercial companies through a legal perspective based on the method of analysis and verification by searching in the general provisions to identify the fact of acquisition in terms of its legal aspect, causes and its effects to find the difference between it and the similar legal systems to address some economic and legal problems faced by the companies in particular and economic projects in general after the different time stages . The regulatory authorities in the acquisition of companies have an important role, in monitoring the acquisition process, and the competence of these authorities to monitor and supervise the completion of acquisitions between companies, especially joint stock companies. These authorities are the ones that undertake supervision, control and follow-up to apply the rules and principles of acquisition from one company to another, and monitor the executive procedures to be followed when receiving a purchase order with the intention of acquisition from one company to another.

Keywords: acquisitions, companies, control

### المقدمة

تترتب على عمليات عروض الشراء بقصد الاستحواذ بالنسبة لسوق الأوراق المالية، وحركة التداول فيها اثار خطيرة، ولضرورة حماية المصالح الخاصة للأشخاص المتدخلة، ومراعاة للمصلحة العامة، وهي مصلحة الاقتصاد القومي، فإن معظم الدول أخضعت هذه العمليات لرقابة سلطات متخصصة تعمل على التحقق من مدى قانونيتها وخلوها من الممارسات غير المشروعة لما لها من آثار مهمة على الشركات.

وهذه السلطات منها ما هو هيئة عامة او جهاز من أجهزة الحكومة، كما هو الحال في مصر، ومنها ما هو جهاز خاص أو جمعية مهنية، كما هو الحال في النظامين الإنجليزي والأمريكي، وهناك من الأنظمة التي لم يتطرق فيها المشرع لتحديد الجهة التي تمارس الرقابة على الاستحواذ كما هو الحال بالنسبة للمشرع العراقي، وأياً كانت الطبيعة القانونية للجهاز أو الهيئة أو الجهة المشرفة والتي تتولى الإشراف والمراقبة منذ طرح عروض الاستحواذ على الشركات المستهدفة وحتى انتهاء مدة سريانه وإتمام عقد الشراء بالقبول أو الرفض من قبل مالكي الأسهم محل البيع بالشركة المستهدفة بالسيطرة، فهذه الجهات هي التي تتولى الإشراف والمراقبة والمتابعة لتطبيق قواعد ومبادئ الاستحواذ من شركة على أخرى ومراقبة الإجراءات التنفيذية الواجب اتباعها عندما تتلقى طلب الشراء بقصد الاستحواذ من شركة لأخرى والتي بها يتم توثيق هذا العقد وينتج آثاره.

**اهمية الدراسة:** تنطلق اهمية الموضوع من خلال دراسة الجوانب القانونية المتعلقة بالرقابة على عملية الاستحواذ في الشركات التجارية، ونبتاول الجوانب القانونية للرقابة على عمليات الاستحواذ على الشركات في الدول العربية كمصر والعراق وامريكا وانكلترا في النظام الانكلوسكسوني، ودراسة الجهات المنوط بها الرقابة في إتمام عملية الاستحواذ

**اسباب اختيار موضوع البحث :** إن عمليات الاستحواذ على الشركات والرقابة عليها من الموضوعات الحديثة نسبياً؛ فعلى الرغم من ظهورها في القوانين والتشريعات الغربية منذ ما يزيد على نصف قرن من الزمان، فإن التشريعات العربية لم تعرفه إلا من فترة قصيرة؛ فعلى سبيل المثال لم يتناوله المشرع المصري- وعلى استحياء- إلا من خلال قانون رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ حتى ظهر بشيء من التفصيل بقرار وزير الاستثمار رقم ١٢ لسنة ٢٠٠٧ بموجب الباب الثاني عشر من اللائحة التنفيذية لهذا القانون، ولم يتناول المشرع العراقي الرقابة على الاستحواذ ومن ثم يمكن القول إن الفقه العربي لم يول عمليات الاستحواذ والرقابة عليها اهتماماً إلا في السنوات الأخيرة، وذلك كله بسبب حداثة الموضوع وقلة الدراسات المتناولة لهذا الموضوع.

**مشكلة الدراسة:** تتمثل المشكلة التي جاءت هذه الدراسة لوضع حلول لها في عدم وجود تنظيم قانوني من قبل المشرع العراقي للجهة التي تتولى الرقابة على عمليات الاستحواذ التي تجري في الشركات، ولأهمية الدور الذي تقوم به هذه الجهة والتي تتولى مراقبة عمليات الاستحواذ وفرض الهيمنة والسيطرة من قبل الشركات التي تحاول من خلال الاستحواذ فرضها جاءت هذه الدراسة لبيان دور الجهات الرقابية في عمليات الاستحواذ وأهمية وجود مثل هذه الجهات لفرض الدور الرقابي في عمليات الاستحواذ نظراً لمساسها بالدور الاقتصادي في البلد الذي تمارس فيه هذه الشركات نشاطها.

**منهجية الدراسة:** سنعتمد في هذه الدراسة بإذنه تعالى على المنهج المقارن والمنهج التحليلي بمقارنة النصوص القانونية وتحليلها، وقد اخترنا كل من القانونين الأمريكي والانكليزي والمصري كأساس للمقارنة في ظل عدم وجود نص تشريعي في التشريع العراقي، وذلك لعدة أسباب منها: أن القانون الأمريكي يتسم بوضع القواعد والأحكام لعمليات الاستحواذ والسيطرة على الشركات التجارية وتنظيمه للجهات التي تتولى الرقابة على عمليات الاستحواذ، بالإضافة إلى كونه من أقدم التشريعات المنظمة لعمليات الاستحواذ على الشركات وأكثرها تطوراً على مستوى العالم والقانون الإنجليزي، وكذلك القانون المصري، ولتعميم الفائدة حاولنا قدر الاجتهاد إبراز الجانب التطبيقي لموضوع الدراسة من خلال تناول بعض التطبيقات القضائية في كل من القضاء والأمريكي والإنجليزي والمصري بهدف الوقوف حول ما تضمنه التشريع المصري لتنظيم الاستحواذ على الشركات، محاولة منا لتطبيق وجود مثل هذه الجهات التي تمارس الرقابة في العراق والتي تتولى الرقابة على عمليات الاستحواذ.

**تقسيم الدراسة:** وبناءً على ما تقدم تم تقسيم هذه الدراسة الى مبحثين تناولنا في المبحث الاول التعريف بالاستحواذ و الاساس التشريعي لتنظيم عملية الاستحواذ، والقينا الضوء في المبحث الثاني الرقابة على عملية الاستحواذ على الشركات ووفقاً لما يلي :

**المبحث الأول: التعريف بالاستحواذ على الشركات واسباسه التشريعي .**

**المطلب الاول : التعريف بالاستحواذ**

**المطلب الثاني : الأساس التشريعي لتنظيم عمليات الاستحواذ**

المبحث الثاني: الرقابة على عملية الاستحواذ على الشركات.

المطلب الأول: مهام السلطات المختصة بمراقبة عمليات الاستحواذ.

المطلب الثاني: دور الجهات الرقابية في عمليات الاستحواذ.

### المبحث الأول

#### التعريف بالاستحواذ على الشركات واساسه التشريعي

أن الاستحواذ على الشركات التجارية يتحقق من خلال إبرام عقد شراء من الشركة المستحوذة صاحبة عرض التعاقد "كطرف أول مشترٍ" لأسهم الشركة المستحوذ عليها القابلة لذلك العرض "كطرف ثانٍ بائع"، وذلك بعد القيام بإعداد بحث مالي وقانوني كامل نافٍ للجهالة من خلال أشخاص مرتبطين ذات خبرة فنية مراعاة للدور الاقتصادي الكبير من خلال تلك الشركات التجارية التي تمثل عصب الاقتصاد القومي للبلاد.

فالاستحواذ ينعقد وفقاً للنظرية العامة للعقود بتوافق القبول مع الإيجاب في كل جزئياته وتترتب المسؤولية العقدية إذا أخل أحد المتعاقدين بشروط العقد فلا يجوز هدم العقد بعد إبرامه وإلا تعرض الطرف المسؤول عن الإخلال للجزاء الذي غالباً ما يكون التعويض النقدي إذا استحال التنفيذ العيني .

ويتمتع هذا النوع من العقود في طبيعة خاصة حيث إنشاء باستخدام وسيلة للتعبير عن آرادة عارض التعاقد بطريق العرض العام للإفصاح عن الإيجاب الخاص بإبرام هذا التعاقد لفرض السيطرة والاستحواذ من شركة على شركة أخرى بهدف تبنى سياسات تنموية توسعية يتم تنفيذها بالسيطرة على مشروعات قائمة لتجنب المخاطر الاقتصادية والسياسية المرتبطة بإنشاء مشروعات جديدة وما قد يصاحبها من فشل والتكاليف المالية المرتفعة اللازمة لإنشاء شركات تجارية جديدة وإزاء المصالح المتعددة لعدد من الأفراد الذين يرتبطون بالمشروع بعلاقات تعاقدية أو تنظيمية فإن القانون غالباً ما يضع القيود ويفرض الالتزامات لضمان حماية مصالح هؤلاء الأفراد من العاملين والدائنين والأقلية من المساهمين ضد أى ممارسات غير مشروعة قانوناً لمالكي أغلبية

رأس المال والتي تسمح لهم بالسيطرة على الشركة من خلال عروض بقصد الاستحواذ والسيطرة على الشركة المستهدفة به<sup>(١)</sup>.

وعليه سنستعرض في هذا المبحث التعريف بعملية الاستحواذ والاساس التشريعي لهذه العملية بمطلبين اثنين نتناول في المطلب الأول منه تعريف بالاستحواذ ونتناول في المطلب الثاني الأساس التشريعي لتنظيم عمليات الاستحواذ

### المطلب الأول

#### تعريف الاستحواذ

الاستحواذ في عالم التجارة هو السيطرة المالية لإحدى الشركات على النشاط التجاري لشركة أخرى بشراء السهم كاملاً أو جزء منها، حيث تصبح مخول قانوناً بتعيين مجلس إدارة في الشركة المستحقة عليها من التبعية المالية والإدارية لشركة الأم ويعرف الاستحواذ لغةً بأنه الاستيلاء والإحاطة<sup>(٢)</sup>، حيث جاء في تفسير قوله تعالى (( استحوذ عليهم الشيطان فأنسأهم ذكر الله ))<sup>(٣)</sup> إي استولى وأحاط عليهم يسوقهم سريعاً إلى ما يريد، وقال أبو طالب : أحوذ الشيء، أي جمعة وضمة، ومنه يقال استحوذ على كذا : إذا حواه . وحاذ أنته إذ استولى عليها وجمعها<sup>(٤)</sup> .

ويعرف الاستحواذ اصطلاحاً (هو حصول أحد الشركات على كل أو أغلب الأسهم العادية لشركة أخرى (التي لها حقوق التصويت) أو إذا تمكنت الشركة المستحوذة من حيازة نسبة من الأسهم لشركة أخرى تمكنها من السيطرة المالية والإدارية على نشاطها، فتصبح الشركة المستحوذة بمثابة الشركة القابضة وتصبح الشركة الأخرى المراد الاستحواذ عليها شركة تابعة، دون زوال الصفة القانونية لأحد الشركتين

(١) د. سامى عبد الباقي، النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الأوراق المالية وفقاً لعروض الشراء الجديدة بالقرار رقم ١٢ لسنة ٢٠٠٧ دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، القاهرة ، جمهورية مصر العربية ، طبعة ٢٠٠٦م ، ص ١١٢ وما بعدها.

(٢) المحقق العلامة المصطفوي ، التحقيق في كلمات القرآن الكريم ، المجلد الثالث ، دون دار نشر ، ٢٠٠٧ ، ص ٣٥٧ .

(٣) القرآن الكريم الآية (١٩) من سورة المجادلة .

(٤) العلامة المصطفوي ، مصدر سابق ، ص ٣٥٧ .

(<sup>١</sup>). وعرف أيضاً بأنه ( عملية قانونية بين شخصين يترتب عليهما حصول أحدهما على كل أو بعض رأس مال إحدى الشركات سواء بالاتفاق مع الإدارة أو بدون، وتؤدي إلى السيطرة على مجلس إدارة الشركة المستهدفة)(<sup>٢</sup>)

أما عن موقف التشريعات من تعريف الاستحواذ فإن المشرع المصري لم يضع تعريفاً محدداً للاستحواذ على الشركات، إلا أنه تناول الاستحواذ كوسيلة تلجأ لها الشركات لفرض سيطرتها على شركات أخرى وجعلها تابعة لها من خلال الاستحواذ على رأس مالها والسيطرة على مجلس إدارتها، وهو ما نصت عليه المادة (٥١) من القانون رقم 88 لسنة 2003 الخاص بإصدار قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد ولائحته التنفيذية حيث نصت على انه (لا يجوز لأي شخص طبيعي او اعتباري ان يمتلك ما يزيد على ١٠% من رأس المال المصدر لأي بنك او اية نسبة تؤدي الى السيطرة الفعلية عليه، الا بعد الحصول على موافقة مجلس ادارة البنك المركزي طبقا للضوابط التي حددتها اللائحة التنفيذية لهذا القانون) (<sup>٣</sup>) يقصد هنا في السيطرة الفعلية للشخص الطبيعي أو المعنوي أن يكون ملكا لأي نسبة من شأنها تمكينها من تعيين غالبية أعضاء مجلس إدارة البنك او التحكم على أي نحو في القرارات التي يصدرها مجلس ادارته أو التحكم في القرارات التي تصدر عن جمعية عامة .

اما المشرع الإنجليزي فحدد من خلال قانون الشركات الإنجليزي لسنة ٢٠٠٦ مفهوم الاستحواذ بالمادة 1159 - 1160 فعرفت الشركات التابعة (بأنها شركة تابعة لشركة أخرى آ- إذا كانت الأخيرة تسيطر على اغلبية حق التصويت ب- إذا كانت تتحكم بمجلس الإدارة ولها الحق في التعيين أو تغيير أعضاء مجلس إدارتها ج- عضو فيها وتراقب لوحدها طبقا للاتفاق مع بقية الأعضاء الذين يملكون اغلبية حق

(<sup>١</sup>) عبد المجيد بن صالح المنصور، استحواذ الشركات وموقف الفقه منه ، بحث متاح على شبكة الانترنت في الموقع [http://almuhamatresalah.blogspot.com/2014/08/blog-](http://almuhamatresalah.blogspot.com/2014/08/blog-post_20.html)

[post\\_20.html](http://almuhamatresalah.blogspot.com/2014/08/blog-post_20.html) تاريخ زيارة الموقع 2011/3/13

(<sup>٢</sup>) د. طاهر شوقي مؤمن ، الاستحواذ على الشركة ، دراسة نظرية وتطبيقية ، دار النهضة العربية ، القاهرة ، جمهورية مصر العربية ، ٢٠٠٩ ، ص ٨ .

(<sup>٣</sup>) المعدل بالقانون رقم ١٦٢ لسنة ٢٠٠٤ وبالقانون رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٥ .

(التصويت) حيث تبني المشرع الإنجليزي في هذا التعريف معيار السيطرة باختيار مجلس الإدارة أو عندما تكون الشركة المستهدفة بالاستحواذ مملوكة كلياً لشركة أخرى  
أما المشرع العراقي فقد اورد في قانون المصارف العراقية رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ مصطلح السيطرة في نصوص تتعلق بالتغييرات في الملكية واكتساب حيازة مؤهله دون استخدام مصطلح الاستحواذ<sup>(١)</sup>

أما في الفقه القانوني فقد عرف جانب من الفقه المصري الاستحواذ بأنه (السيطرة الفعلية على الشركات المعنية وتعرف السيطرة الفعلية بأنها كل وضع او اتفاق أو ملكية للأسهم أو للحصص أين كانت نسبتها تؤدي إلى التحكم في تعيين أغلبية أعضاء مجلس الإدارة أو في القرارات الصادرة منه أو من الجمعيات العامة للشركة المعنية)<sup>(٢)</sup>، كما عرف بأنه ( تملك منفعة الشيء الأصول اذ لا يشترط تملك رقبة الشيء وذلك بغض النظر عن التصرف الذي بموجبه يتم تحويل منفعة الشيء أي سواء بواسطة عقد الإيجار أو البيع أو الحوالة)<sup>(٣)</sup>، وعرف أيضاً (بأنه كل اتفاق أو وضع يحقق السيطرة على إدارة الشركات، من خلال عرض او إيجاب معلن من شركة لشركة بعينها حيث تطمح الشركة الأولى لفرض السيطرة الإدارية على هذه الشركة بغرض تكوين مجموعة أو زيادة حجم مجموعة قائمة بالفعل او للحد من التهديد التنافسية لهذه الشركة على المجموعة)<sup>(٤)</sup>

وكما عرف الفقه الإنجليزي مصطلح الاستحواذ فالاستحواذ في النظام الإنجليزي يهدف إلى تحقيق السيطرة على الشركة المعنية بالعرض العام المقدم من الشركة العارضة يوجه إلى الجمعية العامة للمساهمين من خلال الاستحواذ على كمية

(١) حيث نصت المادة (١) من قانون المصارف العراقية رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤ على (السيطرة تعتبر موجودة لتحكم شركة أخرى اذا كان الشخص يملك او يسيطر بشكل مباشر او غير مباشر او من خلال شخص واحد واكثر)، وقد ذكر المشرع اللبناني مصطلح الاكتساب للدلالة على الاستحواذ، بعكس المشرع المصري حيث استخدم مصطلح الاستحواذ.

(٢) د. أحمد جمال الدين موسى، مبادئ الاقتصاد السياسي، دار النهضة العربية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، ط١، لسنة ٢٠٠٣، ص ٦٣٣

(٣) د. احمد عبد الرحمن الملحم، مدة مخالفة الاندماج والسيطرة لإحكام المنافسة التجارية، مجلة الحقوق، الكويت، السنة التاسعة عشر، ص ١٨٠، العدد الثالث، السنة ١٩٩٥ ص ٣٢-٣١.

(٤) د. أحمد عبد الرحمن الملحم. مصدر سابق، ص ١٤ وما بعدها.



من الأسهم تمكنهم من الحصول على الأسواق التي تكفل له مدراء الشركة<sup>(١)</sup>، وفي النظام الأمريكي في فالاستحواذ هو إعلان عن شراء أسهم الشركات عن طريق طرح العروض العامة لشراء أو التبادل بهدف الحصول على عدد أصوات كافية بالجمعية العمومية للشركة المستهدفة من العروض من خلال عدد أسهم محقق تلك الكفاية<sup>(٢)</sup>، وعرف جانب من الفقه العراقي الاستحواذ بأنه (شراء الشركة لأصول وموجودات شركة أخرى وانتقال ملكيتها إلى الشركة المستحوذة)<sup>(٣)</sup>.

ويمكن القول بأن الاستحواذ يأتي بقصد السيطرة الفعلية على إدارة الشركة المستهدفة من عمليات الشراء كوسيلة للتركيز، و تكوين كتلتا اقتصادية قادرة على المنافسة ومقاومة للفساد الإداري للشركات الكبرى سواء في ما يتعلق بحق التصويت على اتخاذ القرارات العامة أو زيادة رأس مال الشركة والذي كان أسلوبا أو طريقة من طرق معالجة بعض المشاكل التي تعترض هذا النوع من الشركات سواء بنظام الاندماج أو بنظام الخصخصة أو غيرها من الأنظمة المستخدمة في السيطرة على الإدارة .

من خلال ما تقدم يمكن لنا تعريف الاستحواذ على الشركات التجارية بأنه ( كل اتفاق أو وضع يحقق السيطرة الفعلية على إدارة الشركة ما لصالح شركة أخرى بهدف إعادة هيكلة المشروع أو تمركزه في كيان اقتصادي قوي قادر على الإنتاج والمنافسة مع ضمان تحقيق العدالة والمساواة لجميع أطرافه) .

### المطلب الثاني

#### الأساس التشريعي لتنظيم عمليات الاستحواذ

فقد تباينت التشريعات في الأساس التشريعي؛ فقد أجاز المشرع المصري الاستحواذ على أسهم شركة معينة من خلال عمليات السوق المفتوحة، كما أجاز اللجوء إلى تقديم عرض شراء اختياري ما دام الاستحواذ لن يتعدى نسبة الثلث من رأسمال

(١) د. سامي عبد الباقي، مرجع سابق، ص 5

(٢) د. احمد عبد الرحمن الملحم، مصدر سابق، ص ١٧ - ١٨ .

(٣) علي فوزي إبراهيم الموسوي . لبني عبد الحسين، المفهوم القانوني للاستحواذ ، بحث مشترك منشور في مجلة العلوم القانونية، كلية القانون، جامعة بغداد، مجلد رقم ٢٨، لسنة ٢٠١٣، ص ٤٥٤ .

الشركة المستهدفة، طبقاً لنص المادة 331<sup>(١)</sup> من الباب الثاني عشر المنظم لأحكام وقواعد عروض الشراء بقصد الاستحواذ على الشركات من خلال نقل ملكية أسهم تلك الشركات المقيدة بالبورصة<sup>(٢)</sup> والخاص بمراقبة عمليات الاستحواذ من خلال هيئة الرقابة المالية بالبورصة، فنص على أن كل من يستحوذ على ٥% من حقوق التصويت أو الملكية أو مضاعفتها بما لا يتجاوز الثلث من أسهم إحدى الشركات الخاضعة لأحكام اللائحة المذكورة من خلال عمليات السوق المفتوحة، سواءً عن طريق عملية واحدة أو عدة عمليات أن يفصح عن تلك العملية أو العمليات، بحسب الأحوال، إلى البورصة والهيئة خلال يومين من تاريخ إتمام العملية، مع عدم الإخلال بالمادة ٨ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢، فإذا ترتب على عقد عملية بالبورصة تجاوز ما يملكه أحد الأشخاص ١٠% من الأسهم الاسمية لإحدى الشركات التي طرحت أسهمها لها في اكتتاب عام، أو إذا تجاوز ما يملكه أحد أعضاء مجلس إدارة الشركة أو أحد العاملين بها من أسهم اسمية ٥% من رأسمال الشركة فيجب على طالب الاستحواذ إخطار الشركة المستهدفة قبل عقد العملية بأسبوعين على الأقل، وتقوم الشركة بدورها خلال أسبوع من إخطارها بإبلاغ كل مساهم يملك ١% على الأقل من رأس المال، ويتعين اتخاذ هذه الإجراءات أيضاً قبل عقد كل عملية يترتب عليها تجاوز نسبة ١٥% من رأسمال الشركة، مسايرة بذلك النظامين الأمريكي والإنجليزي حيث أن المشرع الإنجليزي حددها بـ ٣٠% بموجب القاعدة ٩ من تقنين مدونة المدينة<sup>(٣)</sup>، أما في النظام الأمريكي

(١) مع عدم الإخلال بأحكام المادة (٨) من قانون سوق رأس المال في شأن الشركات التي طرحت أسهمها لها في اكتتاب عام، وعروض الشراء الإجبارية المنظمة في هذا الفصل ومع مراعاة التزامات الإفصاح الواردة في هذا الفصل، يجوز لكل شخص يرغب في الاستحواذ على أسهم في رأسمال إحدى الشركات الخاضعة لأحكام هذا الباب بما لا يتجاوز ثلث رأسمالها أو ثلث حقوق التصويت فيها إتمام العمليات، وفقاً لقواعد التداول السارية بالبورصة دون الالتزام بتقديم عرض للشراء، كما يجوز إتمام هذه العمليات من خلال عمليات محمية طبقاً للقواعد والإجراءات التي تصدرها البورصة وتعتمدها الهيئة. - د. طارق محمود عبدالسلام، العروض العامة لشراء الأسهم بقصد الاستحواذ دراسة اقتصادية وقانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، طبعة ٢٠١٠. ص ٤٣.

(٢) Yves REINHARD, Sociétés et autres groupements- sociétés par actions, Rev. Trim. Droit com. 1989. p.77.

(٣) وهذا ما قرره القاعدة ١/٩ من تقنين المدينة:

فأن معظم المحاكم لا تأخذ بهذا الطريق إلا بشرط إلزام راغب الشراء أو صاحب العرض بعمل حملة إعلامية تدفع المساهمين في الشركة المستهدفة إلى بيع الأسهم التي يملكونها بتلك الشركة دون تفكير وأخذ رأى أهل الخبرة<sup>(١)</sup>، وهذا على العكس تمامًا في عروض الشراء العامة التي تتيح للمساهمين الموجه إليهم العرض مهلة للتفكير وأخذ الرأي حول مدى الاستفادة أو الضرر الذي ينطوي عليه عرض الشراء العام، وعلى إثره يتخذون قرارهم بالقبول أو الرفض.

لذلك يمكن القول أن المشرع قد نظم عمليات الاستحواذ على أسهم الشركة المستهدفة، والتي يترتب عليها حصول الشخص المستحوذ على نسبة أقل من ٥٠% من رأسمال الشركة للوصول إلى السيطرة عليها بامتلاك أغلب أسهمها من خلال عمليات السوق المفتوحة في إحدى حالات ثلاث تحقق السيطرة على الشركة المستهدفة قيدها المشرع المصري بقيد واحد وهو إذا ما ترتب على عقد عملية بالبورصة تجاوز ما يملكه أحد الأشخاص ١٠% من الأسهم الاسمية لإحدى الشركات التي طرحت أسهمًا لها في اكتتاب عام، أو إذا تجاوز ما يملكه أحد أعضاء مجلس إدارة الشركة أو أحد العاملين بها من أسهم اسمية ٥% من رأسمال الشركة وجب على راغب الاستحواذ في هذين الأمرين إخطار الشركة المستهدفة قبل عقد العملية التي يترتب عليها زيادة ما يملكه الشخص القائم على إبرام هذا التصرف في رأسمال تلك الشركة قبل عقد العملية بأسبوعين على الأقل، وتقوم الشركة بدورها خلال أسبوع من إخطارها بإبلاغ كل مساهم يمتلك ١% على الأقل من رأس المال فيها، كما ألزم المشرع صاحب عرض الشراء لأسهم الشركة المستهدفة لتحقيق سيطرته عليها وجوب اتخاذ هذه الإجراءات قبل عقد كل عملية يترتب عليها تجاوز نسبة ١٥% من رأسمال الشركة، وهو ما يطلق عليه

---

"....such person shall extend offers.....to the holders of any class of equity share capital whether voting or non-voting and also to the holders of any class of voting non-aquity share capital in which such person or persons acting in concert with him hold shares.....".

(<sup>١</sup>) Gilles Assant et William LEE, Les acquisitions de sociétés aux Etats - Uins, les acquisitions d'entreprise, FEOUCI, 1992, p.485.

عملاً عملية تجميع الأسهم<sup>(١)</sup>، وحالات الاستحواذ من خلال عمليات السوق المفتوحة هي الحالات التي تنظم استحواذ الأقلية<sup>(٢)</sup>.

امافي التشريع العراقي فمن خلال اطلعنا على نصوص قانون الشركات العراقية رقم ٢١ لسنة 1997 فلم نجد فيه ما يشير إلى معنى الاستحواذ الا بالإشارة الى السيطرة ذلك أنه جاء بذكر مالكي اغلبية الأسهم والمسيطرين على شؤون الشركة فعليا أي المستقيدين وذلك في نص المادة 3/1 من قانون الشركات العراقي والتي نصت "يهدف هذا القانون إلى حماية حاملي الأسهم من تضارب المصالح ومن سوء تصرفي مسؤولي الشركة ومالكي اغلبية الأسهم فيها والمسيطرين على شؤونها فعليا " وفي هذا النص نجد عبارة المسيطرين على شؤونها فعليا. والمقصود بها السيطرة الفعلية التي تثبت للمستحوذ على اقل من ٢١١ رأس مال الشركة المساهمة المستحوذ عليها، وتكون لها السيطرة على إدارة هذه الشركة، أما في قانون المصارف العراقية رقم 94 لسنة 2004 فيتجسد الاستحواذ في المصارف بقيام شخص أو أكثر بالاستحواذ على مصرف وهذا ما أكدته المادة (1) من قانون المصارف العراقية رقم 94 لسنة 2004 اذ نصت على انه (السيطرة وتعتبر موجودة لتحكم شركة أخرى إذا كان الشخص يمتلك او يسيطر بشكل مباشر أو غير مباشر أو من خلال شخص واحد) وأحسن المشرع صنعا بإدراج هذا النص الواضح إلا أنه اخفق ووضع تعبيرى التملك والسيطرة على قدم المساواة .

ورغم هذا التباين في النظم القانونية لقواعد وأحكام الاستحواذ في مصر التي فرضت عليها الصفة الإلزامية الأمرة عن العراق، فإن التطبيق العملي لقواعد وأحكام الاستحواذ من خلال عروض الشراء للأسهم يكاد يكون واحداً من حيث القوة الإلزامية والاحترام الكبير في نفوس المتعاملين في هذا المجال والتي يرقى بها إلى مرتبة القواعد القانونية المكتوبة.

ويرجع ذلك إلى أن المشرع المصري عند تنظيمه أحكام وقواعد الاستحواذ بموجب اللائحة التنفيذية الجديدة، أخذت من القواعد الإنجليزية الكثير من المبادئ

(١) د. سامى عبد الباقي، مصدر سابق، ص ١٦.

(٢) د. طاهر شوقي مؤمن، الاستحواذ على الشركة، مصدر سابق، ص ١٥ وما بعدها.

والإجراءات والأحكام، لسبق تطبيق تلك القواعد في انكلترا والولايات المتحدة الأمريكية والتي كانت أحكام المواد من ٥٩ إلى ٦٢ الملغاة مصطبغة بطابع القانون الأمريكي وأيضاً النظام الإنجليزي<sup>(١)</sup>.

وقد ايد القضاء المصري هذا الاتجاه بقرار محكمة القضاء الإداري حيث ذهبت بأن أحكام قانون سوق رأس المال وطبيعة وغايات المشرع من أحكام الباب الثاني عشر من اللائحة التنفيذية للقانون قد وردت بعبارات قاطعة الدلالة على وجوب الالتزام بها حماية لمصالح المساهمين وهم جمع غفير إذا افترض المشرع علمهم وتحقق مصالحهم بأسلوب بذاته صار غيره لا يرقى بديلاً، الأمر الذي يتعين معه النظر إلى تلك الإجراءات وهذه الأحكام وفقاً لغاياتها ومقتضى أمرها إنما هي إجراءات جوهرية يتعين على الأطراف المعنية، كل فيما يخصه، مراعاتها نزولاً عند قواعد وضوابط الشرعية في ضوء غاياتها التي لا تتحقق إلا بتحقيق تلك الإجراءات<sup>(٢)</sup>.

ومن هنا تتضح أهمية بحث مسألة مدى المشروعية القانونية لقواعد وأحكام وإجراءات عمليات الاستحواذ من خلال تصرف قانوني يتصف بمجموعة من الخصائص ذات الطبيعة القانونية الخاصة، والذي يتم من خلال إيجاب خاص هو العرض العام بالشراء استثناء على قواعد الإيجاب والقبول التقليدية، يترتب عليه آثار قانونية على درجة متفاوتة من المسؤولية حسب الخطأ أو الإخلال المرتكب من الأطراف المختلفة لعقد الاستحواذ على الشركات تختلف عن أحكام المسؤولية المقررة وفقاً للأحكام العامة للمسؤولية المدنية، مما يمثل استثناءات خاصة على النظرية العامة للعقد.

(١) صدر تقنين المدينة أول ما صدر في مارس ١٩٦٨، وأعدت قواعده لجنة من الخبراء في البنوك التجارية، وبنوك الاستثمار، واتحاد الصناعات البريطانية، وسوق الأوراق المالية، وصناديق المعاشات، وتعد الصورة الحالية هي النسخة التي صدرت عام ٢٠٠٢. د. سمير برهان، النظام القانوني للعروض العامة لشراء الأسهم، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، كلية الحقوق، طبعة ٢٠٠٦ ص ٢٠٩، وما بعدها.

(٢) حكم محكمة القضاء الإداري، دائرة المنازعات الاقتصادية والاستثمار رقم ١٢١٤٩ لسنة ٦٤ قضائية، الصادر بجلسة ٢٠١٠/٤/١٠.

## المبحث الثاني

### الرقابة على عملية الاستحواذ على الشركات

تجرى عمليات الاستحواذ من شركة على أخرى منذ الإفصاح عن رغبة الاستحواذ من الشركة المستحوذة والتعبير عن نيتها بشراء الأسهم المملوكة للمساهمين في الشركة المستهدفة لإعادة هيكلتها إدارياً، وتجنب تصفيتها، وضياح كيان اقتصادي قائم يؤدي دوراً مهماً في التنمية الاقتصادية بالبلاد من خلال تغيير نمط الملكية بشكل يحقق التأثير القاطع في القرارات ذات الأهمية عن طريق طلب عرض شراء يقدم إلى الهيئة المختصة بالإشراف والمراقبة على حركة تداول الأوراق المالية محل التعامل.

ومن ثم تلتزم هذه الهيئة بتلقي مشروع عرض الشراء بقصد الاستحواذ ومذكرة المعلومات المقدمة من الشركة صاحبة العرض، ثم تقوم بالدراسة والفحص لمشروع العرض والمذكرة بدراسة المستندات المرفقة، كما ان الهيئة تلتزم بالبيانات الواردة بالمشروع المقدم من الشركة صاحبة العرض وفقاً للقواعد المعمول بها في القوانين واللوائح المنظمة لذلك، وتقدم رأيها بالقبول أو الرفض خلال مدة فترة زمنية معينة .

ونظراً لخطورة الدور الذي تقوم به هيئة الرقابة المالية في إتمام عمليات الاستحواذ، فاذا انتهت إلى قبول مشروع العرض فعليها أن تعطي الإذن بنشر الأحكام الأساسية للعرض في الجرائد اليومية أو المتخصصة في نشر الأخبار المالية، وعليه سنقسم هذا المبحث إلى مطلبين نتناول في المطلب الأول منه مهام السلطات المختصة بمراقبة عمليات الاستحواذ. ونتناول في المطلب الثاني منه دور الجهات الرقابية في عمليات الاستحواذ.

ولعل الدافع وراء ذلك التقسيم بيان مدى الآثار والنتائج المهمة التي تترتب على الالتزامات الموكولة لهيئة الرقابة المالية حول التصرفات القانونية التي تتم تحت إشرافها ومدى المسؤولية القانونية تجاه قيامها بتلك الالتزامات. على وفق مايلي:

## المطلب الأول

### مهام السلطات المختصة بمراقبة عمليات الاستحواذ

السلطات المختصة هي الجهات التي تقوم بمراقبة الإجراءات الواجب اتباعها لإتمام عملية الاستحواذ من خلال شراء شركة لأسهم الشركة المستهدفة بالعرض لضمان صحة وسلامة الإجراءات واستقرار السوق المالية من ناحية، وعدم التلاعب في أسعار الأوراق المالية محل التعامل من ناحية أخرى، وهي ما يمكن أن نطلق عليها جهات توثيق عقد الاستحواذ على الشركة المستهدفة والتي تتمثل في دور السلطات المختصة بمراقبة عروض الشراء للاستحواذ على الشركات.

وتتم عملية عروض الشراء في القانون المصري تحت مراقبة الهيئة العامة للرقابة المالية<sup>(١)</sup>، فوفقاً لنص المادة ٤٣ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ الخاص بسوق رأس المال، تتولى الهيئة تطبيق أحكام هذا القانون والقرارات الصادرة تنفيذاً له، ولها على الأخص تنظيم وتنمية سوق رأس المال والإشراف على توفير ونشر المعلومات والبيانات الكافية عنه والتحقق من سلامة هذه البيانات والمعلومات، ومراقبة الهيئة العامة للرقابة المالية للتأكد من أن التعامل يتم على أوراق مالية سليمة، وأنه غير مشوب بالغش أو النصب أو الاحتيال أو الاستغلال أو المضاربات الوهمية، ويضاف إلى ذلك أن من حق الهيئة اتخاذ ما يلزم من إجراءات لمتابعة تنفيذ أحكام هذا القانون والقرارات الصادرة تنفيذاً له<sup>(٢)</sup>، ووفقاً لهذه السلطات التي تتمتع بها الهيئة بوصفها جهة رقابية ألزم المشرع مقدم العرض بضرورة تقديم طلب للموافقة على مشروع العرض إلى الهيئة، ويرفق به مشروع العرض ومذكرة المعلومات التي يجب ان تتضمن عدداً من المعلومات والبيانات لتوضيح كل ما يتعلق بالعرض<sup>(٣)</sup>.

(١) وتتبع هذه الهيئة وزير الاستثمار وتتمتع بشخصية معنوية مستقلة، ويكون لها بموجبها ذمة مالية مستقلة تصب فيها مواردها من حصيلة الغرامات والرسوم ومقابل الخدمات وسائر الإيرادات عن نشاطها، انظر: المادة ٤٨ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

(٢) د. محمد تنوير محمد الرافي، دور الهيئة العامة لسوق المال في حماية عقلية المساهمين في شركة المساهمة، رسالة الدكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، القاهرة، جمهورية مصر العربية، ٢٠٠٦ ص 123.

(٣) د. محمد تنوير محمد الرافي، مصدر سابق، 122.

وتمارس الهيئة سلطاتها من خلال مجلس الإدارة<sup>(١)</sup> الذى له أن يتخذ ما يراه لازماً من قرارات نهائية لمباشرة اختصاصات الهيئة وتحقيق أغراضها ويجوز التظلم من القرارات التى تصدر عن الهيئة أمام اللجنة المنصوص عليها فى المادة ٥٠ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢<sup>(٢)</sup>، ويمكن لذوى الشأن التظلم من هذه القرارات بوصفها قرارات إدارية خلال ثلاثين يوماً من تاريخ الإخطار أو العلم بالقرار (المادة ٥١ من القانون المشار إليه) ويكون قرار اللجنة بالبت فى التظلم نهائياً وناقذاً، وعلى ذلك فإنه يجوز التظلم من قرارات الهيئة الممثلة فى مجلس إدارتها أو رئيس هذا المجلس أمام اللجنة المشار إليها، كما يجوز طلب إلغاء هذه القرارات أمام القضاء الإدارى عن طريق دعوى الإلغاء، ويشكل التظلم أمام اللجنة المشار إليها شرطاً لقبول دعوى الإلغاء<sup>(٣)</sup>.

اما فى الولايات المتحدة الأمريكية، فقد أنشأ قانون تبادل الأوراق المالية (Securities Exchange Act) لجنة تسمى لجنة الأوراق المالية والبورصات (SEC) Securities and Exchange Commission<sup>(٤)</sup> والتى تقوم بوضع القواعد المنظمة للبورصات وتراقب الممارسات التى تجرى بداخلها، تضمن ضرورة إعلام المساهمين بكل العمليات التى تجرى على الأسهم التى يمتلكونها، كما أنها تقوم

(١) ويصدر بتعيين رئيس مجلس إدارة الهيئة قرار من رئيس الجمهورية لمدة ثلاث سنوات قابلة للتجديد لمدد أخرى، ويتم تعيين أعضاء مجلس الإدارة بقرار من رئيس مجلس الوزراء بناءً على اقتراح من وزير الاستثمار، وهم نائب محافظ البنك المركزى، وأربعة أعضاء من ذوى الخبرة.  
(٢) ووفقاً لهذه المادة يتم تشكيل هذه اللجنة بقرار من الوزير المختص، وهو هنا وزير الاستثمار برئاسة أحد نواب رئيس مجلس الدولة وعضوية اثنين من مستشارى مجلس الدولة، يختارهما المجلس وأحد شاغلى وظائف مستوى الإدارة العليا بالهيئة، يختاره رئيسها وأحد ذوى الخبرة يختاره الوزير.

(٣) نهاد احمد ابراهيم السيد، الاستحواذ على الشركات التجارية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، القاهرة جمهورية مصر العربية، ٢٠١٣، ص ٣٢٨.

(٤) ولجان هذه اللجنة، يوجد عدد من الجهات التى تتدخل أو يجب إعلامها بالعملية، نذكر منها: اللجنة الفيدرالية للتجارة ومجابهة الاحتكارات التابعة لوزارة العدل الأمريكية "Federal Trade Commission et Antitrust Division" والتي يجب إخطارها من قبل من يرغب فى شراء أسهم شركة ما بمبلغ يزيد على ١٥ مليون دولار.

Patrick KENADJIAN، Décisions de la société initiatrice (avec les établissements financiers) et de société cible aux Etats-Unis، PA 22 Novembre 1995، n 140، p.35.



بتنظيم طلبات الحصول على توكيلات بالتصويت في الجمعيات العمومية للشركة وتحريك الإجراءات ضد مديري الشركة الذين يضاربون على أسهمها في البورصة. ووفقاً للقانون الأمريكي المشار إليه والمنظم للأوراق المالية وكيفية تداولها في البورصة، فإن كل شركة ملزمة بتسجيل أسهمها لدى لجنة "SEC"، وذلك إذا توافرت إحدى الحالات الثلاث الآتية:

- إذا كانت هذه الأسهم مقيدة في إحدى بورصات الأوراق المالية الوطنية.
  - إذا كان إجمالي قيمة أصول هذه الشركة يساوي أو يزيد على ٥ ملايين دولار.
  - أو إذا كانت أسهم هذه الشركة مملوكة لـ ٥٠٠ مساهم أو أكثر.
- ونظام التسجيل هذا يعنى أنه يجب على كل شركة إعلام اللجنة المشار إليها وكذا الجمهور بمعلومات كاملة وبصفة منتظمة عن كل ما من شأنه التأثير على قيمة هذه الأسهم، وهذا ما يطلق عليه مبدأ الإفصاح الكامل "Full disclosure".
- أما في القانون الإنجليزي، فإن الذى يتولى مراقبة عمليات السيطرة أو التحكم على الشركات عبر عروض الشراء هي البورصة، وكذلك لجنة تسمى بلجنة عمليات السيطرة والتركزات<sup>(١)</sup> Comite des prises de contrôle et Concentrations
- وضعتها البورصة فى هذا الصدد بالكتاب الأصفر "Yellow Book"<sup>(٢)</sup>، أما القواعد التى وضعتها اللجنة فتتشر فى Rules Governing Substantial Acquisition of Shares وتعرف تحت مسمى (SARS)، وتنتشر أيضاً فى City code on

(١) يذكر أن من بين المهام الرئيسية لهذه اللجنة هو القيام على تطبيق القواعد الموجودة بـ City Gode واقتراح إجراء بعض التعديلات عليه لجعله أكثر توافقاً وملاءمة مع الظروف الجديدة فى السوق، انظر: فى ظروف نشأة هذه اللجنة ومهامها الأخرى : André TUNC ، Le droit Mobilières وتسمى بالإنجليزية Admission of Securities to Listing .Admission of Securities to Listing (٢) ويتم نشر هذه القواعد فى وثيقة تسمى بالفرنسية L'Admission à la côte de valeurs Peter KETT، Aperçu du droit des Fusions et acquisitions au Royaumeuni، - Les acquisitions d'entreprises، FEC، 1992، p.351.

نقلًا عن د. سامى عبدالباقى، مصدر سابق ص 78.

Takeover and Mergers وتعرف تحت مسمى "Code"<sup>(١)</sup>، وتطبق القواعد الموجودة بـ "Sars" على المرحلة السابقة على بداية عمليات السيطرة على الشركة عن طريق الاستحواذ بطريق عروض الشراء، فإذا ما بدأت هذه الأخيرة فإن قواعد الـ "Code" هي التي تطبق، وإلى جانب هاتين السلطتين، تمارس بعض الإدارات الحكومية نوعاً من الرقابة على عمليات الاستحواذ والتركزات، نذكر منها إدارة التجارة والصناعة، والإدارة المختصة بحماية المنافسة، والإدارة التي تراقب عمليات الاحتكار والتركزات الاقتصادية<sup>(٢)</sup>.

وهذه الإدارات تتدخل كلما تبين أن ثمة ضرراً يلحق بالمصلحة الوطنية من جراء عمليات الاستحواذ والتركزات، ولا يقف الأمر عند هذا الحد، بل إن المشرع البريطاني يسمح بتدخل السلطات المختصة أو المسؤولة عن إدارة النشاط التي تعمل في مجاله الشركة المراد السيطرة عليها، فمثلاً إذا كانت هذه الأخيرة تعمل في مجال البترول، فإن من حق وزارة البترول أن تتدخل وتراقب العملية، ويوصف إنجلترا عضواً في الاتحاد الأوروبي، فإن عمليات الاستحواذ يمكن أن تخضع لرقابة اللجنة أو المفوضية الأوروبية<sup>(٣)</sup>.

أما في التشريع العراقي، فبعد قراءة القوانين ذات الصلة فلم نجد أي نص في تلك القوانين تشير إلى الجهة التي تمتلك الرقابة على عمليات الاستحواذ سوى نص واحد يشير وبشكل غير صريح في القانون العراقي المؤقت لسوق الأوراق المالية الصادر بأمر سلطة الائتلاف المؤقتة رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ حيث جاء في القسم الثاني عشر وتحت عنوان الهيئة العراقية المؤقتة للسندات في المادة الثانية عشر (ج) تخول الهيئة بما يلي : (مراقبة العمليات التجارية في السوق) فعدد المشرع من ضمن هذه العمليات الايداع أو أي وسيط، أو شخص مخول بإجراء معاملات السندات بشكل مباشر بالسوق، أو الاسهام في الايداع، ومراقبة الوسطاء، وعمليات اقتناء السندات المالية، وما يتعلق

(١) ويسمى الـ "City Code" بالكتاب الأزرق نسبة إلى غلافه الأزرق.

(٢) نهاد احمد ابراهيم السيد، مصدر سابق، ص ٣٢٩.

(٣) د. احمد عبد الرحمن الملحم، مصدر سابق، ص ٦٦.

بها من سندات وأشخاص ومذكرات للادلة، فلم يشر المشرع في هذه المادة الى عمليات الاستحواذ والجهة المختصة بالرقابة عليها . والسؤال هنا هل يمكن ان تمتد رقابة هذه الهيئة للرقابة على عمليات الاستحواذ ام لا ؟ للاجابة عن هذا التساؤل لم نجد في الحقيقة نصا قانونيا صريحا في متن هذا القانون والقوانين ذات الصلة يشير الى هذه الرقابة وهذا نقص تشريعي يجب على المشرع تلافيه من خلال اصدار تشريع او تعديل تشريعي يشير صراحة الى الجهة التي تمارس الرقابة على عمليات الاستحواذ ونقترح ان يسير المشرع على خطى المشرع المصري بإنشاء هيئة متخصصة في الرقابة على سوق الاوراق المالية والتي من ضمن عملياتها الرقابة على الاستحواذ في الشركات .

### المطلب الثاني

#### دور الجهات الرقابية فى عمليات الاستحواذ

تقوم الهيئة المشرفة بالدور الرقابي على إتمام عقود الاستحواذ، سواء أثناء سريان عرض الشراء أو بعده، ولذلك لا بد لنا من القاء الضوء على الدور الرقابي الذى تقوم به تلك الهيئة المختصة بالإشراف والرقابة أثناء العرض بنية الاستحواذ على الشركة وبعده من خلال النقاط التالية:

أولاً: الرقابة أثناء فترة سريان عرض الشراء: فوفقاً لقانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992 لا يمكن لمقدمى العرض والأشخاص المرتبطين شراء الأوراق المالية محل عرض الشراء إلا من خلال استجابة مالكيها لهذا العرض خلال فترة سريانه، ويحظر على مقدم العرض والأشخاص المرتبطين القيام بأية عمليات تداول على الأوراق المالية محل عرض الشراء أو الأسهم المبادلة حتى تاريخ تنفيذ العمليات الخاصة بعرض الشراء، وعلى الأشخاص والكيانات القانونية التى استحوذت اعتباراً من تاريخ إيداع مشروعى عرض الشراء ومذكرة المعلومات وحتى تاريخ تنفيذ العمليات الخاصة بعرض الشراء، على عدد من الأوراق المالية الصادرة عن الشركة المستهدفة بما لا يقل عن (٥,٠%) من رأسمالها أو من حقوق التصويت فيها أن تخطر الهيئة والبورصة يومياً عقب نهاية جلسة التداول بعمليات الشراء والبيع التى قاموا بها على

الأسهم المستهدفة بعرض الشراء، وكذا بكل عملية يكون من شأنها النقل الفوري أو المؤجل لملكية تلك الأسهم أو حقوق التصويت من الشركة المستهدفة.

ويجب أن يشتمل الإخطار على:

- اسم وعنوان البائع والمشتري.
- تاريخ جلسة التداول أو تاريخ التنازل.
- عدد الأوراق المالية وسعرها.
- عدد الأوراق المالية التي تم الاستحواذ عليها عقب العملية.
- عدد العمليات التي تمت على أسهم الشركة مقدمة العرض، أو الشركة المستهدفة بالعرض، إذا كان العرض بمبادلة أسهم ويجب على البورصة نشر هذه الإخطارات فور تلقيها<sup>(١)</sup>.

ثانياً: الرقابة بعد انتهاء فترة سريان العرض: لا يجوز لمقدم العرض والأشخاص المرتبطين اعتباراً من تاريخ انتهاء مدة العرض حتى تاريخ تنفيذ عمليات عرض الشراء بشراء الأوراق المالية المستهدفة بسعر أعلى من سعر عرض الشراء، ويسرى نفس الحكم في حالة الاكتتاب في أسهم زيادة رأسمال الشركة المستهدفة بعرض الشراء.

استثناء أسهم الخزينة<sup>(٢)</sup>: ويقصد بها قيام الشركة بشراء أسهمها وتملكها، وذلك في الحالات التي حددها المادة ١٤٩ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ وهذه الأسهم ليس لها أى حقوق تصويت أو نصيب فى الأرباح خلال فترة احتفاظ الشركة بها، وتُستنزى من النصاب اللازم فى التصويت فى الجمعية العامة<sup>(٣)</sup>.

وعليه لا يجوز للشركة المستهدفة بالعرض أو الأشخاص المرتبطة، خلال فترة سريان عرض الشراء، القيام بصورة مباشرة أو غير مباشرة بشراء الأوراق المالية الصادرة عن الشركة المستهدفة بالعرض التى تشكل جزءاً من رأس المال أو تعطى

(١) المادة 349 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال رقم 95 لسنة 1992 الصادر بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم 135 لسنة 1992.

(٢) المادة ٣٥١ من اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

(٣) د. هاني صلاح سرى الدين، التنظيم التشريعي لعروض الشراء الإجمالي بقصد الاستحواذ على الشركات المقيدة بالبورصة وفقاً لأحكام قانون سوق رأس المال المصري، دار النهضة العربية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، طبعة ٢٠١٢، ص ٢٢.

الحق في تملك جزء منه، ومع ذلك يجوز للشركة المستهدفة بالعرض شراء أسهم الخزينة خلال فترة سريان العرض بشرطين:

الأول: أن يكون ذلك تنفيذاً لقرار الجمعية العامة للشركة.

الثاني: أن يكون ذلك القرار سابقاً في صدوره على تاريخ نشر قرار الهيئة باعتماد مشروع عرض الشراء ومذكرة المعلومات<sup>(١)</sup>.

وفي القانون الأمريكي تكون عملية الاستحواذ خاضعة لأجهزة حماية المنافسة ومنع الاحتكار وهي كل من المفوضية الفيدرالية التجارية Federal Trade Commission (FTC) ووحدة مكافحة الاحتكار بوزارة العدل Department Of

Justice Anti-trust unit (DOJ) حيث يجب على الشركات التي تقدم عروض الاستحواذ ان تخضع لمعايير هذه الهيئتين فيما يتعلق بعمليات الاندماج والاستحواذ، وقد يرى البعض ان هناك تداخل في اختصاص الجهتين في عمليات الرقابة، ولكن في الواقع العملي يتم تقسيم المسؤوليات بينهما وتكمل كل من هاتين الجهتين عمل الجهة الأخرى<sup>(٢)</sup>

أما في القانون الإنجليزي، فكما سبق وذكرنا فان الجهة التي تتولى مراقبة عمليات السيطرة أو التحكم على الشركات عبر عروض الشراء هي البورصة، وكذلك لجنة تسمى بلجنة عمليات السيطرة والتركزات Comite des prises de contrôle et Concentrations ou en anglais panel on takeovers and Mergers فهي من تمارس الرقابة على عمليات الاستحواذ حيث تطبق القواعد الموجودة بـ "Sars" على المرحلة السابقة على عمليات السيطرة عن طريق الاستحواذ بطريق عروض الشراء، وبعد ذلك فإن قواعد الـ "Code" هي التي تطبق، وبجانب تلك السلطتين، تمارس بعض الإدارات الحكومية نوعاً من الرقابة على عمليات الاستحواذ ومنها إدارة

(١) د. طارق محمود عبدالسلام، المصدر السابق، ص ١٠٣.

(٢) ياسمين محمود فؤاد، الرقابة على عمليات الاندماج والاستحواذ في قانون حماية المنافسة وتقييم تأثيرها على هيكل السوق ومناخ الاستثمار، مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، القاهرة، جمهورية مصر العربية، مجلد 19، العدد الثاني، 2018، ص 25.

التجارة والصناعة، والإدارة المختصة بحماية المنافسة، والإدارة التي تراقب عمليات الاحتكار والتركيزات الاقتصادية. حيث تقوم هذه الإدارات بالتدخل كلما تبين أن ثمة ضرراً يلحق بالمصلحة الوطنية من جراء عمليات الاستحواذ، ويسمح المشرع البريطاني بتدخل السلطات المختصة أو المسئولة عن إدارة النشاط التي تعمل في مجاله الشركة المراد السيطرة عليها وبوصف إنجلترا عضواً في الاتحاد الأوروبي، فإن عمليات الاستحواذ يمكن أن تخضع لرقابة اللجنة أو المفوضية الأوروبية<sup>(١)</sup>.

أما في القانون العراقي فكما سبق وشرنا ان المشرع العراقي لم يضع نصوص خاصة بالرقابة على الاستحواذ سوى ماسبق الاشارة اليه في المطلب الاول من هذا المبحث فلم نجد اي نص تشير الى الجهة التي تمتلك الرقابة على عمليات الاستحواذ سوى نص واحد يشير وبشكل غير صريح في القانون العراقي المؤقت لسوق الاوراق المالية الصادر بأمر سلطة الائتلاف المؤقتة رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ والذي تم ذكره في القسم الثاني عشر وتحت عنوان الهيئة العراقية المؤقتة للسندات في المادة الثانية عشر (ج) . خلاصة القول يتبين لنا مما سبق الدور الهام للجهات الرقابية في عمليات الاستحواذ على الشركات التجارية حماية لسوق المنافسة ولضمان عدم التلاعب والتضارب في التصرفات التي تتم بين المستثمرين ومنع حدوث ممارسات غير مشروعة تضر بالسوق المالي من ناحية أو تحدث اضطراباً مالياً لدى الشركات التي تقوم بإبرام تصرفات لدى بورصة الأوراق المالية تضر بمصلحة المساهمين فيها.

### الخاتمة

للجهات الرقابية في الاستحواذ على الشركات دور مهم، حيث بينا من خلال بحثنا الجهات المختصة بالرقابة و اختصاص هذه السلطات بالمراقبة والإشراف على إتمام عمليات الاستحواذ بين الشركات، وخاصة الشركات المساهمة، فبعد أن وصلنا إلى نهاية المطاف في هذا البحث فان هناك مجموعة من النتائج التي توصلنا إليها،

(١) د. أحمد عبدالرحمن الملحم، مصدر سابق، ص ٦٦.

كما إن هناك عدد من التوصيات التي نأمل أن تجد استجابة لها من المشرع العراقي في المستقبل القريب، وفيما يلي أهم هذه النتائج والتوصيات :-

### اولا : النتائج

١- تكوين تكتلات اقتصادية قادرة على المنافسة ومقاومة للفساد الإداري للشركات الكبرى سواء في ما يتعلق بحق التصويت على اتخاذ القرارات العامة او زيادة رأس مال الشركة خصوصا في التشريع العراقي، ولا بد من وضع تعريف للاستحواذ على الشركات التجارية، بقصد السيطرة الفعلية على إدارة الشركة المستهدفة من عمليات الشراء كوسيلة للتركيز .

٢- يترتب على الاستحواذ آثار قانونية على درجة متفاوتة من المسؤولية حسب الخطأ أو الإخلال المرتكب من الأطراف المختلفة لعقد الاستحواذ على الشركات، تختلف عن أحكام المسؤولية المقررة وفقاً للأحكام العامة للمسؤولية المدنية، مما يمثل استثناءات خاصة على النظرية العامة للعقد.

٣- إنَّ الاستحواذ هو الوسيلة الأكثر شيوعاً للوصول إلى السيطرة والهيمنة على إدارة الشركة المستهدفة .

٤- لا بد من وجود اجهزة حماية متخصصة تقوم بدراسة ومراقبة الاستحواذ لحماية المنافسة وضمان الكفاءة لكي تقوم هذه الاجهزة بدورها القانوني والايجابي من خلال تشريع مرن يستطيع ان يتفاعل مع تغيرات اشكال الاستحواذ بالإضافة الى المعايير والمبادئ التي يعتمد عليها كما ولا بد من ان تتحول سلطتها من مجرد ابداء الرأي الى الموافقة والرفض بناء على القوانين والمعايير

٥- الجهة المختصة في الرقابة على عمليات الاستحواذ في التشريع المصري هي الهيئة العامة للرقابة المالية، اما في الولايات المتحدة الأمريكية، فهي لجنة تسمى لجنة الأوراق المالية والبورصات Securities and Exchange Commission (SEC)، أما في القانون الإنجليزي، فإن الذى يتولى مراقبة عمليات السيطرة أو التحكم على الشركات عبر عروض الشراء هي البورصة، وكذلك لجنة تسمى بلجنة عمليات السيطرة والتركيزات، اما في التشريع العراقي

فلا توجد جهة متخصصة بالرقابة سوى ما تم ذكره في القانون المؤقت لسوق الأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ فيما يتعلق بمهام الهيئة العراقية المؤقتة للسندات حيث جاء في المادة الثانية عشر (ج) تخول الهيئة بما يلي : (مراقبة العمليات التجارية في السوق).

### ثانياً: التوصيات

١- نوصي المشرع العراقي بوضع تعريف محدد للاستحواذ على الشركات التجارية، بقصد السيطرة الفعلية على إدارة الشركة المستهدفة من عمليات الشراء كوسيلة للتركيز، و تكوين كتلتات اقتصادية قادرة على المنافسة ومقاومة للفساد الإداري للشركات الكبرى سواء في ما يتعلق بحق التصويت على اتخاذ القرارات العامة او زيادة رأس مال الشركة والذي كان أسلوباً أو طريقة من طرق معالجة بعض المشاكل التي تعترض هذا النوع من الشركات سواء بنظام الاندماج او بنظام الخصخصة أو غيرها من الأنظمة المستخدمة في السيطرة على الإدارة لذلك عنت معظم النظم بوضع تعريف محدد بقصد الاستحواذ.

٢- نوصي المشرع العراقي بوضع هيئة رقابية مختصة تمارس الرقابة الفعلية على عمليات الاستحواذ بقصد تحقيق عدالة قانونية بين الشركات، ذلك ان المشرع العراقي وبعد قراءة القوانين ذات الصلة فلم نجد اي نص في تلك القوانين تشير الى الجهة التي تمتلك الرقابة على عمليات الاستحواذ سوى نص واحد يشير وبشكل غير صريح في القانون العراقي المؤقت لسوق الأوراق المالية الصادر بأمر سلطة الائتلاف المؤقتة رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤ .ونقترح ان يحذو حذو المشرع المصري بإيجاد هيئة متخصصة كهيئة الرقابة المالية تتخصص في الرقابة على العمليات التي تتم في الاسواق المالية وبرزها عمليات الاستحواذ .

٣- بشكل عام لا بد من صياغة مواد تفصيله خاصة بالرقابة على عمليات الاستحواذ الى جانب وضع قواعد استرشادية لرفع كفاءة القدرات القانونية



وبناء قدرات قانونية عالية لتتمكن من التعامل مع هذه العمليات حيث يمكن الاستعانة بالخبرات الدولية والاجهزة المناظرة في المؤسسات الدولية في الاستفادة من خبراتها .

#### المصادر

##### أولاً : القرآن الكريم

١- القرآن الكريم الآية (١٩) من سورة المجادلة .

##### ثانياً : كتب اللغة

١- المحقق العلامة المصطفي، التحقيق في كلمات القرآن الكريم، المجلد الثالث، ٢٠٠٧ .

##### ثالثاً : الكتب القانونية

- ١- د. أحمد جمال الدين موسى، مبادئ الاقتصاد السياسي، دار النهضة العربية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، ط١، لسنة ٢٠٠٣ .
- ٢- د. سامي عبد الباقي أبو صالح، النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الأوراق المالية وفقاً لعروض الشراء الجديدة بالقرار رقم ١٢ لسنة ٢٠٠٧ دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، طبعة ٢٠٠٦ .
- ٣- د. طاهر شوقي مؤمن، الاستحواذ على الشركات، دراسة نظرية تطبيقية، دار النهضة العربية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، طبعة ٢٠٠٩ .
- ٤- د. طارق محمود عبدالسلام، العروض العامة لشراء الأسهم بقصد الاستحواذ دراسة اقتصادية وقانونية، دار النهضة العربية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، طبعة ٢٠١٠ .

##### رابعاً : الرسائل والاطاريح

- ١- د. سمير برهان، النظام القانوني للعروض العامة لشراء الأسهم، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، كلية الحقوق، القاهرة، جمهورية مصر العربية، طبعة ٢٠٠٦ .
- ٢- د. محمد تنوير محمد الرافي، دور الهيئة العامة لسوق المال في حماية عقلية المساهمين في شركة المساهمة، رسالة الدكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، القاهرة، جمهورية مصر العربية، ٢٠٠٦ .
- ٣- نهاد احمد ابراهيم السيد، الاستحواذ على الشركات التجارية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، القاهرة، جمهورية مصر العربية، ٢٠١٣ .

##### خامساً : المجلات العلمية

- ١- د. احمد عبد الرحمن الملحم، مدة مخالفة الاندماج والسيطرة لإحكام المنافسة التجارية، مجلة الحقوق، الكويت، السنة التاسعة عشر، ص ١٨٠، العدد الثالث، السنة 1995 .
- ٢- علي فوزي إبراهيم الموسوي لبنى عبد الحسين، المفهوم القانوني للاستحواذ، بحث مشترك منشور في مجلة العلوم القانونية، كلية القانون، جامعة بغداد، مجلد رقم ٢٨، لسنة ٢٠١٣ .
- ٣- ياسمين محمود فؤاد، الرقابة على عمليات الاندماج والاستحواذ في قانون حماية المنافسة وتقويم تأثيرها على هيكل السوق ومناخ الاستثمار، مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، مجلد ١٩، العدد الثاني، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2018 .

##### سادساً : المواقع الإلكترونية

- ١- عبد المجيد بن صالح المنصور، استحواذ الشركات وموقف الفقه منه، بحث متاح على شبكة الانترنت في الموقع -[http://almuhamatresalah.blogspot.com/2014/08/blog-post\\_20.html](http://almuhamatresalah.blogspot.com/2014/08/blog-post_20.html) تاريخ زيارة الموقع 2021/3/13 .

##### سابعاً : المصادر الاجنبية



- 1- Patrick KENADJIAN، Décisions de la société initiatrice (avec les établissements financiers) et de société cible aux Etats-Unis، PA 22 Novembre 1995.
- 2- Peter KETT، Aperçu du droit des Fusions et acquisitions au Royaumeuni، - Les acquisitions d'entreprises، FEC، 1992.
- 3- Yves REINHARD، Sociétés et autres groupements- sociétés par actions، Rev. Trim. Droit com. 1989.
- 4- Gilles Assant et William LEE، Les acquisitions de sociétés aux Etats - Uins، les acquisitions d'entreprise، FEOUCI، 1992، p.485.

#### ثامناً: القوانين

- ١- قانون سوق رأس المال المصري ولائحته التنفيذية المادة ٤٢ من القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.
- ٢- قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي والنقد ولائحته التنفيذية رقم 88 لسنة 2003 .
- ٣- قانون الشركات الإنجليزي لسنة ٢٠٠٦.
- ٤- قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ المعدل.
- ٥- قانون المصارف العراقي رقم (٩٤) لسنة ٢٠٠٤.
- ٦- القانون المؤقت لسوق العراق للأوراق المالية رقم ٧٤ لسنة ٢٠٠٤.

#### تاسعاً: الاحكام القضائية

- ١- حكم محكمة القضاء الإداري المصرية، دائرة المنازعات الاقتصادية والاستثمار رقم ١٢١٤٩ لسنة ٦٤ قضائية، الصادر بجلسة ١٠/٤/٢٠١٠.