

الحماية القانونية لأقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ

م. د. علي طلال هادي

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

الدائرة القانونية والادارية

الملخص:

تتكون شركات المساهمة غالبًا من فئتين من المساهمين هما الأغلبية والأقلية، ويقصد بالفئة الأولى (المساهمين الأغلبية) المساهمين المسيطرين على رأس مال الشركة ومجلس إدارتها والتصويت بإجتماعات هيئتها (جمعيتها العامة) دون الفئة الثانية (المساهمين الأقلية)، خاصةً عمليات الاستحواذ ومخاطرها على الشركة، وعليه نجد أن المشرع المصري قد أوجد حماية قانونية لأقلية من هذه المخاطر، من خلال إجبار الطرف المستحوذ بتقديم عرض شراء إجباري لباقي الأسهم في الشركة، وبما لا يقل أعلى سعر استحواذ بموجبه على رأس مال الشركة، ناهينا عن تطبيق مبادئ حوكمة الشركات وأهميتها بحماية أقلية المساهمين، لما توفره من المساواة بين حقوقهم والمساواة بينهم حماية مصالح الشركة والمتعاملين معها. كما أن البحث لم يقف بيانه للحماية القانونية لأقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ، وإنما سلط الضوء بإيجاد قدر حماية اتفاقية بين المساهمين في الشركة، لحماية الأقلية منهم، لدعم وزيادة الثقة والوثام والحفاظ على سمعة الشركة، وتتمثل مظاهر هذه الحماية عرض الشراء المنافس المقدم من قِبَل شخصية منافسة لشخصية الطرف الراغب بالاستحواذ، فضلاً عن إمكانية زيادة رأس مال الشركة من أجل عرقلة عملية الاستحواذ، وبعض المظاهر الأخرى.

وأيضًا للحماية القضائية دور هام في حماية أقلية المساهمين وإنصاف حقوقهم، ولعل أشهر قضيتين فصل بحثياتهما القضاء الإداري المصري هما قضية شركة أوراسكوم تيليكوم وشركة لافارج للإسمنت، اللتان أصدر بصدهما أحكامًا لصالح أقلية المساهمين وحماية حقوقهم.

وفي ضوء ما تقدم، لم يوفر المشرع العراقي أية مظاهر لحماية أقلية المساهمين بإستثناء ما نصت عليه أحكام الفقرة (٣) من القسم (١٠) من أمر سلطة الائتلاف المؤقتة رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ التي نصت على حماية أقلية المساهمين من خلال إلزام المستحوذ على نسبة (٣٠%)

لأي شركة مساهمة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، الإفصاح عن ملكيته في رأس مال الشركة، دون إيجاد أية حلول حقيقية لحماية أقلية المساهمين على عكس المشرع المصري. لذا نأمل من المشرع العراقي بإيجاد تنظيم تشريعي ضمن قانون سوق الأوراق المالية لغرض حماية أقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ على غرار المشرع المصري.

Rresearch Summary

Contributing companies consist mainly of two categories of shareholders: the majority and the minority. The first category (majority shareholders) means the controlling shareholders of the companies capital and its board of directors and voting at its general assembly meetings without the second category (minority shareholders), especially the acquisitions and risks to the company. We find that the Egyptian legislator has created legal protection for a minority of these risks, by forcing the acquiring party to make a mandatory purchase offer for the remaining shares in the company, at least the highest rate of acquisition of the capital of the company, Nahina on the application of the principles of corporate governance and its importance to protect minority shareholders, because they provide equality of rights and equality, including the protection of the interests of the company and its clients.

The research did not limit the legal protection of the minority shareholders against the of acquisitions, but rather highlighted the need to protect the agreement between the shareholders of the company, to protect the minority of them, to support and increase trust and preserve the company's reputation. Competition for personal party wishing to acquire, as well as the possibility of the company's capital increase in order to block the acquisition, and some other appearances.

In light of the foregoing, the Iraqi legislator did not provide any protection to the minority shareholders except as provided in the provisions of paragraph (3) of section (10) of CPA order No. (74) of 2004 stipulating the protection of the minority shareholders by obligating the acquirer ratio (30%) for any contribution listed on the Iraq Stock Exchange company, the disclosure of its ownership in the company's capital, without creating any protection of minority shareholders, unlike the Egyptian legislator real solutions. So we hope the Iraq legislature to find a legislative organization within the Security Market Law for the purpose of protecting minority shareholders from the risk of acquiring similar to the Egyptian legislator.

مقدمة

المساهمون هم الشركاء في رأس مال شركة المساهمة، يتقاسمون الأرباح التي تحققها الشركة ويتحملون مسؤوليتها قدر نسبة مشاركتهم في رأس مالها، كما ينقسم المساهمون في شركة المساهمة إلى الأغلبية المسيطرة على رأس مال الشركة والأقلية المساهمة بنسبة تقل عن نسبة مساهمة الأغلبية، مما يجعل للأغلبية المساهمة نفوذ واتخاذ القرار المناسب في اجتماعات الهيئة العامة للشركة، والسيطرة على إدارة واجتماعات الهيئة العامة للشركة، وفي هذا الخصوص نجد أن المشرع العراقي لم ينص بشكل مباشر على حماية أقلية المساهمين وفق أحكام قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ م^(١)، والمعدل بالأمر رقم ٦٤ لسنة ٢٠٠٤ م وإنما أشار إلى مفردات حقوق المساهمين بموجب بعض أحكام (الباب الرابع/ الفصل الأول) منه، عكس المشرع المصري الذي نص على حماية أقلية المساهمين من القرارات التعسفية المتخذة بموجب الاجتماعات المنعقدة للهيئة العامة (الجمعية العامة) لشركة المساهمة، وفقاً لأحكام المادة (٢/٧٦) من قانون الشركات المصري رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١ م^(٢)، والمعدل بالقانون رقم ٣ لسنة ١٩٩٨ م^(٣)، والقانون رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٥ م^(٤)، والقانون رقم ٦٨ لسنة ٢٠٠٩ م^(٥)، عكس المشرع العراقي الذي لم ينص بشكل مباشر على حماية أقلية المساهمين وفق أحكام قانون الشركات رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ م^(٦)، والمعدل بالأمر رقم ٦٤ لسنة ٢٠٠٤ م وإنما أشار إلى مفردات حقوق المساهمين بموجب بعض أحكام (الباب الرابع/ الفصل الأول) منه.

ولما كانت حماية أقلية المساهمين حظيت منذ تشريع أحكام الشركات، لكن التوجه المصحوب بتحويل المدخرات لصالح الاستثمار في سوق الأوراق المالية (البورصة) وشهود المزيد من المستثمرين لاستثمار أموالهم في السوق أعلاه، ولحماية شركات المساهمة والمساهمين فيها من مخاطر الاستحواذ عليها والسيطرة عليها من قبل المستثمرين في سوق الأوراق المالية (البورصة)، أصدر المشرع المصري تنظيم أحكام عروض الشراء بقصد الاستحواذ وحظيت عروض الشراء باهتمام المشرع المصري بتنظيمها بموجب الباب الثاني عشر الخاص بعروض الشراء بقصد الاستحواذ^(٧) من اللائحة التنفيذية^(٨) لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥

لسنة ١٩٩٢م^(٩)، والمعدل بالقانون رقم ١٢٣ لسنة ٢٠٠٨م^(١٠)، والذي أفرد (الفصل السابع) الباب أعلاه (حماية حقوق الأقلية من خلال عروض الشراء) والذي اعتبره بعض الفقه أن الهدف من تنظيم المشرع المصري الباب أعلاه وعطفاً على الأهداف التي بينها بموجب المادة (٣٢٧) الواردة ضمن الباب المذكور آنفاً، هو حماية الأقلية من المساهمين في الشركة المستهدفة من الاستحواذ^(١١)، أي بمعنى آخر من المخاطر التي يتعرض لها الأقلية من المساهمين جراء عمليات الاستحواذ.

وبالنسبة للمشرع العراقي، فقد نص على حماية أقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ بموجب أحكام الفقرة (٣) من القسم (١٠) من أمر سلطة الائتلاف المؤقتة رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤^(١٢) التي نصت على حماية أقلية المساهمين من خلال إلزام المستحوذ على نسبة (٣٠%) لأي شركة مساهمة مدرجة في سوق العراق للأوراق المالية، الإفصاح عن ملكيته في رأس مال الشركة، دون إيجاد أية حلول حقيقية لحماية أقلية المساهمين على عكس المشرع المصري. وعلاوةً على ذلك، نتولى دراسة البحث من خلال تقسيمه إلى مبحثين على النحو الآتي:

المبحث الأول/ الحماية القانونية لأقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ.

المبحث الثاني/ الحماية الاتفاقية والقضائية لأقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ.

المبحث الأول

الحماية القانونية لأقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ

نص المشرع المصري بشكل صريح على حماية أقلية المساهمين جراء عروض الشراء التي تتعرض لها الشركة بقصد الاستحواذ على أسهمها والسيطرة على مجلس إدارتها وهيئتها العامة (جمعيتها العامة) بموجب الفصل السابع من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ (المعدلة)، وكذلك مبادئ حوكمة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية (البورصة)، وبموجب الأحكام أعلاه، تم الاستنتاج لتقسيم الحماية القانونية لأقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ إلى مطلبين هما:

المطلب الأول/ تقديم عرض إجباري لشراء حصة الأقلية من قبل المستحوذ.
المطلب الثاني/ التزام الشركة المستهدفة بمراعاة مبادئ حوكمة الشركات.

المطلب الأول

تقديم عرض إجباري لشراء حصة الأقلية من قبل المستحوذ

نتولى بموجب هذا المطلب دراسة تعريف عرض شراء الاجباري لشراء حصة الأقلية، وآثاره المتمثلة بالالتزامات المستحوذ على الشركة وحقوق أقلية المساهمين فيها، وذلك على النحو الآتي:

الفرع الأول

تعريفه بحرض الشراء الإجباري

لم يعرف المشرع المصري في الباب الثاني عشر السالف الإشارة من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ (المعدل) عرض الشراء الإجباري، وإنما اكتفى بتعريف عرض الشراء العام بموجب أحكام الباب الثاني عشر/ الفصل الأول^(١٣) المادة (٣٢٦)، واقتصر ببيان الأحكام الخاصة عن هذا العرض، مما يتطلب البحث عن تعريف له، والذي عرفه الفقه بأنه "الأحوال التي يلتزم فيها مقدم العرض بتقديم عرض لشراء الأوراق المالية من مالكيها وعلى ضوئه لا يكون لمقدم العرض الخيار في تقديم العرض من عدمه متى تحققت الشروط الموجبة لتقديم العرض"^(١٤).

وقد وصف الفقه أن تشريع عرض الشراء الإجباري هو لحماية حقوق المساهمين الأقلية ومن في حكمهم من حملة الأوراق المالية الأخرى^(١٥)، أي يكون لهم الخيار بالبقاء في الشركة أو التنازل عن أسهمهم إلى الشخص المسيطر الفعلي على الشركة كأحد دعائم المشرع المصري للمساهمين الأقلية وتقوية مصالح الشركات وخلق المساواة بين حقوق المساهمين دون تهميش أحدهم أو إقصائه على حساب الآخر تحت طائلة الأغلبية المسيطرة على رأس مال الشركة. كما تهدف قواعد عرض الشراء الإجباري الحد من ظاهرة الاستحواذ من خلال عمليات شراء متعددة في تواريخ متباعدة، أي بمعنى آخر أن يتم الشراء من بعض المساهمين بسعر أعلى من الآخرين والذي من شأنه الإخلال بالمساواة بين المساهمين وحملة الأوراق المالية^(١٦). وهو ما نتولى بيانه في المضمون التالي.

الفرع الثاني

أثر محرض الشراء الإجباري على المستحوذ وأقلية المساهمين

بعد التعرف على عرض الشراء الإجباري، ينبغي بيان أثر تقديم عرض الشراء الإجباري، ويتمثل أثر عرض الشراء بالنسبة للمستحوذ، بإلزامه لشراء حصة الأقلية من المساهمين بناءً على طلبهم، وكذلك إلزامه بإخطار الهيئة العامة لسوق المال/ الهيئة العامة للرقابة المالية بشأن حالتين نتولى بيانهما تباعاً، أما الأثر الثاني فإنه يتمثل بحقوق أقلية المساهمين المتعلقة بحقهم في المشاركة في التغييرات الأساسية في الشركة، وحقهم في المشاركة بشكل فعال في اجتماعات الهيئة العامة للشركة، وحقهم بأن يتم التعامل معهم على أساس مبدأ التكافؤ، وعليه نتولى بيان الأثرين الآتين على النحو الآتي:

(أولاً) أثر عرض الشراء الإجباري على المستحوذ:

يلتزم المستحوذ على أسهم عند تقديمه عرض شراء إجباري بشراء أسهم بناءً على طلب أقلية المساهمين، كما يلتزم المستحوذ بإخطار الهيئة العامة لسوق المال/ الهيئة العامة للرقابة المالية بشأن حالتين نتولى بيانهما تباعاً (مكرر)، وذلك على النحو الآتي:

(أ) التزام المستحوذ بتقديم عرض بالشراء بناءً على طلب الأقلية:

ألزم المشرع المصري بالنسبة للشخص المستحوذ على رأس مال الشركة، تقديم عرض شراء إجباري لحصة الأقلية بناءً على طلبهم، بشرط أن يكون تقديمه العرض مشفوعاً بموافقة الهيئة العامة للرقابة المالية/ الهيئة العامة لسوق المال، وهو ما يتم بيانه بموجب توافر الشروط الآتية:

١- امتلاك المساهم المستحوذ لنسبة معينة من رأس مال الشركة أو حقوق التصويت فيها، وفقاً لنص المادة (١/٣٥٧) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ بأنه "إذا استحوذ مساهم منفرداً أو من خلال الأشخاص المرتبطة على (٩٠%) أو أكثر من رأس المال أو حقوق التصويت في إحدى الشركات الخاضعة لأحكام هذا الباب". ويتضح من النص المذكور، أن المشرع المصري قيد عملية تقديم عرض الشراء الإيجابي بغية حماية أقلية المساهمين بتوافر نسبة محددة يمتلكها المساهم المستحوذ، سواءً بمفرده أو من خلال الأشخاص المرتبطة^(١٧).

٢- أن يكون للمساهمين الأقلية نسبة معينة من أسهم رأس مال الشركة، استناداً لنص المادة (٣٥٧/أولاً) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ بأنه يجوز (... لأي من المساهمين الآخرين الحائزين على (٣%) على الأقل من رأس المال أن يطلبوا من الهيئة خلال الأثني عشر شهراً التالية لاستحواذ الأغلبية على النسبة المشار إليها إخطار الأغلبية بتقديم عرض لشراء حصص الأقلية). وتجدر الإشارة من النص أعلاه، أن المشرع المصري لم يُجيز على سبيل الإطلاق للأقلية من المساهمين الداخليين في الشركة على طلب شراء أسهمهم من قبل الأغلبية، وإنما قيد طلب الشراء بنسبة يمتلكها المساهم في رأس مال الشركة كحد أدنى للملكية والواردة في مضمون النص أعلاه، ولعل قصد المشرع التقييد بهذه النسبة، كونه شركات المساهمة تضم أعداداً كبيرة من المساهمين الذين تتفاوت نسبة ملكيتهم في رأس مال الشركة، فالبعض منهم يمتلك أدنى عُشر رأس مال الشركة، وعليه فإن هذه النسبة ليس من شأنها التأثير على مصالح الشركة خاصةً وأن الغرض من التنظيم القانوني لعرض الشراء الإيجابي هو الحفاظ على استقرار شركات المساهمة، لكننا نؤيد رأي بعض الفقه الذي يدعو إلى محاذاة ما نص عليه المشرع الفرنسي الذي أشار إلى اعطاء الحق لأي مساهم في الشركة مهما كانت ملكية أسهمه في الشركة، مطالبة المستحوذ من تقديم عرض شراء اجباري لشراء أسهمه استناداً للمادة (٢/٢٣٦) من القانون الفرنسي المعدل في ٢٠٠٦/٩/١٨^(١٨). ونرى أن النص المذكور أعلاه من شأنه زيادة التأثير ثقة الجمهور من الاشتراك في رأس مال شركات المساهمة، كونه النص يمنحهم حق التخارج من الشركة متى تم الاستحواذ على الشركة وأيقنوا خطورة المستحوذ على مصالحهم لدى الأخيرة، وبالسعر الذي استحوذ به الشخص المستحوذ على أسهم الشركة.

(ب) التزام المستحوز بإخطار هيئة سوق المال (الهيئة العامة للرقابة المالية):

حماية لأقلية المساهمين في شركات المساهمة من استغلال المساهمين المسيطرين بشكل فعلي على الشركة من تعزيز نفوذهم نتيجة عدم انطباق أحكام عرض الشراء الإجباري بحقهم، وقيامهم ببعض التصرفات التي المحتمل تأثيرها على مصالح الشركة بوجه ومصالح أقلية المساهمين بشكل خاص، فقد نص المشرع المصري على تحديد حالتين أدرجهما على سبيل الحصر بموجب حكم الفقرة (٤) من المادة (٣٥٧) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ (المعدل) المتضمنتين:

"على كل شخص أو مجموعة من الأشخاص ممن يسيطرون على الشركة سيطرة فعلية إخطار الهيئة العامة لسوق المال / الهيئة العامة للرقابة المالية مسبقاً في الحالات التالية:

أ- إذا قرروا إدخال تعديل أو تعديلات جوهرية على أحكام النظام الأساسي للشركة، خاصة ما يتعلق منها بشكل الشركة وشروط التنازل أو نقل ملكية الأسهم التي تشكل جزءاً من رأس المال أو حقوق التصويت.

ب- إذا قرروا إدماج الشركة في شركة أخرى على سبيل السيطرة عليها أو التنازل عن مجموع أصولها أو الأصول الرئيسية فيها إلى شركة أخرى أو إعادة توجيه نشاط الشركة، أو عدم توزيع أرباح تحققت من ميزانيات مختلفة على أسهم رأس المال".

وتكمن هذه الحالتين المشار إليهما أعلاه إلى مدى أهميتهما على مصالح الشركة عامةً ومصالح أقلية المساهمين خاصةً، كأن تكون الشركة الدامجة ذات سمعة تجارية سيئة أو من الشركات المملوكة في مزاولة نشاطها، وكذلك الحال التنازل عن أصول الشركة إلى شركة أخرى، سواءً كانت أصول مادية أو معنوية مثل براءة الاختراع أو العلامة التجارية، ويأتي التنازل من خلال بيع الأصول مثل الأسهم والأموال المنقولة وغير المنقولة العائدة لملكيتها إلى الشركة، وكذلك الحال بالنسبة لتغيير نشاط الشركة أو ترحيل توزيع أرباح الشركة المتراكمة من ميزانيات متعاقبة وغيرها، وعليه يلتزم الطرف المستحوز على نسبة سيطرة من أسهم شركة المساهمة، بإخطاره الهيئة العامة لسوق المال / الهيئة العامة للرقابة المالية، وعندئذ تقوم الهيئة بتقييم النتائج المعروضة أمامها في ضوء مصالح حائزي أسهم رأس المال أو حقوق التصويت في الشركة، وتقرر فيما إذا كانت هناك حاجة لتقديم عرض للشراء، فإنها تقوم بإعلان ذلك إلى المساهم أو المساهمين الحائزين للأغلبية الذين يلتزمون بتقديم مشروع عرض الشراء خلال المدة التي تحددها الهيئة، وذلك وفقاً لأحكام الفقرة الأخيرة من حكم المادة (٣٥٧) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢، ويأتي ذلك لحماية أقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ.

(ثانياً) أثر عرض الشراء الإجباري بالنسبة لأقلية المساهمين.

تكمن الغاية التشريعية من إلزام المساهم أو المساهمين المسيطرين سيطرة فعلية على رأس المال الشركة إلى غاية ذات جدوى هامة ومصيرية تتحقق أثارها في حماية الأقلية المتواجدة من المساهمين في الشركة، وتأسيساً لدور شركات المساهمة بهدف جذب المستثمرين إليها، فإن فرض عرض الشراء الإجباري يتيح للمساهمين الأقلية بين التواجد في الشركة والبقاء كأقلية مساهمين فيها أو التخارج منها، فالغاية الهامة هي حماية حقوق المساهمين في الشركة، وتحقيق مبدأ التكافؤ فيما بينهم، وقد يتخذ أقلية المساهمين في شركات المساهمة في بعض الأحيان عدة ممارسات غير مشروعة والتي تؤدي من شأنها التأثير على باقي المساهمين في الشركة من خلال المساس بمبدأ الشفافية، مثل القصد بالتلاعب في الأسعار^(١٩)، أو التواطؤ مع شخص معين بقصد الاستحواذ الغير مباشر على الشركة، أو الإفصاح عن معلومات تخص مصالح الشركة والتي يتعذر الإفصاح عنها مثل أسرار التكوينات الخاصة بالمنتج المميز الذي تنتجه الشركة أو عدد المشترين أو صفاتهم^(٢٠).

لكن مراعاة المشرع المصري لمصلحة المساهمين، نظم أحكام عرض الشراء الإجباري وذلك لغرض حماية حقوق الأقلية وإبعادهم عن مظاهر التعسف في حقوقهم من قبل الأغلبية، لاسيما وان المشرع المصري قد نص على حق الأقلية بالاعتراض على قرارات الهيئة العامة للشركة، وجواز إبطال كل قرار يصدر لصالح فئة معينة من المساهمين أو للإضرار بهم، أو لجلب نفع خاص لأعضاء مجلس الإدارة أو غيرهم دون اعتبار لمصلحة الشركة، استناداً لما نصت عليه المادة (٢/٧٦) من قانون الشركات المصري رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١ (المعدل) والذي اعتبره بعض الفقه أن الأقلية إلى حد كبير ويعد هذا الحق للمساهمين من الأمر الأساسية لحماية حقوقهم في مواجهة أغلبية المساهمين الذين بيدهم القرار والسيطرة على الشركة^(٢١) تقابلها المادة (٩٦/ثالثاً) من قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧ (المعدل).

وإذا كان المشرع المصري قد أولى اهتمامه إلى حماية حقوق المساهمين وفقاً لما جاء في حيثيات النص المشار إليه آنفاً، ولما كان للمساهمين عموماً عدة حقوق تتمثل في حضور اجتماعات الهيئة العامة للشركة والحق في التصويت والحق في الحصول على الأرباح، إلا أن الحقوق المقصودة في حماية أقلية المساهمين للحد من مخاطر الاستحواذ تتركز إلى ما يلي:

(أ) حق المساهم في المشاركة في التغييرات الأساسية في الشركة:

ويتجسد هذا الحق للمساهم في تعديل النظام الأساسي للشركة والمشاركة في قرارات بيع أو إصدار السهم الجديدة^(٢٢) أو عمليات اندماج الشركة مع أخرى، فلا يجوز إهمال حق المساهم في الشركة كونه من أقلية المساهمين.

(ب) حق المساهم المشاركة بشكل فعال في اجتماعات الهيئة العامة للشركة:

ويُعد هذا الحق أحد الحقوق التي كفلها المشرع المصري والعراقي بالنص على هذا الحق، كونه يحقق الشفافية في مشاركة المساهمين في رأس مال الشركة، فإنه يتعين تزويد المساهم بكل ما يحقق مصلحته بموجب هذه المشاركة من خلال تزويده بجدول أعمال اجتماع الهيئة العامة للشركة وتوفير المعلومات الكاملة في الوقت المناسب واتاحة الفرصة أمامه لتوجيه الأسئلة للقائمين على الإدارة، وتمكينه من اقتراح ادراج أية موضوعات لجدول الأعمال وفقاً لشروط معقولة^(٢٣).

(ج) معاملة المساهمين على أساس مبدأ التكافؤ:

ويُعد حق المساهم بمعاملته بصورة متكافئة مع باقي المساهمين بصرف النظر عن ملكيتهم للأسهم، أحد أبرز مظاهر الشفافية في المشاركة في ملكية رأس المال شركات المساهمة، فالمبدأ المشار إليه أعلاه يقضي العمل على وجوب تحقيق المعاملة المتكافئة لجميع المساهمين ومن بينهم المساهمين الأقلية^(٢٤)، كما يقضي مبدأ المعاملة المتكافئة للمساهمين إلى حمايتهم من أية معلومات داخلية يستغلها الحائزون لهذه المعلومات لمصالحهم الخاصة، وهم عادةً أعضاء مجلس الشركة، الذين غالباً أصحاب الملكية المسيطرة في الشركة، كما يقضي أيضاً مبدأ المعاملة المتكافئة للمساهمين إلى المساواة بين حقوقهم في حق التصويت أثناء اجتماعات الهيئة العامة، وإن كان المشرع المصري قد نص على جواز إصدار الأسهم الممتازة التي تعطي للمالكها حقوقاً أكثر من مالكي الأسهم العادية، الأمر الذي يلقي على اختلال مبدأ المعاملة المتكافئة بين المساهمين، وهو ما نص عليه المشرع المصري بموجب أحكام المادة (٣٥) من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ تقابلها المادة (١٣٢) من اللائحة التنفيذية للقانون المشار إليه آنفاً، وهو ما سكت عنه المشرع العراقي للإشارة لهذا النوع من الأسهم في قانون الشركات العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ (المعدل)، وأن سكوت المشرع العراقي يُعد سعيًا منه لتحقيق مبدأ المعاملة المتكافئة بين صفوف المساهمين وخاصةً الأقلية منهم.

المطلب الثاني

التزام الشركة المستهدفة مراعاة مبادئ حوكمة الشركات^(٢٥)

تُعد مبادئ حوكمة الشركات من الأسس القائمة التي بدأت معظم التشريعات تأخذ بهذه المبادئ، والتي بموجبها تلتزم الشركة المستهدفة لعروض الشراء بقصد الاستحواذ بمراعاة المبادئ أعلاه، لأن هذه المبادئ تشكل الأساس السليم والعاقل في سير أعمال الشركة، وتحقيق المساواة ما بين المساهمين، وخلق الثقة والشفافية في السوق، وبالتالي نجد أن هذه المبادئ ترمي إلى حماية أقلية المساهمين، نظرًا لما تلزم به مبادئ الحوكمة من ضرورة الالتزام بالإفصاح والشفافية تجاه المساهمين وتزويد المساهمين بأية معلومات تتعلق بأعمال الشركة، والتي تكون الغاية منها تعزيز الثقة بين المساهمين وأعضاء مجلس إدارة الشركة والمديرين فيها، وتقوية العلاقة فيما بينهم، الأمر الذي يؤدي من شأنه إلى تكوين حاجز ضد مقدمي عروض الشراء العدائية بقصد الاستحواذ على الشركة، من خلال اطمئنان مجلس الإدارة من عدم قبول المساهمين في حالة لو تم تقديم عرض شراء عدائي إليهم، على عكس ذلك يكون أيضًا المساهمين على اطمئنان، بأن مجلس الإدارة، يسعى إلى تحقيق أفضل ما يمكن قيامه من أجل سير أعمال الشركة على نحو تحقيق مصلحة الشركة والمساهمين فيها، وأنهم لا يرومون إلى استغلال إدارتهم للشركة لتحقيق مصالحهم الشخصية، استنادًا لما يتطلبه قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م ولائحته التنفيذية ومبادئ حوكمة الشركات.

وتتولى بيان مبادئ الحوكمة التي تعزز حماية أقلية المساهمين وفقًا لما يلي:

(أ) حماية حقوق المساهمين

أرست منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD إلى حماية حقوق المساهمين، والتي تشمل إلى تأمين أساليب تسجيل الملكية، ونقل أو تحويل ملكية الأسهم، أو الحصول على المعلومات الخاصة بالشركة في الوقت المناسب وبصورة منتظمة، والمشاركة في التصويت في الاجتماعات العامة للمساهمين، وانتخاب أعضاء مجلس الإدارة، والحصول على أرباح الشركة، بالإضافة إلى حقوق أخرى تتعلق بحضور اجتماعات الهيئة العامة (الجمعية العامة)، والإتاحة إلى المساهمين للمشاركة في التصويت، وتزويدهم بالمعلومات الكافية التي يغيونها^(٢٦)، وإن كانت هذه الحقوق هي ذاتها الحقوق التي تنص عليها التشريعات الخاصة بالشركات، إلا أن القواعد التنفيذية لحوكمة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وغير المقيدة بالبورصة، قد نصت على حماية حقوق المساهمين، بموجب المادة (٣-١) من القواعد

التنفيذية المذكورة، والتي ركزت على عنصر الإفصاح إلى المساهمين، والإتاحة امامهم بالحصول على المعلومات المتعلقة بالشركة، فقد نصت المادة (٣-١-٢) من القواعد التنفيذية المذكورة أعلاه، على ضرورة أن (تتيح الشركة كافة المعلومات التي تمكن المساهمين من مباشرة حقوقهم كاملة. ويجب أن تكون هذه المعلومات وافية ودقيقة. وتُتاح هذه المعلومات للمساهمين بطريقة منتظمة وفي المواعيد المحددة، ولا يجوز التمييز بين المساهمين من حيث المعلومات المتاحة لهم). ويتبين لنا من هذا النص أن المشرع المصري تطلب من الشركات المطبقة لمبادئ الحوكمة أن تتيح للمساهمين كافة المعلومات، التي على أساسها يستطيع المساهمون من مزاوله حقوقهم بشكل متكامل، ومن الوقوف على طبيعة نشاط الشركة، وعن تقرير مصيرهم بالبقاء في الشركة أم لا، وهو ما يتوقف على الدقة ووفاء المعلومات التي تزودهم بها الشركة، والانتظام بالمواعيد المحددة التي تزودهم بها، والمساواة بتقديم هذه المعلومات إلى المساهمين، دون أن تميز ما بين فئة من المساهمين عن أخرى، وهو ما اعتبره أحد المؤلفين في اطار الموضوع اعلاه^(٢٧)، بأن أهم ضوابط حوكمة الشركات هي لحماية حقوق المساهمين وبصفة خاصة الأقلية منهم، لأن حقوق الأقلية عادةً ما تهدر من قبل المسيطرين على رأس المال الشركة ومجلس إدارتها، إلا أنه لا يعدو أن أقلية المساهمين لا يسببون اضرار بمصالح الشركة، فقد تطمح بعض الأقلية من المساهمين إلى مراعاة مصالحهم الخاصة دون مراعاة بمصالح الشركة، وهو ما أكدته محكمة النقض (التمييز) الفرنسية في حكمها الصادر في ٩ آذار (مارس) لسنة ١٩٩٣ بأن "ما بدر من أقلية المساهمين يبرهن على تصرفهم ضد المصلحة العامة للشركة، وذلك من خلال منعهم لتنفيذ عملية جوهرية بهدف تحقيق مصالحهم الخاصة والاضرار بمجموع الشركاء الآخرين"^(٢٨).

(ب) المعاملة المتساوية للمساهمين

حرصت مبادئ الحوكمة على أن تكون هناك معاملة متساوية لجميع المساهمين، دون تمييزٍ ما بين أغلبية مالكي الأسهم والأقلية، من خلال الإتاحة لهم بالحصول على جميع المعلومات التي تخص الشركة، وكذلك الحق في الحضور في اجتماعات الهيئة العامة (الجمعية العامة)، والحق في التصويت، واطلاعهم على سياسة توزيع الأرباح، وهو ما أكدته القواعد التنفيذية لحوكمة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وغير المقيدة بالبورصة^(٢٩)، والقواعد الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD، فقيام

الشركة بالمعاملة المتساوية لجميع المساهمين، توفر بحد ذاتها، تعزيز ثقة المساهمين في الشركة، وخاصةً الأقلية منهم، وإن كانوا لا يؤثرون على قرار عرض الشراء المقدم إلى الشركة، لأن العبرة في تأثير قبول القرار بيد الأغلبية وليس الأقلية، كما أن الحوكمة توفر للمستثمرين نسبة أكبر من السيولة، من خلال تطبيق الشركة لمبادئ الحوكمة بصورة رشيدة، الأمر الذي تناله الشركة من ثقة أسواق المال فيها^(٣٠)، مما يحفز باقي المستثمرين في أسواق المال لشراء أسهمها من أسواق المال (بورصات)، بالمقابل الذي يؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية للسهم. وبالتالي فإن قيام الشركة بالمساواة ما بين المساهمين يحفز من الوقوف إلى جانب أعضاء مجلس إدارتها أو المديرين فيها في حالة تلقيها لعرض شراء عدائي بقصد الاستحواذ والسيطرة عليها.

(ج) حماية أصحاب المصالح المرتبطة

المقصود بأصحاب المصالح المرتبطة، بأنهم الأطراف الذين تخصهم مصالح معينة داخل الشركة، بموجب علاقة تربطهم بها، قد تكون علاقة مديونية، أو علاقة عمل، والخ، وهذه المصالح يجدر ملاحظتها في حالة إذا كانت متعارضة ومختلفة في بعض الأحيان، كما في حالة إذا كان الدائنون على سبيل المثال يهتمون بمقدرة الشركة على سداد الديون، في حين يهتم العمال والموظفين بمقدرة الشركة على الاستمرار^(٣١)، الأمر الذي نادت من أجله اتفاقية بازل^(٣٢) في سنة ١٩٩٩م، بضرورة التزام المصارف (البنوك) من التأكد من التزام الشركات التي تتعامل معها، على ضرورة تطبيق مبادئ حوكمة الشركات، من أجل ضمان المصارف (البنوك) على أموالها المقترضة، بكونها مطمئنة من مقدرة الشركات التي تطبق قواعد الحوكمة من إمكانية تسديد الأموال.

(د) الإفصاح والشفافية:

يُعد مبدأ الإفصاح والشفافية من أهم المبادئ التي تقوم عليها حوكمة الشركات، كما أنها تُعد من أهم المبادئ التي تزيد من شأنها عامل الثقة تجاه أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين في الشركة من قبل المساهمين والعاملين وأصحاب المصالح، فتوفير المعلومة تجاههم، يشكل جزء كبير في حد ذاته في اتخاذ القرارات المتعلقة بالإنضمام إلى الشركة، أو شراء أسهمها وعدم الشراء والخ، الأمر الذي ساهم بالإهتمام بهذا المبدأ سواء على المستوى الوطني أو الدولي، لما يلعبه من دور فعال في نجاح أسواق المال (بورصات)، وفي نهضة الشركات، أو على

العكس انهيار الأولى وإفلاس الثانية^(٣٣). وبالتالي يجدر علينا أن نُبين مضمون الإفصاح والشفافية الواجب على مجلس إدارة الشركة أو المديرين فيها، وضرورة متابعة الشركات بالالتزام بهذا المبدأ، والموازنة ما بين الإفصاح عن المعلومات وسريتها، وفقاً لما يلي:

(١) مضمون الإفصاح والشفافية:

أرست القواعد التنفيذية لحوكمة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وغير المقيدة بالبورصة (سوق المال)، على ضرورة التزام الشركة بالإفصاح والشفافية، بموجب المادة (٣-١) من القواعد المذكورة، التي تلزم الشركة بالإفصاح إلى المساهمين وإتاحة المعلومات لهم^(٣٤)، وهو ما أوصت به أيضاً، مبادئ الحوكمة الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية .OECD

ويقصد بمضمون هذا المبدأ توفير الشركة للمعلومات والتقارير، التي تُمكن الأشخاص والهيئات من معرفة المركز المالي الحقيقي للشركة، والذي على أساسه يمكنهم تحديد موقفهم من الشركة حالياً ومستقبلاً، مع احتفاظ الشركة بحقها في حجب ما تراه ضرورياً منها لعدم الإضرار بالشركة أو بمركزها المالي^(٣٥).

كما أن من شأن هذا المبدأ أيضاً، أن المعلومات الصحيحة المعبرة عن المركز المالي للشركة الموثقة، والقائمة على أسس ومعايير موحدة تلتزم بها الشركات، تؤدي إلى تحقيق الشفافية في عرض المعلومات، والتي تصب في مصلحة سوق الأوراق المالية (بورصة)، أو في نطاق الحياة الاقتصادية والتجارية بشكل عام^(٣٦).

(٢) الموازنة ما بين الإفصاح عن المعلومات وسريتها:

بعد أن رأينا ضرورة التزام الشركة بالإفصاح إلى المساهمين وتلبية ما يحتاجونه من معلومات وبيانات تخص الشركة ومساهماتهم بها، لغرض تقرير مصيرهم في البقاء بالشركة أو الإنسحاب منها، والتي تقع على عاتق مجلس إدارة الشركة أو المديرين فيها، إلا أنها لم ترق إلى الحد المطلوب، ولعل السبب يعود إلى عدم إجبار الشركات بشكل عام التخلي عن مبدأ السرية في نشر البيانات التفصيلية المتعلقة بالأحداث الكبرى ذات المردود السلبي أو الإيجابي عن مركز الشركة المالي أو حجم الأنشطة التي تقوم بها^(٣٧)، يُضاف إلى ذلك أنه لم يتم الارتقاء بمستويات من الشركات المسجلة بالسوق، التي لا تقف عند حدود تقديم بيانات محاسبية صماء دون أية دلالة، بل تتعدى ذلك إلى تحليل مؤشرات أداء الشركات وحصتها في السوق،

وإمكانات التوسع والنمو والمخاطر التي تتعرض لها، وغيرها من البيانات اللازمة لحماية المستثمرين، وأن ضرورة الزام الشركات بمعايير الإفصاح المقررة قانوناً، ينبغي بالعمل على رفع الوعي الاستثماري لدى إدارات هذه الشركات، وبقيام الهيئة العامة لسوق المال (الهيئة العامة للرقابة المالية)، بإستخدام السلطات الممنوحة لها وفقاً للقانون بشكل صارم على الشركات التي لا تستوفي متطلبات الإفصاح المقررة^(٣٨). فواجب الشركة وفقاً لما يقره المشرع المصري، هو الإفصاح وفق المعايير التي تجعل من المساهم والمستثمر معرفة المركز الحقيقي للشركة، والتي بموجبها تحظى بثقة المساهمين والمستثمرين، بالإضافة إلى أن عاتق الإفصاح والشفافية لا يتم تفعيله دون الجهات الرقابية التي يتوقف على عاتقها ضمان حُسن الإفصاح من لدى الشركة، وهو ما لا يتحقق دون مراعاة الإجراءات التالية:

الإجراء الأول: التأكد من أن القوائم المالية والتقارير التي تقدمها الشركة قد تمت طبقاً للمعايير المحاسبية ولقواعد المراجعة المتعارف عليها^(٣٩)، فالإعمال بهذه المعايير يدعم كفاءة الإدارة المالية للشركة، ويُساعد على توفير البيانات والمعلومات للمساهمين والمستثمرين الراغبين بامتلاك الأوراق المالية بصورة واقعية، بما يُبرئ لهم القيام باستثمارات مستنيرة قائمة على رؤية واضحة وقرارات صائب^(٤٠).

الإجراء الثاني: الإعلان عن المعلومات بصورة شفافة وصادقة، لغرض تمكين المساهمين والمستثمرين من الوقوف حول حقيقة نشاط وما تكتنفه مصالحتهم، فالالتزام بالشفافية تساعد بحد ذاتها على خلق الثقة تجاه الشركة، وتساعد على استقرار أسواق المال (بورصات)، بعيداً عن الشائعات المغرضة التي تؤدي إلى حدوث الأزمات المالية والممارسات الضارة التي تؤدي إلى عدم استقرار أسواق المال (بورصات) وبالتالي انهيارها.

علاوةً على ذلك، أن معيار السيطرة على إدارة الشركة، والحد من اختراقها، قد يؤدي بالأخيرة إلى حجب بعض المعلومات والبيانات سواء إلى المساهمين أو غيرهم، والتي ترى من مصلحتها عدم الإفصاح عنها، من أجل الحفاظ عن هذه المصلحة وعدم تعريضها لخطر المنافسة غير المشروعة، خاصةً في ظل تلك الممارسات التي تقوم بها الشركات المنافسة من أجل السيطرة على الشركة والإستحواذ عليها، أو على الأقل الوقاية من المنافسين وإفساد خططهم المستقبلية بقصد الإضرار بالشركة، فقد ترى الشركة إعمالاً لمبدأ سرية المعلومات، ضرورة الاحتفاظ ببعض المعلومات والبيانات تحقيقاً لأهدافها وتفويت الفرصة على المنافسين للإضرار بها^(٤١)، وبالتالي مجابهة عروض الشراء العدائية للشركة، أو الوقاية من الإعمال بها.

وبالتالي ينبغي إقامة نوع من التوازن بين ما يتعين على الشركة الإفصاح عن المعلومات والبيانات، وبين استخدامها لمبدأ السرية، الأمر الذي أدى بالمشرع المصري إلى الإهتمام بمبادئ الإفصاح والشفافية والنص عليها في عدة قوانين من أجل وضع حدًا أدنى لمتطلبات الإفصاح عن البيانات والمعلومات والتقارير والقوائم المالية، من خلال قانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م، وقانون الإيداع والقيود المركزي رقم ٩٣ لسنة ٢٠٠٠م ولائحته التنفيذية، وقواعد قيد وشطب الأوراق المالية الواردة بقرار الهيئة العامة لسوق المال/الهيئة العامة للرقابة المالية رقم ٣٠ بتاريخ ٢٠٠٢/٦/١٨م، والأحداث الجوهرية، فضلاً عن نشرات الاكتتاب وما تتضمنه من بيانات ومراجعة الهيئة العامة لهذه النشرات وفقاً لقانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م، والقواعد التنفيذية لحوكمة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وغير المقيدة بالبورصة (سوق المال)، إلا أن بعض الفقه^(٤٢) يجد من أنه كان لا بد من وجود تشريع موحد يشمل قواعد الشفافية والإفصاح، للصعوبة على المساهم والمستثمر الرجوع إلى هذه القواعد في كافة التشريعات السابق ذكرها.

(هـ) مسؤولية مجلس الإدارة

بينت القواعد التنفيذية لحوكمة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وغير المقيدة بالبورصة (سوق المال)، تشكيل مجلس الإدارة والاختصاصات المنوطة به، بموجب المادة (٢-١) من القواعد المذكورة، كما بينت هذه القواعد اختصاصات المجلس والتزامات أعضائه بموجب المادة (٢-٢-١)، بالإضافة إلى التزامات المجلس المرتبطة بالإفصاح والشفافية بموجب المادة (٢-٣)، كما حددت القواعد لجان المجلس واختصاصاتها بموجب المادة (٢-٤)، إلا أنه الذي يهمننا هو مسؤولية مجلس الإدارة عن إخلاله بتنفيذ التزاماته، وعن تجاوزه حدود الاختصاصات المنصوص عليها في النظام الأساسي أو القيام بأية تصرفات تخرج عن نطاق الغرض الذي أنشئت من أجله الشركة، لاسيما وأن المادة (٢-١-١) من القواعد التنفيذية لحوكمة نصت على أنه (يجب أن يحدد النظام الأساسي للشركة اختصاصات المجلس والتزامات أعضائه بشكل واضح وتفصيلي). ويلحظ من النص، أن المشرع المصري أعطى لأعضاء مجلس الإدارة الحرية في تحديد الاختصاصات، على أنه ينبغي عليهم مراعاة مصالح الشركة والمساهمين بموجب المادة (٢-٢-٢) من القواعد المذكورة بأنه (على أعضاء مجلس الإدارة عند مباشرتهم لاختصاصاتهم مراعاة مصالح الشركة والمساهمين فيها، والالتزام بأحكام القانون وبالالتزامات الواردة بهذه القواعد). وبالتالي فإن مخالفة أعضاء مجلس إدارة الشركة

لهذه القواعد، يرتب عليهم المسؤولية بالتضامن عن التجاوزات والأخطاء التي ارتكبوها، وهذه المسؤولية قد تكون مسؤولية مدنية^(٤٣) أو مسؤولية جنائية^(٤٤).

المبحث الثاني الحماية الاتفاقية والقضائية لأقلية المساهمين

بعد دراسة الحماية القانونية لأقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ ودراسة مظاهر هذه الحماية، ولكن قد تلجأ الشركة المستهدفة لعروض الشراء بقصد الاستحواذ إلى بعض الوسائل الاتفاقية التي تتخذها من عقد اتفاق بين المساهمين والتصويت عليه في اجتماع لهيئتها العامة (جمعيتها العامة) لغرض الوقاية من الحالات التي قد تستهدف الشركة، من خلال إستغلال الأحكام القانونية المتاحة للشركة لغرض تحقيق أهدافها. كما أن للقضاء دور بحماية أقلية المساهمين من هذه مخاطر الاستحواذ من خلال الاتاحة لهم بالطعن جراء حالات المساس بحقوقهم من المسيطرين على رأس مال الشركة.

نتولى دراسة هذا المبحث على النحو الآتي:

المطلب الأول/ الحماية الاتفاقية لأقلية المساهمين.

المطلب الثاني/ الحماية القضائية لأقلية المساهمين.

المطلب الأول الحماية الاتفاقية لأقلية المساهمين

قد تتخذ الشركة بعض التدابير الاحترازية اللازمة لحماية أقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ على الشركة، بغية تعزيز ثقة الجمهور بإدارة الشركة وحمايتها لأقلية المساهمين لديها والمساواة بين جميع المساهمين في الشركة بصرف النظر عن ملكية المساهم في رأس مال الشركة، وهذه التدابير تتمثل بتقديم عرض الشراء المنافس أثناء فترة تقديم عرض لشراء نسبة أو جميع أسهم الشركة، أو تقديم عرض محسن لزيادة رأس مال الشركة، أو تعديل النظام الأساسي الشركة من شركة مساهمة إلى شركة توصية بالأسهم، ونبين فيما يلي تفصيل هذه التدابير على الوجه التالي:

(أولاً) تقديم عرض المنافسة.

(ثانياً) اجراء زيادة رأس مال الشركة.

(ثالثاً) حالات اتفاقية أخرى لحماية أقلية المساهمين.

(أولاً) تقديم عرض المنافسة:

يُعد مبدأ حرية المنافسة في تقديم عرض لشراء الأسهم في شركات المساهمة، مظهرًا أساسيًا لحماية أقلية المساهمين في الشركة، وتكمن أساسية وأهمية هذا المظهر للحد من استئثار شخصية معينة ترغب بالاستحواذ على أسهم الشركة، وقد يكون المستحوذ متواطئًا مع شخصيات مسيطرة على رأس المال الشركة ومجلس إدارتها وهم غالبية المساهمين، فعرض الشراء المنافس أشار إليه المشرع المصري كمظهر هام لحماية أقلية المساهمين واعطاءهم الفرصة المناسبة للتخلي عن أسهمهم بسعر معقول وعادل، ومنحهم الحرية في التنازل عن أسهمهم بدلاً من بقائهم رهينة تحت سيطرة المساهمين الأغلبية والطرف مقدم عرض الشراء الراغب بالاستحواذ، وعليه اجازت قواعد عروض الشراء بقصد الاستحواذ بإمكانية الاستعانة بصديق ذو ثقة من لدى الشركة المستهدفة، من تقديم عرض منافس لمقدم العرض الشراء الأولي، بموجب أحكام المادتين (٣٤٦ و ٣٤٧) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م لمجابهة عروض الشراء العدائية، بالإضافة إلى أن الشركة، قد تتولى شراء أسهمها، بهدف رفع أسعارها، والتي تكون الغاية من الشراء رفع أسعار الأسهم، من أجل رفع تكلفة عملية العرض بالشراء^(٤٥) للشركة.

وتأسيساً على ما سلف إليه أعلاه، فإن أحكام المادة (٣٤٦) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢، قد تضمنت شروط قبول إيداع العرض المنافس خلال فترة عرض الشراء الأصلي، لكن تقديم عرض الشراء المنافس تحكمه مراعاة ثلاثة قيود وهي:

القيود الأول: أن يتم تقديم عرض الشراء المنافس بمدة لا تقل عن خمسة أيام قبل انتهاء فترة عرض الشراء الأصلي، والغاية من تحديد هذه المدة هي منح الوقت الكافي للمساهمين لدراسة العرض المنافس.

القيود الثاني: أن يكون سعر عرض الشراء المنافس نقدياً، وأن لا تقل الزيادة عن (٢%) من سعر عرض الشراء الأصلي أو العرض المنافس السابق، وتكمن الغاية من هذا القيد هو أن السماح بتقديم عرض شراء منافس، ينبغي احتوائه على أفضلية، بالإضافة أن السماح بتقديم عروض شراء تنافسية غير نقدية كعرض شراء بالمبادلة والذي من شأنه إطالة إجراءات المبادلة، مما قد تؤثر هذه الإطالة على مصالح الشركة^(٤٦).

القيد الثالث: أن يتضمن عرض الشراء المنافس تعديلاً جوهرياً في الشروط المقترحة لمصلحة مالكي الأوراق المالية محل عرض الشراء في حال عدم تضمن عرض الشراء المنافس على نسبة الزيادة المقررة في القيد الثاني أعلاه، والحالة هذه مقرونة بموافقة الهيئة العامة لسوق المال/ الهيئة العامة للرقابة المالية التي لها الصلاحية بالموافقة أو الرفض بحسب المستجدات التي تراها مناسبة وإيجابية تلقي بظلالها لمصلحة المساهمين.

وبعد اكتمال القيود أعلاه، ينبغي مراعاة أحكام المادة (٣٤٧) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري المتعلقة بإجراءات ومتطلبات الإفصاح الخاصة بعروض الشراء المنافسة^(٤٧).

ثانياً) اجراء زيادة رأس مال الشركة:

قد تتخذ الهيئة العامة (الجمعية العامة) لشركة المساهمة باتخاذ اجراء زيادة رأس الشركة للحد من العروض الاستحواذ الغير مشروعة التي تطال الشركة، وذلك من أجل عرقلة عملية الاستحواذ المطلوب اجرائها على رأس مال الشركة^(٤٨).

ثالثاً) حالات اتفاقية أخرى لحماية أقلية المساهمين:

قد تضع الشركة في نظامها الأساسي بعض البنود، والتي يبتغي النص عليها لغرض السيطرة على الشركة من العروض العدائية بقصد الاستحواذ على أسهمها، بعد تضمينها في النظام الأساسي للشركة، والتي تكون خارج الإطار القانوني، إلا أنها غير مخالفة للنظام العام والأداب، طالما أن سعي المساهمون من وراء النص عليها، السيطرة على الشركة، وتفادي انفلات هذه السيطرة إلى الغير، وفقاً لما تقتضيه مصلحة الشركة، ومصلحة المساهمون والمصلحة القومية للبلد، وهذه الوسائل تتمثل فيما يلي:

(١) يمكن لمجلس إدارة الشركة المستهدفة، أن يجري تغييرات سنوية على عضوية بعض أعضاء مجلس الإدارة أو تحريم عزل أعضاء مجلس الإدارة أو تحريم تغيير كل أعضاء مجلس الإدارة وحصر التغيير في نطاق الثلث^(٤٩)، وتجدر الغاية من تضمين النظام الأساسي بهذا البند، لحرمان مقدم العرض من السيطرة على مجلس إدارة الشركة المستهدفة، الذي لا يملك عندئذ عزل الأعضاء الموجودين أو تغيير الأعضاء بصورة كلية، فيما لو تمكن من الاستحواذ على أسهم الشركة والسيطرة عليها، فلا يمكن له عندئذ أن يتولى السيطرة على إدارتها، والتي تُعد حاجزاً دفاعياً أمام مقدمي عروض الشراء العدائية، الأمر الذي يؤدي من شأنه إلى قلة تولى مقدمي عروض الشراء بتقديم عرض تجاه الشركة، التي يتضمن نظامها الأساسي مثل

هذه البنود، خاصةً مقدمي عروض الشراء العدائية، الذين يكون الهدف من تقديم عرضهم، هو السيطرة على إدارة الشركة، والتحكم بمصالحها، وهو ما لم تسعى له الشركة المستهدفة، والتي يُحبذ مجلس إدارتها والمساهمون فيها بقاء سيطرتهم عليها وعلى إدارتها، والوقاية من انفلات هذه السيطرة للغير عن طريق عروض الشراء العدائية، فهذه البنود تكمنُ بالمحافظة على الاعتبار الشخصي الذي يسعى أعضاء مجلس الإدارة والمساهمون إلى عدم اقترافه، ومن ثمة تلاشيه بفعل العروض العدائية.

(٢) يمكن مواجهة عروض الشراء العدائية، من خلال اقتراح بعض الفقه على ضرورة أن ينص المشرع المصري على بعض النصوص في قوانين أخرى يكون الهدف منها مجابهة عروض الشراء العدائية للشركة المستهدفة، ومن أبرز هذه الأفكار التي يقترحها الفقه، تبني نصوص تتمثل بوضع ضوابط على القروض التي يكون الهدف منها تمويل عمليات عروض الشراء، وإن كان من الممكن أن تتغلب الشركة التي تهدف إلى الاستحواذ على شركات أخرى بطريق عروض الشراء على هذه المشكلة عن طريق إصدار سندات قابلة للتحويل إلى أسهم، وهذا ما فعلته شركة Minebea اليابانية، فإن القانونيون اليابانيون يرون أن وضع قيود وضوابط على القروض التي يكون الغرض منها تمويل عمليات عروض الشراء، تشكل عوامل تساعد على الاستحواذ وتدفع إليه، حتى ولو كان هذا الاستحواذ مفروضاً وليس اتفاق حريين شركتين^(٥٠).

المطلب الثاني

الحماية القضائية لأقلية المساهمين

قد يلجأ المساهمون الأقلية في الشركة إلى الحماية القضائية، من التصرفات التي تتخذها الأغلبية من المساهمين، لاسيما بعد تغيير السيطرة على الشركة بعد نجاح العرض، وقد نظم المشرع المصري هذه الحماية وفق أحكام قانون الشركات رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١م (المعدل) وقانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ (المعدل)، ونبين فيما يلي أوجه هذه الحماية وفقاً لما يلي:

الفرع الأول/ الحماية القضائية وفق أحكام قانون الشركات المصري رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١م (المعدل).

الفرع الثاني/ حماية أقلية المساهمين وفق أحكام قانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ (المعدل).

الفرع الأول

الحماية القضائية وفق أحكام قانون الشركات المصري

رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١م (المعدل)

أقرت المادة (٢/٧٦) من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م، وجه الحماية القضائية لأقلية المساهمين من خلال النص بجواز (إبطال كل قرار يصدر لصالح فئة معينة من المساهمين أو للاضرار بهم. أو لجلب نفع خاص لأعضاء مجلس الإدارة أو غيرهم دون اعتبار لمصلحة الشركة). ويتضح من النص المذكور، أنه في حالة إذا صدر قرار لصالح فئة معينة من المساهمين وهم الأغلبية، والذي على أثره سبب أضرار لدى الأقلية من المساهمين في الشركة، أو جلب منفعة شخصية لأعضاء مجلس إدارة الشركة، أو غيرهم دون مراعاة مصلحة الشركة، فإنه يجوز للأقلية المطالبة أمام القضاء ببطلان هذا القرار، بناء على نص المشرع المصري وفق المادة (٣/٧٦)^(٥١) من قانون الشركات المصري المذكور اعلاه، التي نصت على أنه لا يجوز أن يتم طلب بطلان القرار التعسفي الصادر عن أغلبية المساهمين، إلا من قبل المساهمون المعترضون على هذا القرار (المساهمون الأقلية) في محضر الجلسة التي اتخذ فيها القرار، أو المساهمون الغائبون عن حضور الجلسة بسبب مقبول، أما المساهمون الذين لم يحضروا الجلسة التي صدر بها القرار دون عذر مقبول، فليس لهم أن يطلبوا بطلان القرار^(٥٢)، وهو ما اعتبره بعض الفقه^(٥٣) بأن مسلك المشرع المصري في هذه الفقرة لم يكن موفقاً، إذ أن القضاء المصري^(٥٤) مستقر على ابطال قرارات الأغلبية التعسفية متى ثبت ذلك، كما تنص الفقرة الرابعة من المادة (٧٦)^(٥٥) من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م، بالنسبة لأثر الحكم ببطلان القرار التعسفي، فإنه يُعتبر بموجب المادة المذكورة كأنه لم يكن بالنسبة إلى جميع المساهمين، على أن يتوجب لمجلس إدارة الشركة نشر ملخص عن الحكم بالبطلان في إحدى الصحف اليومية وفي صحيفة الشركات، كما تسقط دعوى البطلان بمضي سنة من تاريخ صدور القرار، ولا يترتب على رفع الدعوى وقف تنفيذ القرار ما لم تأمر المحكمة بذلك^(٥٦)، كما لو اتخذت الأغلبية من المساهمين في الشركة قراراً، يتضمن التصرف في بعض أصول الشركة مقابل ثمن بخس، أو قبول عرض شراء الأسهم بشكل سلباً على مصلحة الشركة، فإن هذا القرار إذا كانت الأغلبية تهدف منه إلى اشعار الأقلية بتردي

الأوضاع في الشركة ومن ثمة الانسحاب منها، فإنه يكون قرارًا تعسفيًا، يمكن طلب إبطاله، على أنه يجب إثبات فيما إذا كان المتصرف إليه كان شخصًا سئ النية يعرف نوايا الأغلبية، أما على العكس من ذلك، إذا ثبت أن المتصرف إليه كان حسن النية، بأن كان يعتقد أنه يجري صفقة رابحة، فإن الأغلبية يجب هنا أن تقنع بالتعويض^(٥٧)، وهو ما نتولى بيانه، كإجراء لإزالة القرارات التعسفية الصادرة من قبل أغلبية المساهمين في الشركة.

وعلاوةً على ذلك، ينتج عن وجه الحماية القضائية لأقلية المساهمين وفق أحكام قانون الشركات المصري رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١ (المعدل) المتمثلة ببطلان القرارات التعسفية الصادرة بحق الأقلية، أثارن هما:

(أ) حق الأقلية بالتعويض عن الخسائر نتيجة القرارات التعسفية:

يتمثل التعويض عن الأضرار الناتجة عن القرارات التعسفية الصادرة عن الأغلبية، بأنه جبر الضرر الناتج عن الاخلال بالمساواة بين مساهمي الأغلبية ومساهمي الأقلية، بشكل يكفل صيرورة المساهمين المضرورين على قدم المساواة مع باقي المساهمين، أي أنه يجب على مساهمي الأغلبية أن يقوموا برد ما حصلوا عليه من مزاي ومبالغ مادية، وأن يُعاد توزيع هذه المبالغ^(٥٨)، كما في حالة لو تولى المساهمون الأغلبية بعد استحواذهم على الشركة والسيطرة عليها، من اصدار قرار يتضمن تقليل قيمة السهم، مما سبب ضررًا بالأقلية، أو اتخاذ قرار بزيادة رأس مال الشركة، والذي من شأنه يعطي الأولوية للأغلبية بالاكتتاب على هذه الأسهم، ما يسبب اضرارًا بالأقلية من المساهمين، عندئذ فإن جبر الضرر يتحقق متى تم الزام الأغلبية بدفع تعويض للأقلية عن حجم الأضرار التي لحقت بهم جراء هذا القرار.

(ب) حق الأقلية بطلب تعيين خبير:

أجاز المشرع المصري بموجب أحكام قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م، للجهة الإدارية والمساهمين الحائزين بما لا يقل عن (٢٠%) من رأس المال بالنسبة للمساهمين في المصارف، وما لا يقل عن (١٠%) من رأس المال بالنسبة لشركات المساهمة، أن يطلبوا التفتيش على الشركة فيما ينسب إلى أعضاء مجلس الإدارة، أو مراقبي الحسابات، من مخالفات جسيمة في أداء واجباتهم التي يقررها القانون أو نظام الشركة متى وجد من الأسباب التي ترجح وجود المخالفات^(٥٩)، كما أنه يجب أن يقدم طلب إلى وزير الاقتصاد، والذي يتولى اصدار قرار يتضمن تشكيل لجنة للنظر في الطلب، يشترك في عضويتها مراقب من الجهاز

المركزي للمحاسبات^(٦٠)، على أنه يجب أن يكون الطلب مشتملاً على الأدلة التي تنطوي على أن لدى الطالبين أسباب جدية تبرر اتخاذ هذا الإجراء، ويجب أن يودع مع الطلب المقدم من الشركاء الأسهم التي يملكونها، وأن تظل مودعة إلى أن يتم الفصل فيه^(٦١)، وبعد قيام اللجنة بتشكيل محضر سماع لأقوال الطالبين وأعضاء مجلس الإدارة والمراقبين الحسابيين في جلسة سرية أن تأمر بالتفتيش على أعمال الشركة ودفاتها وأن تندب لهذا الغرض خبيراً أو أكثر على أن تعين المبلغ الذي يلزم الشركاء طالبي التفتيش بإيداعه لحساب المصروفات متى رأت ضرورة تدعو إلى اتخاذ هذا الإجراء قبل انعقاد الهيئة العامة (الجمعية العامة)، على أنه لا يجري التفتيش إلا بعد أن يتم إيداع هذا المبلغ^(٦٢)، وبناءً عليه بالنسبة للعرض العام للشراء، يجوز على سبيل المثال لأقلية المساهمين طلب تعيين خبير لغرض تقدير الثمن في العرض العام النقدي أو لتقدير قيمة الأسهم محل العرض التبادلي المملوكة لأقلية المساهمين، في حالة إذا رأت الأخيرة أن العرض العام المطروح على الشركة لا يتناسب مع القيمة الحقيقية لأسهمها، كما يجوز للأقلية تعيين خبير للنظر في تقديم تقرير في شؤون أخرى غير تقدير ثمن الأسهم محل العرض، بالنسبة لحالات أخرى تخص إدارة الشركة كتوزيع الأرباح أو تكوين الإحتياجات أو بيع أصل من أصول الشركة، فطلب تعيين خبير يوفر حماية لأقلية المساهمين في الشركة، أو لتقدير قيمة الأسهم محل العرض التبادلي المملوكة لأقلية المساهمين^(٦٣)، كما يجوز أن يشمل الإذن بالتفتيش الاطلاع على أية أوراق أو سجلات لدى الشركة أخرى ذات علاقة بالشركة محل التفتيش^(٦٤).

الفرع الثاني

حماية أقلية المساهمين وفق أحكام قانون سوق رأس المال المصري

رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ (المعدل):

أشار المشرع المصري بموجب أحكام المادتين (٥٠) و(٥١) من قانون سوق رأس المال المصري أعلاه إلى تشكيل لجنة للتظلمات تختص بنظر التظلمات التي يقدمها أصحاب الشأن من القرارات الإدارية التي تصدر من وزير الاستثمار أو (الهيئة العامة لسوق المال/ الهيئة العامة للرقابة المالية)، ومن ضمن هذه القرارات ما يتعلق بعروض الشراء بقصد الاستحواذ على رأس مال الشركة، والتي يحتج بموجبها أقلية المساهمين، إضرارهم من هذه القرارات، كما

حددت المادة (٢/٥١) من القانون اعلاه ميعاد التظلم بالقرار الإداري بعدم تجاوزه الثلاثين يوماً.

كما بينت المادة (٣/٥١) من القانون المشار إليه اعلاه بأن إقامة الدعوى ضد وزير الاستثمار ورئيس (الهيئة العامة لسوق المال/ الهيئة العامة للرقابة المالية)، يجب بأن يتم استيفاؤها بتقديم تظلم إلى لجنة التظلمات ولا تقبل الدعوى بطلب الإلغاء لتلك القرارات قبل التظلم منها.

ومن أبرز التطبيقات القضائية التي نالت حماية أقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ بموجب القانون المذكور اعلاه، الحكم الذي أصدره القضاء الإداري المصري المتضمن "أحقية أقلية المساهمين في شركة لافارج للأسمنت مصر البالغة نسبة مساهمتهم لديها (٤%) من مطالبة (الهيئة العامة لسوق المال/ الهيئة العامة للرقابة المالية) من تقديم الشركة المستحوذة (لافارج الفرنسية) بتقديم عرض شراء إجباري بشأن النسبة المذكورة آنفاً لعدم التزام الشركة المستحوذة بتقديم عرض الشراء الإجباري للأقلية المساهمين في الشركة عند استحواذها على أسهم الشركة"، مما دفع الشركة المستحوذة بالاحتجاج على طلب الأقلية بدعوى تعذر استحالة تقييم الأسهم لأغراض عرض الشراء الإجباري لفوات مدة زمنية على عملية الاستحواذ، وأنه سبق لشركة هولسم البلجيكية المساهمة في شركة لافارج للأسمنت مصر أن طالبت الشركة المستحوذة بتقديم عرض شراء إجباري لشراء كامل أسهمها والذي رفضته الهيئة لعدم خضوع هذه الحالة لأحكام عرض الشراء الإجباري، واعتبر القضاء الإداري المصري أن استحالة تقييم الأسهم لا يوجد فيها مبرر، لأن الشركة المدعية قدمت تظلمها إلى رئيس (الهيئة العامة لسوق المال/ الهيئة العامة للرقابة المالية) وحددت أن قيمة أسهم شركة لافارج للأسمنت مصر تمثل (٦%) من قيمة الصفقة كلها، وأن هذه النسبة لا يمكن تحديدها ما لم يوجد بيان لقيمة الأسهم، كما أن رفض (الهيئة العامة لسوق المال/ الهيئة العامة للرقابة المالية) لتقديم عرض شراء إجباري لشركة هولسم البلجيكية الذي سلف الإشارة لأسباب الرفض، لا يمنع الشركة من تقديم عروض شراء إجبارية أخرى، وعليه فإن السبب الذي أوردته الشركة المدعية غير قائم على سند صحيح، الأمر الذي أدى لرفض القضاء للدعوى التي أقامتها الأخيرة^(٦٥).

وعليه نجد أن القضاء المصري قد أنصف حماية حق الأقلية المساهمين في الشركة وإن كانت مطالبتهم بعد فترة زمنية وجيزة من عملية الاستحواذ، إلا أن القضاء اعتبر حقهم بتقديم عرض لشراء أسهمهم من الحقوق التي لا يجوز إغفالها، نتيجة عدم التزام الشركة

المستحوذة عند استحواذها على أسهم الشركة بتقديم عرض الشراء، وتحقيقاً لمبدأ المساواة في الحقوق بالنسبة للمساهمين الأقلية.

كما نجد أن القضاء المصري أنصف حق أقلية المساهمين في المساواة بينهم بالنسبة لسعر عرض الشراء الإجمالي المقدم إلى الشركة المستحوذة، بموجب قضية أخرى عُرضت على أنظار مجلس الدولة المصري/ محكمة القضاء الإداري، عند قيام قيام شركة فرانس تيليكوم لدى استحواذها على نسبة من رأس مال شركة موبينيل للاتصالات والشركة المصرية لخدمات الهاتف المحمول، بتقديم عرض شراء إجباري بسعر مغاير بالنسبة لمساهمي الشركتين أعلاه، حيث وجهت شركة أورنج باتيسيبشانز إحدى الشركات التي تسيطر عليها شركة فرانس تيليكوم بنسبة (١٠٠%) من رأس مالها والتي تمتلك نسبة من أسهم الشركتين المستحوذ عليهما أعلاه، سعر (٢٧٣) جنماً للسهم الواحد بالنسبة لمساهمي شركة موبينيل للاتصالات، و(٢٤٥) جنماً للسهم الواحد بالنسبة لمساهمي الشركة المصرية لخدمات التليفون المحمول، مما دفع شركة أوراسكوم تيليكوم بصفتها الشركة التي تمثل الأقلية في امتلاكها لأسهم الشركتين أعلاه بالاحتجاج على عملية عرض الشراء الإجباري الذي تقدمت به شركة فرانس تيليكوم (المدعى عليها).

وعليه حكمت المحكمة بعد سماع أقوال شركة أوراسكوم تيليكوم بصفتها مدعية وشركة أورنج باتيسيبشانز بصفتها مدعى عليها، والهيئة العامة للرقابة المالية بصفتها مدعى عليها أيضاً بأنه لا يجوز المغايرة بسعرين مختلفين بالنسبة لسهم شركة موبينيل للاتصالات وسهم شركة خدمات التليفون المحمول، لكون ذلك يؤدي إلى عدم المساواة بين المساهمين، وبالتالي فإنه لا يجوز تنفيذ البيع لهذين السهمين؛ لاختلاف سعرهما، الأمر الذي حكمت محكمة القضاء الإداري (بالغاء القرار المطعون فيه، وما يترتب على ذلك من آثار على النحو المبين بالأسباب، وألزمت الهيئة المدعى عليها والشركة المصروفات)^(٦٦).

الخاتمة

أن حماية أقلية المساهمين، تعد من الحالات التي ينبغي مراعاة الاهتمام بها وتنظيم هذه الحالة بموجب نصوص تشريعية أمرة تحمي المساهمين الأقلية من أية مخاطر تتعرض لها الشركة جراء عمليات الاستحواذ، التي تتم سواءً بالتواطؤ مع المساهمين المسيطرين في الشركة، حيث أن مفهوم الأقلية يندرج بمفهوم الشخصية المساهمة المسيطرة على رأس مال الشركة وليس عدد المساهمين، وبما أن المشرع العراقي لم ينظم هذه الحالة رغم أهميتها فإننا ندعو المشرع العراقي الإسراع إلى إيجاد تقنين تشريعي لهذه الحالة، وذلك لأهميتها ولتعزيز ثقة المساهمين الأقلية لدى مساهمتهم في رأس مال الشركة، بالإضافة إلى تطبيق مبادئ حوكمة الشركات التي تساعد على تحقيق المساواة والشفافية بين صفوف المساهمين، والتي تعد إحدى مظاهر الحماية القانونية لأقلية المساهمين، وعليه توصلنا من خلال اختتام نهاية البحث إلى الاستنتاجات والتوصيات الآتية:

(أولاً) الاستنتاجات:

١- وجود فارق تشريعي بين المشرع العراقي والمشرع المصري، من حيث الحماية القانونية لأقلية المساهمين، التي أهتم بها المشرع المصري من خلال تبويبها ضمن اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ (المعدلة) التي بينت مظاهر حماية أقلية المساهمين بموجب عرض الشراء الإجمالي الذي يلتزم بموجبه الشخصية المستحوذة على نسبة ثلث رأس مال الشركة سواءً بشكل مباشر أو غير مباشر بتقديم عرض شراء إجباري لشراء باقي أسهم المساهمين ومنهم الأقلية في الشركة، سواءً رفضوا العرض أم لم يرفضوا العرض، وبذات السعر الذي استحوذ بموجبه على النسبة أعلاه من رأس المال الشركة، بغية تحقيق المساواة والتكافؤ بين صفوف المساهمين، وإتاحة الفرصة لهم بالخروج من مساهمتهم من الشركة بما ينصف حقوقهم.

٢- جاء استنباط دراستنا للبحث، بضرورة التزام الشركة المستهدفة بمراعاة مبادئ حوكمة الشركات، والتي تُعد من المظاهر الحماية القانونية لأقلية المساهمين، لأن مبادئها تنطوي كما سلف الذكر أعلاه بتحقيق المساواة والشفافية وتكافؤ الفرص لحقوق المساهمين في شركة المساهمة، والتي تُعد من دعائم حماية أقلية المساهمين، فإن تطبيق هذه المبادئ يشكل حماية قانونية لأقلية المساهمين، والتي لم تحظى التطبيق بالنسبة للمشرع العراقي، على عكس المشرع المصري التي نالت التطبيق في شركات المساهمة.

٣- لتحقيق مظاهر حماية أقلية المساهمين على الوجه الأمثل، جاء استنتاجنا بأن الحماية القانونية لأقلية المساهمين ليست الحماية الفريدة، وإنما بإمكان المساهمين الاتفاق على حماية الأقلية منهم من خلال إستغلال قواعد قانونية تنصف حقوقهم ولا تؤثر على نشاط

الشركة ومصصلحة المتعاملين معها، كإجراء عرض الشراء المنافس الذي نص عليه المشرع المصري، وإجراء زيادة لرأس مال الشركة وغيرها من الحالات، التي تحمي المساهمين الأقلية. ٤- إذا كانت لأقلية المساهمين حماية قانونية واتفاقية، فإن للقضاء دور في إيجاد حماية للمساهمين وإنصاف حقوقهم من خلال السماح لهم بالتظلم من التصرفات التي تمسهم من قِبَل الطرف المستحوذ على رأس مال الشركة أو المساهمين المسيطرين على رأس مال الشركة، وفقاً لما نص عليه قانون سوق رأس المال وهو ما لم ينص عليه المشرع العراقي صراحةً، وكان للقضاء المصري أثر واضح بهذا الشأن وفقاً لأشهر قضيتي هما أوراسكوم تيليكوم وشركة لافارج للأسمنت.

وعليه أن حماية أقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ، أصبحت من المفردات التي تتطلب البحث والدراسة عنها، وعن مظاهرها وأهميتها، وهو ما نالتة دراستنا الموجزة بموجب هذا البحث.

(ثانياً) التوصيات:

١- اعداد المشرع العراقي لقانون يحكم سوق الأوراق المالية بدلاً من قانون سوق الأوراق المالية الحالي رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤ الصادر عن سلطة الائتلاف (المنحلة) الذي يفتقر إيجاد أحكام قانونية لحماية أقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ، وإدراج فصل خاص لحماية أقلية المساهمين، وفقاً لمبدأ تحقيق العدالة والمساواة بين المساهمين، ولتشجيع الانضمام إلى شركات المساهمة من قبل ذوي الدخل المحدود.

٢- حث هيئة الأوراق المالية لسوق العراق للأوراق المالية بتطبيق مبادئ حوكمة الشركات التي توفر أحد وسائل حماية أقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ، وتوفير العدل والمساواة فيما بينهم، وتوفير الشفافية.

٣- في حال إقرار المشرع العراقي لقانون سوق الأوراق المالية الجديد، ينبغي مراعاة توفير حماية قانونية اتفاقية وقضائية لأقلية المساهمين، من خلال إدراج نصوص قانونية ضمن فقرات القانون أعلاه، تعطي الحق للمساهمين، الاتفاق على توفير حماية لأقلية المساهمين، مثل توجيه عرض شراء منافس لغرض حماية أقلية المساهمين من مخاطر مقدم عرض الشراء، والحالة كذلك بإدراج نصوص قانونية لحماية للمساهمين وإنصاف حقوقهم من خلال السماح لهم بالتظلم من التصرفات التي تمسهم من قِبَل الطرف المستحوذ على رأس مال الشركة أو المساهمين المسيطرين على رأس مال الشركة كحماية قضائية لهم، وفقاً لما نص عليه قانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢ (المعدل) ولائحته التنفيذية، سيما كما سلف الذكر أن للقضاء المصري أثر واضح بهذا الشأن وفقاً لأشهر قضيتي هما أوراسكوم تيليكوم وشركة لافارج للأسمنت.

الهوامش:

- (١) القانون منشور في جريدة الوقائع العراقية - العدد (٣٦٨٩) في ٢٩/٩/١٩٩٧ م.
 - (٢) الجريدة الرسمية - العدد (٤٠) في أول أكتوبر (تشرين الثاني) سنة ١٩٨١ م.
 - (٣) الجريدة الرسمية - العدد ٣ (مكرر) في ١٨/١/١٩٩٨ م.
 - (٤) الجريدة الرسمية - العدد ٢٤ (مكرر) في ٢١/٦/٢٠٠٥ م.
 - (٥) الجريدة الرسمية - العدد ١٤ (مكرر) في ٨ أبريل (نيسان) سنة ٢٠٠٩ م.
 - (٦) القانون منشور في جريدة الوقائع العراقية - العدد (٣٦٨٩) في ٢٩/٩/١٩٩٧ م.
 - (٧) الباب الثاني عشر مضاف بقرار وزير الاستثمار رقم ١٢ لسنة ٢٠٠٧ م - الوقائع المصرية - العدد ٢٦ تابع (ب) في ٤/٢/٢٠٠٧ م.
 - (٨) صدرت اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣ م. الوقائع المصرية العدد ٨١ (تابع) في ٨/٤/١٩٩٣ م.
 - (٩) الجريدة الرسمية - العدد رقم ٢٥ (مكرر) في ٢٢/٦/١٩٩٢ م.
 - (١٠) الجريدة الرسمية - العدد ٢٣ مكرر (أ) في ٩ يونيو (حزيران) سنة ٢٠٠٨ م.
 - (١١) د. سامي عبد الباقي أبو صالح، النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الأوراق المالية، مطبعة كلية الحقوق/ جامعة القاهرة، سنة ٢٠٠٨، ص ١٢٣.
 - (١٢) القانون منشور في جريدة الوقائع العراقية ذات العدد (٣٩٨٣) في حزيران ٢٠٠٤ م.
 - (١٣) الباب الثاني عشر مضاف بقرار وزير الاستثمار رقم (١٢) لسنة ٢٠٠٧، الوقائع المصرية، العدد (٢٦) تابع (ب) في ٤/٢/٢٠٠٧ م. وعرفت المادة (٣٢٦) من الباب المذكور أنقأ عرض الشراء العام بأنه "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".
 - (١٤) د. هاني سري الدين، التنظيم التشريعي لعروض الشراء الإيجاري بقصد الاستحواذ على الشركات المقيدة بالبورصة، القاهرة، دار النهضة العربية، الطبعة الثانية، سنة ٢٠١٣، ص ٤٠-٤٢.
 - (١٥) د. هاني سري الدين، المرجع السابق، ص ٤٢.
 - (١٦) د. سامي عبد الباقي أبو صالح، النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الأوراق المالية، مطبعة كلية الحقوق/ جامعة القاهرة، سنة ٢٠٠٨، ص ٣٢.
 - (١٧) يقصد بالأشخاص المرتبطة "الأشخاص الذين يجمع بينهم اتفاق بفرض الاستحواذ أو السيطرة الفعلية على إحدى الشركات الخاضعة لأحكام هذا الباب سواء كان هذا الاتفاق مكتوباً أو غير مكتوب. ويعد من الأشخاص المرتبطة الأشخاص الطبيعيون وأي من أقاربهم حتى الدرجة الثانية، والأشخاص الاعتبارية والكيانات والاتحادات والروابط والتجمعات المالية المكونة من شخصين أو أكثر التي تكون غالبية أسهم أو حصص إحداهما مملوكة مباشرة أو بطريق غير مباشر للطرف الآخر أو يكون مالكيها شخصاً واحداً. كما يعد من الأشخاص المرتبطة الأشخاص الخاضعون للسيطرة الفعلية لشخص آخر).
 - (١٨) د. هاني سري الدين، المرجع السابق، ص ١٣٣.
 - (١٩) محمد عطا الله الناجم الماضي، دور الهيئة العامة لسوق المال في حماية أقلية المساهمين في الشركات المساهمة، الرياض، مكتبة القانون والاقتصاد، ص ١٢٧.
- (20) D. Martin. Pourume meilleure information des investessurs, les petites affiches, 15 Juin. 1994.
- مرجع مشار إليه في مؤلف الأستاذ محمد عطا الله الناجم الماضي، المرجع السابق، ص ١٢٨.

(٢١) د. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، الطبعة الرابعة، القاهرة، دار النهضة العربية، سنة ٢٠٠٨، ف ٥١٩ ص ٨٨٩.

(٢٢) د. فارس أعجيان العجمي، رقابة سوق المال على إدارة محافظ الأوراق وصناديق الاستثمار، القاهرة، دار النهضة العربية، سنة ٢٠١٢ ص ٥١٦.

(٢٣) د. فارس أعجيان العجمي، المرجع السابق، ص ٥٤٦.

(٢٤) د. فارس أعجيان العجمي، المرجع السابق، ص ٥٤٧.

(٢٥) تعرف الحوكمة (القواعد والنظم والاجراءات التي تحقق أفضل حماية وتوازن بين مصالح مديري الشركة والمساهمين فيها، وأصحاب المصالح الأخرى المرتبطة بها). كما عرفها البعض على أنها (مجموعة القوانين التي تحدد العلاقات ما بين الشركة وإدارتها والمساهمين فيها، وأصحاب المصالح المرتبطين بها). د. محمد خالد ياسين الياسين - النظام القانوني لحوكمة شركات المساهمة - دار النهضة العربية - القاهرة - سنة ٢٠١١ م - ص ٤٦.

(٢٦) للمزيد راجع المبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD على الموقع [www.http//OECD.com](http://www.OECD.com)

(٢٧) د. محمد إبراهيم موسى - حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية - دار الجامعة الجديدة - سنة ٢٠١٠ م - ص ٤٩ - ٥٠.

كذلك ما أكده دليل تأسيس حوكمة الشركات الصادر عن مركز المشروعات الدولية الخاصة CIPE، والذي ينص على أنه من المتطلبات الأساسية لتطبيق مبادئ الحوكمة، حماية أقلية المساهمين من المساهمين الأغلبية، من خلال المساواة في التعامل ما بين جميع المساهمين.

راجع التقرير الصادر عن مركز الدولية الخاصة cipe على الموقع WWW.CIPE.COM

(28) MARIN J.C; La mission du juge dans la prevention des abus,Revue de jurisprudence commercial,1991,p.112et s.

مشار إليه د. محمد إبراهيم موسى - المرجع السابق. هامش رقم (١) من صفحة ٥٠.

كذلك ما أكده دليل تأسيس حوكمة الشركات الصادر عن مركز المشروعات الدولية الخاصة CIPE، والذي ينص على أنه من المتطلبات الأساسية لتطبيق مبادئ الحوكمة، حماية أقلية المساهمين من المساهمين الأغلبية، من خلال المساواة في التعامل ما بين جميع المساهمين.

راجع التقرير الصادر عن مركز الدولية الخاصة cipe على الموقع WWW.CIPE.COM

(٢٩) نصت القواعد التنفيذية لحوكمة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وغير المقيدة بالبورصة على بعض الحقوق التي تكفل المساواة في حقوق المساهمين وهي المادة (٣-٢-١) السالفة الذكر بشأن الإفصاح وإتاحة المعلومات إلى المساهمين، والمادة (٣-٢) بشأن سياسات توزيع الأرباح، استنادًا للفقرة (٣-٢-١) من المادة المذكورة والتي تنص على أنه (على مجلس الإدارة - وبما لا يتعارض مع النظام الأساسي للشركة وصلاحيات الجمعية العامة - وضع سياسة واضحة بشأن توزيع أرباح الأسهم بما يحقق مصالح الشركة والمساهمين). وتلها الفقرة (٣-٢-٢) والتي تنص بأنه (على الشركة إطلاع المساهمين في الجمعية العامة على سياستها في توزيع الأرباح ومبررات ما يجنب من أرباح في صورة احتياطات أو أرباح مرحلة مدعمة برأي مراقب الحسابات). وتلها الفقرة (٣-٢-٣) والتي تنص بأنه (على الشركة توزيع أرباح نقدية سنوية على المساهمين، وذلك دون الإخلال بمصالح الشركة ومشروعات التوسع وبما لا يضر بمراكز السيولة الخاصة بالشركة).

كما نصت المادة (٣-٣) من القواعد التنفيذية للحوكمة المذكورة أعلاه، بشأن التصويت في الجمعيات العامة وإتاحة المناقشات لكافة المساهمين، فقد تضمنت الفقرة (١-٣-٣) من المادة المذكورة بأنه (على الشركة إتاحة المشاركة لأكثر عدد من المساهمين للحضور في اجتماع الجمعية العامة، بما في ذلك اختيار التوقيت والمكان الملائمين لانعقاد الجمعية العامة. وتلها الفقرة (٢-٣-٣) والتي تنص على أنه (دون الإخلال بأحكام القانون، على الجمعية العامة الالتزام باتباع التصويت التراكمي عند التصويت لاختيار أعضاء مجلس الإدارة أو أي أسلوب آخر للتصويت يمكن من تمثيل الأقلية في مجلس إدارة الشركة). وتلها الفقرة (٣-٣-٣) والتي تنص بأنه (على الجهات التي يجوز لها قانوناً تمثيل أكثر من مساهم الإفصاح عن سياستها في التصويت على الموضوعات المعروضة على الجمعية، والإفصاح عن حالات تعارض المصالح بين المساهمين الذين يمثلونهم).

فالمواد المذكورة أعلاه تعزز من أهمية قيام الشركة بالاهتمام والمساواة أمام المساهمين في الحقوق لحماية أقلية المساهمين.

- (٣٠). أ. محمد خالد ياسين الياسين - المرجع السابق - ص ٦٩.
- (٣١). د. محمد مصطفى سليمان - حوكمة الشركات ومعالجة الفساد الإداري والمالي - دراسة مقارنة - الدار الجامعية الجديدة - الإسكندرية - سنة ٢٠٠٦ م - ص ١٥ وما بعدها.
- (٣٢) تأسست اتفاقية بازل في نهاية عام ١٩٧٤م في (بازل) شمال سويسرا، من قبل مجموعة الدول الصناعية الست وهي، الولايات المتحدة الأمريكية، وكندا، والمملكة المتحدة، فرنسا، إيطاليا، هولندا، والسويد، وسويسرا، واليابان، بالإضافة إلى لوكسمبورج.
- (٣٣). د. محمد إبراهيم موسى - المرجع السابق - ص ٥٢ - ٥٣.
- (٣٤) تنص القواعد التنفيذية لحوكمة الشركات العاملة في مجال الأوراق المالية وغير المقيدة بالبورصة (سوق المال)، على مجموعة من المواد التي تتضمن الإفصاح وإتاحة المعلومات للمساهمين، فق نصت الفقرة (٣-١-٣) من القواعد المذكورة على أن (تتيح الشركة كافة المعلومات التي تمكن المساهمين من مباشرة حقوقهم كاملة. ويجب أن تكون هذه المعلومات وافية ودقيقة. وتُتاح هذه المعلومات للمساهمين بطريقة منتظمة وفي المواعيد المحددة. ولا يجوز التمييز بين المساهمين من حيث المعلومات المتاحة لهم).
- (٣٥). د. محمد إبراهيم موسى - المرجع السابق - ص ٥٤.
- (٣٦). د. عصام حنفي محمود موسى - التزام الشركات بالشفافية والإفصاح - دار النهضة العربية - القاهرة - بدون ذكر سنة النشر - ص ٩ - ١٠.
- (٣٧). د. محمد إبراهيم موسى - المرجع السابق - ص ٦٤.
- (٣٨). أ. سعيد رمضان عرفه - الرقابة على سوق رأس المال وأثرها على استقرار ونمو السوق "دراسة لحالة مصر" - رسالة ماجستير - كلية الحقوق/جامعة الزقازيق - سنة ٢٠٠٧ م - ص ١٢٣.
- (٣٩). د. صالح البريري - الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية - "دراسة قانونية اقتصادية مقارنة" - مركز المساندة القانونية - القاهرة - سنة ٢٠٠١ م - ٨٢.
- (٤٠). د. عصام حنفي إبراهيم موسى - التزام الشركات بالشفافية والإفصاح - المرجع السابق - ص ١١.
- (٤١). د. محمد إبراهيم موسى - المرجع السابق - ص ٦٨.
- (٤٢). د. محمد إبراهيم موسى - المرجع السابق - ص ٦٩ - ٧٠.
- (٤٣) استناداً لنص المادة (١/١٦١) من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م والتي تنص على أنه (مع عدم الإخلال بحق المطالبة بالتعويض عند الاقتضاء، يقع باطلاً كل تصرف أو تعامل أو قرار يصدر على خلاف القواعد المقررة في هذا القانون أو يصدر من مجالس إدارة شركات المساهمة أو جمعيتها العامة المشكّلة على خلاف أحكامه وذلك دون إخلال بحق الغير حسني النية).

(٤٤) استناداً لنص المادة (٥/١٦٢) من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م الواردة بشأن إخلال عضو مجلس الإدارة بتوزيع الأرباح والفوائد على خلاف أحكام هذا القانون أو نظام الشركة والتي تنص على أنه (مع عدم الإخلال بالعقوبات الأشد المنصوص عليها في القوانين الأخرى، يعاقب بالحبس مدة لا تقل عن سنتين وبغرامة لا تقل عن ألفي جنيه ولا تزيد على عشرة آلاف جنيه أو لاثنته التنفيذية، وكل من يوقع تلك النشرات تنفيذاً لهذه الأحكام. ٥- كل عضو مجلس إدارة وزع أرباحاً أو فوائد على خلاف أحكام هذا القانون أو نظام الشركة وكل مراقب صادق على هذا التوزيع).

(٤٥) د. حسين فتحي - الأسس القانونية لعروض الاستحواذ على إدارات الشركات - دار النهضة العربية - القاهرة - بدون ذكر سنة النشر - ص ٢٣٤.

(٤٦) د. هاني سري الدين، المرجع السابق، ص ٢٤٠.

(٤٧) للمزيد من التفصيل راجع أحكام المادة (٣٤٧) ضمن اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال مصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م.

(٤٨) للمزيد من التفصيل راجع رسالتنا الدكتوراه المنشوره كمؤلف بعنوان "الاعتبار الشخصي وأثره بالنسبة لتأسيس وتداول الأسهم والحصص في شركات الأموال"، القاهرة، دار النهضة العربية، سنة ٢٠١٢ ص ٣٠٤ وما بعدها.

(٤٩) د. سامي عبد الباقي أبو صالح - المرجع السابق - ف ١٤٤ ص ٣٤٧.

(50) Pierre Verhovskoy , Acquisitions d'entreprises au Japon in des acquisitions d'entreprises Feduci, 1992 P503.

مشار إليه د. سامي عبد الباقي أبو صالح - النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الأوراق المالية - المرجع السابق - ف ١١٤ ص ٣٤٦.

(٥١) تنص المادة (٣/٧٦) من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م على أنه (ولا يجوز أن يطلب البطلان في هذه الحالة إلا المساهمون الذين اعترضوا على القرار في محضر الجلسة أو الذين تغيّبوا عن الحضور بسبب مقبول. ويجوز للجهة الإدارية المختصة أن تنوب عنهم في طلب البطلان إذا تقدموا بأسباب جدية).

(٥٢) د. عبد الفضيل محمد أحمد - حماية أقلية المساهمين من القرارات التعسفية - مكتبة الجلاء - المنصورة - بدون ذكر سنة النشر - ف ١٨٨ ص ١٦١.

(٥٣) د. عبد الفضيل محمد أحمد - المرجع السابق - ف ١٨١ ص ١٥٦.

(٥٤) استئناف مختلط ١٩ تشرين الثاني (نوفمبر) سنة ١٩٣١م.

(٥٥) تنص المادة (٣/٧٦) من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م على أنه (ويترتب على الحكم بالبطلان اعتبار القرار كأن لم يكن بالنسبة إلى جميع المساهمين. وعلى مجلس الإدارة نشر ملخص الحكم بالبطلان في إحدى الصحف اليومية وفي صحيفة الشركات).

(٥٦) تنص المادة (٤/٧٦) من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م على أنه (وتسقط دعوى البطلان بمضى سنة من تاريخ صدور القرار، ولا يترتب على رفع الدعوى وقف تنفيذ القرار ما لم تأمر المحكمة بذلك).

(٥٧) د. عبد الفضيل محمد أحمد - المرجع السابق - ف ١٨٩ ص ١٦٣.

(٥٨) د. عبد الفضيل محمد أحمد - المرجع السابق - ف ١٩٠ ص ١٦٥.

(٥٩) استناداً لنص المادة (١٥٨) من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م والتي تنص على أنه (يكون للجهة الإدارية المختصة وللشركاء الحائزين على "٢٠%" من رأس المال على الأقل إلى البنوك، "١٠" من رأس المال على الأقل بالنسبة إلى غيرها من شركات المساهمة أن يطلبوا التفتيش على الشركة فيما ينسب إلى

- أعضاء مجلس الإدارة، او مراقبي الحسابات من مخالفات جسيمة في أداء واجباتهم التي يقرها القانون أو النظام متى وجد من الأسباب ما يرجح وجود هذه المخالفات).
- (٦٠) استنادًا لنص المادة (٢/١٥٨) والتي تنص على أنه (ويقدم الطلب إلى وزير الاقتصاد وتشكل بقرار منه لجنة للنظر في الطلب يشترك عضويتها مراقب من الجهاز المركزي للمحاسبات). الفقرة مستبدلة بالقانون رقم ٣ لسنة ١٩٩٨م.
- (٦١) استنادًا لنص المادة (٣/١٥٨) من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م والتي تنص على أنه (ويجب أن يكون الطلب مشتملا على الأدلة التي يستفاد منها أن لدى الطالبين من الأسباب الجديدة ما يبرر اتخاذ هذا الإجراء، ويجب أن يودع مع الطلب المقدم من الشركاء الأسهم التي يملكونها، وأن تظل مودعة إلى أن يتم الفصل فيه).
- (٦٢) استنادًا لنص المادة (٥/١٥٨) من قانون سوق رأس المال المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م والتي تنص على أنه (وللجنة بعد سماع أقوال الطالبين وأعضاء مجلس الإدارة والمراقبين الحسابيين في جلسة سرية أن تأمر على أعمال الشركة ودفاتها وأن تندب لهذا الغرض خبيرًا أو أكثر على أن تعين المبلغ الذي يلزم الشركاء طالبى التفتيش بإيداعه لحساب المصروفات متى رأت ضرورة تدعو إلى اتخاذ هذا الإجراء قبل انعقاد الجمعية العامة ولايجرى التفتيش إلا بعد أن يتم إيداع هذا المبلغ).
- (٦٣) د. سمير برهان راغب - النظام القانوني للعرض العام لشراء الأسهم - بدون ذكر مكان وسنة النشر- ص ٥٨١.
- (٦٤) استنادًا لنص المادة (٦/١٥٨) من قانون الشركات المصري رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م والتي تنص بأنه (كما يجوز أن يشمل الإذن بالتفتيش الاطلاع على أية أوراق أو سجلات لدى شركة أخرى ذات علاقة بالشركة محل التفتيش).
- (٦٥) حكم صادر عن مجلس الدولة المصري/ محكمة القضاء الإداري/ الدعوى رقم (٨٩٠٩) لسنة (٦٥ق) في ٢٠١١/١١/١٩م. حكم غير منشور.
- (٦٦) حكم صادر عن محكمة القضاء الإداري/ دائرة المنازعات الاقتصادية والاستثمار/ الدائرة السابعة/ في الدعوى رقم (١٢١٤٩) لسنة ٦٤ ق بتاريخ ٢٠١٠/٤/١٠م. حكم غير منشور.

مصادر البحث

(أولاً) الكتب:

- ١- د. حسين فتحي، الأسس القانونية لعروض الاستحواذ على إدارات الشركات، القاهرة، دار النهضة العربية، بدون ذكر سنة النشر.
 - ٢- د. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، الطبعة الرابعة، القاهرة، دار النهضة العربية، سنة ٢٠٠٨.
 - ٣- د. سمير برهان راغب - النظام القانوني للعرض العام لشراء الأسهم - بدون ذكر مكان وسنة النشر.
 - ٤- أ. سعيد رمضان عرفه - الرقابة على سوق رأس المال وأثرها على استقرار ونمو السوق "دراسة لحالة مصر" - رسالة ماجستير - كلية الحقوق/جامعة الزقازيق - سنة ٢٠٠٧.
 - ٥- د. سامي عبد الباقي أبو صالح، النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الأوراق المالية، مطبعة كلية الحقوق/ جامعة القاهرة، سنة ٢٠٠٨.
 - ٦- د. صالح البربري - الممارسات غير المشروعة في بورصة الأوراق المالية - "دراسة قانونية اقتصادية مقارنة" - مركز المساندة القانونية - القاهرة - سنة ٢٠٠١.
 - ٧- د. عصام حنفي محمود موسى - التزام الشركات بالشفافية والإفصاح - دار النهضة العربية - القاهرة - بدون ذكر سنة النشر.
 - ٨- د. علي طلال هادي- الاعتبار الشخصي وأثره بالنسبة لتأسيس وتداول الأسهم والحصص في شركات الأموال- القاهرة- دار النهضة العربية- سنة ٢٠١٢.
 - ٩- د. عبد الفضيل محمد أحمد - حماية أقلية المساهمين من القرارات التعسفية - مكتبة الجلاء - المنصورة - بدون ذكر سنة النشر.
 - ١٠- د. فارس أعجيان العجوي، رقابة سوق المال على إدارة محافظ الأوراق وصناديق الاستثمار، القاهرة، دار النهضة العربية، سنة ٢٠١٢.
 - ١١- د. محمد إبراهيم موسى - حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية - دار الجامعة الجديدة - سنة ٢٠١٠.
- راجع التقرير الصادر عن مركز الدولية الخاصة cipe على الموقع WWW.CIPE.COM
مزيد راجع المبادئ حوكمة الشركات الصادرة عن منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية
OECD على الموقع www.http//OECD.com
- ١٢- محمد خالد ياسين الياسين - النظام القانوني لحوكمة شركات المساهمة - دار النهضة العربية - القاهرة - سنة ٢٠١١.

- ١٣- محمد عطا الله الناجم الماضي، دور الهيئة العامة لسوق المال في حماية أقلية المساهمين في الشركات المساهمة، الرياض، مكتبة القانون والاقتصاد.
- ١٤- د. محمد مصطفى سليمان - حوكمة الشركات ومعالجة الفساد الإداري والمالي - دراسة مقارنة - الدار الجامعية الجديدة - الإسكندرية - سنة ٢٠٠٦.
- ١٤- د. هاني سري الدين، التنظيم التشريعي لعروض الشراء الإجباري بقصد الاستحواذ على الشركات المقيدة بالبورصة، القاهرة، دار النهضة العربية، الطبعة الثانية، سنة ٢٠١٣.
- (ثانياً) الأحكام الصادرة من محكمة القضاء الإداري المحصري:**
- ١- حكم صادر عن مجلس الدولة المصري/ محكمة القضاء الإداري/ الدعوى رقم (٨٩٠٩) لسنة (٦٥ق) في ٢٠١١/١١/١٩ م. حكم غير منشور.
- ٢- حكم صادر عن محكمة القضاء الإداري/ دائرة المنازعات الاقتصادية والاستثمار/ الدائرة السابعة/ في الدعوى رقم (١٢١٤٩) لسنة ٦٤ ق بتاريخ ٢٠١٠/٤/١٠ م. حكم غير منشور.
- (ثالثاً) القوانين:**
- ١- قانون الشركات العراقي رقم (٢١) لسنة ١٩٩٧.
- ٢- قانون سوق الأوراق المالية بموجب الأمر الصادر من سلطة الائتلاف (المنحلة) رقم (٧٤) لسنة ٢٠٠٤.
- ٣- قانون الشركات المصري رقم (١٥٩) لسنة ١٩٨١.
- ٢- قانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢.
- (رابعاً) الجرائد الرسمية:**
- (أ) الجرائد العراقية:**
- ١- جريدة الوقائع العراقية - العدد (٣٦٨٩) في ١٩٩٧/٩/٢٩ م.
- ٢- جريدة الوقائع العراقية ذات العدد (٣٩٨٣) في حزيران ٢٠٠٤ م.
- (ب) الجرائد المصرية:**
- ١- الجريدة الرسمية - العدد (٤٠) في أول أكتوبر (تشرين الثاني) سنة ١٩٨١ م.
- ٢- الجريدة الرسمية - العدد رقم ٢٥ (مكرر) في ١٩٩٢/٦/٢٢ م.
- ٣- الوقائع المصرية العدد ٨١ (تابع) في ١٩٩٣/٤/٨ م.
- ٤- الجريدة الرسمية - العدد ٣ (مكرر) في ١٩٩٨/١/١٨ م.
- ٥- الجريدة الرسمية - العدد ٢٤ (مكرر) في ٢٠٠٥/٦/٢١ م.
- ٦- الوقائع المصرية - العدد ٢٦ تابع (ب) في ٢٠٠٧/٢/٤ م.
- ٧- الجريدة الرسمية - العدد ٢٣ مكرر (أ) في ٩ يونيو (حزيران) سنة ٢٠٠٨ م.
- ٨- الجريدة الرسمية - العدد ١٤ (مكرر) في ٨ أبريل (نيسان) سنة ٢٠٠٩ م.