الجمهورية العربية السورية
جامعة دمشق
كليــة الحقوق
قسم القانون التجاري

النظام القانوني للاستحواذ على الشركات التجارية

بحث علمي قانوني أعدّ لنيل درجة الدكتوراه في القانون التجاري

إعداد الطالب
أحمد حسين

إشراف

د. محمد قرباش (مُشرفاً مُشاركاً)　　**أ.د هيثم الطاس** (مُشرفاً)

١٤٤٠ هـ - ٢٠١٩ م

تمّت مناقشة هذه الأطروحة بتاريخ 2019/9/30 ، وقد تألفت لجنة الحكم من السادة الأساتذة:

– الدكتور **هـــيثم الطـــاس**.....عضواً مُشرفاً

الأستاذ في قسم القانون التجاري

– الدكتور **موسى خليل متري**.....عضواً

الأستاذ في قسم القانون التجاري

– الدكتورة **حنان مليـكه**.....عضواً

الأستاذ المساعد في قسم القانون التجاري

– الدكتورة **ميسون المصري**.....عضواً

الأستاذ المساعد في قسم القانون التجاري

– الدكتور **بسام شيخ العشرة**.....عضواً

المدرّس في قسم القانون التجاري

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

(هُوَالَّذِي جَعَلَ الشَّمْسَ ضِيَاءً وَالْقَمَرَ نُورًا وَقَدَّرَهُ مَنَازِلَ لِتَعْلَمُوا عَدَدَ السِّنِينَ وَالْحِسَابَ مَا خَلَقَ اللَّهُ ذَلِكَ إِلَّا بِالْحَقِّ يُفَصِّلُ الْآيَاتِ لِقَوْمٍ يَعْلَمُونَ).

صدق الله العظيم

سورة يونس، الآية ﴿٥﴾

شكر وتقدير

أستاذَيَّ ومُعلّمَيَّ الفاضِلَين، الأستاذ الدكتور هيثم الطاس، الدكتور محمد قرباش.

الأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة الحكم، أساتذتي في قسم القانون التجاري وكليّة الحقوق بجامعة دمشق.

كُل مَن مدّ لي يَداً في طريقِ العلم.

بعدَ حمدِ الله وشكرِه، لكم جميعاً تقديري وعرفاني ومَحبّتي.

إهداء

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

(وَوَصَّيْنَا الْإِنْسَانَ بِوَالِدَيْهِ حَمَلَتْهُ أُمُّهُ وَهْنًا عَلَىٰ وَهْنٍ وَفِصَالُهُ فِي عَامَيْنِ أَنِ اشْكُرْ لِي وَلِوَالِدِيكَ إِلَيَّ الْمَصِيرِ)

صدق الله العظيم

سورة لقمان الآية ﴿١٤﴾

إلى

أمّي و أبي...

المقدمة:

تتجه الكيانات الاقتصادية عموماً في الوقت الحاضر إلى الانضواء في تكتلات تضمن لها الاستقرار والثقل في عالم أضحت فيه المنافسة التجارية السمة الأبرز التي تحدد مدى قدرة تلك الكيانات على الاستمرار في عملها والحظي بأكبر حصة سوقية ممكنة، فأصبح من الضروري البحث عن الوسائل الاقتصادية والقانونية السليمة للوصول إلى تلك الغاية من خلال التحالف بين الشركات، فكان الاستحواذ أحد أهم تلك الوسائل في العصر الحديث وفي السنوات القليلة الماضية على وجه الخصوص، فقد بلغ عدد عمليات الاستحواذ منذ عام 2014 إلى تاريخ إعداد هذه الدراسة مستويات قياسية على الأصعدة المحلية والإقليمية والدولية.

ومدلول عمليات الاستحواذ هو نقل السيطرة الفعلية على الشركة المستهدفة إلى شركة أخرى تستحوذ عليها، من خلال شراء أسهمها وأوراقها المالية القابلة للتحويل إلى أسهم، أو من خلال شراء أصولها، وعليه لا مجال للقول بالاستحواذ إذا كان شراء نسبة من رأس مالها –على النحو المتقدم– لا يؤدي إلى نقل السيطرة الفعلية على إدارة الشركة المستهدفة.

وتتنوّع الأهداف التي تبغي الشركات تحقيقها عبر الاستحواذ على شركات أخرى، فقد تهدف تلك الشركات إلى التوسّع في نشاطها الأصلي وتعزيزه من خلال الاستحواذ على شركات تُباشر ذات النشاط أو تُباشر أنشطة مكمّلة لنشاطها الأصلي.

كما قد تسعى الشركات إلى دخول مناطق جغرافية جديدة، فيكون الاستحواذ مسلكها الأمثل لذلك، وذلك لأنّه يُجنبها تكاليف وأعباء إنشاء شركات جديدة لدخول تلك المناطق، وقد يكون الاستحواذ هو الوسيلة الوحيدة لدخول الأسواق في مناطق ودول معينة، حيث ترفض الحكومات في الكثير من البلدان منح تراخيص جديدة لإنشاء المصارف أو فتح فروع لمصارف أجنبية جديدة فيها، فيكون الاستحواذ على مصرف قائم هو السبيل الوحيد لدخول أسواق تلك البلدان.

وإلى جانب الاستحواذ بغرض النمو والتوسع، قد يهدف الاستحواذ بشكل أساسي إلى الاستثمار المباشر، من خلال تحقيق أرباح ناتجة عن بيع الشركة المستحوذ عليها، وهو ما يتحقق بالنسبة لشركات الاستثمار وصناديق الاستثمار الخاصة، والتي تهدف من وراء عملية الاستحواذ إلى السيطرة على الشركة المستهدفة لفترة قصيرة أو متوسطة الأجل تقوم فيها بإعادة هيكلتها وتطويرها ثمّ إعادة بيعها مرة أخرى إلى مستثمر مالي أو شركة عاملة في ذات مجال الشركة المستحوذ عليها بسعر أعلى من سعر الشراء الأصلي، وتحقيق أرباح رأسمالية ناجمة عن عملية البيع، فالمستحوذ في هذه الحالة مستثمر مالي لا يُباشر نشاطاً اقتصادياً مرتبطاً بنشاط الشركة المستحوذ عليها.

ولمّا كان القانون هو الضابط والمحدد لأي جانب من جوانب عمل الشركات، فقد اضطلع المشرّعون –وعلى مراحل زمنية متتالية– بمهمة تنظيم عروض الاستحواذ التي يتقدم بها من يسعى للسيطرة على شركة ما، وتنظيم المفاوضات و الإجراءات التي قد تفضي إلى إتمام عمليات الاستحواذ

المنشودة، والوصول إلى السيطرة الفعلية على إدارة الشركات المستهدفة من عمليات الشراء كوسيلة للتركّز الاقتصادي.

أهمية البحث:

من الناحية الاقتصادية تساهم عمليات الاستحواذ في تنشيط الأسواق المالية، حيث تؤدي عقود شراء أسهم الشركات وأصولها إلى زيادة الطلب والعرض على أسهم تلك الشركة وأوراقها المالية، وذلك نتيجة لتأثر أسعارها إيجابياً بالثقة التي ستكون غالباً متوفرة في الطرف المستحوذ، الأمر الذي سيؤدي فعلياً إلى تنمية حركة الاقتصاد الوطني، وللاستحواذ أهمية خاصة في سورية بالنظر إلى ما تتطلبه مرحلة إعادة الإعمار من مشاريع ضخمة ومتداخلة من حيث التخصصات التي تنشط فيها الشركات، مما يجعل التركّز الاقتصادي أحد أفضل السبل التي من الممكن أن تسلكها تلك الشركات لتكامل عناصر أنشطتها.

لكن للاستحواذ –وبصرف النظر عن الغاية المقصودة منه– تفاصيل من شأنها التأثير سلباً على مصالح الشركات المستحوذ عليها ومصالح المساهمين والعاملين فيها، كما قد تؤدي عمليات الاستحواذ عملياً إلى نوع من الاحتكار وتحجيم المنافسة نظراً لاستئثار المستحوذ بحصة أكبر في السوق.

لذا فإنّه من الأهمية بمكان البحث في المبادئ القانونية التي تجب مراعاتها في كل مرحلة من مراحل الاستحواذ، بدءاً من عروض الشراء ومروراً بالإجراءات، وانتهاءً بتنظيم العلاقة بين أطراف عمليات الاستحواذ بعد إتمامها، بحيث تحفظ تلك المبادئ حقوق الأطراف وخصوصاً الشركاء والمساهمين في

الشركة المستحوذ عليها، وتضمن سلامة وعدالة العمليات التجارية على أساس تحديد حد أدنى من حرية المنافسة، والحؤول دون تحول الاستحواذ إلى وسيلة للاحتكار.

إشكالية البحث:

تتضمن عمليات الاستحواذ الكثير من التفاصيل التي أغفل القانون تنظيمها، وتتسم التشريعات التجارية السورية في هذا المجال بخلوّها من أي تناول للاستحواذ، فالباحث في مواد قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011، والتي لا علاقة لها بالاستحواذ بشكل أو بآخر، يجد أن هذه المواد قد تحدثت عن الشكل القانوني للشركة القابضة التي يمكنها القيام بعمليات سيطرة على شركات أخرى حُدّد فقط شكلها القانوني هي الأخرى، وتطرقت إلى رأس مال تلك الشركة دون إفراد مواد قانونية تنظم توزيع المصالح والالتزامات بشكل تفصيلي، وما قطع الشك بعدم وجود ملامح تنظيم قانوني للاستحواذ من خلال الشركة القابضة كأحد أشكال التركّز الاقتصادي هو عدم سماح المشرّع السوري للشركة التابعة بتملّك أية حصص أو أسهم في الشركات القابضة، فيُثار التساؤل في هذا السياق عن مدى إمكانية حدوث الاستحواذ بين الشركات في البيئة القانونية السورية بتشريعاتها النافذة حالياً، إذ لا يُعتبر تنظيم المشرّع السوري للشركات القابضة تنظيماً للاستحواذ على الشركات بالمعنى المقصود في هذه الدراسة.

وتأسيساً على ذلك فإنّ نوعاً من الغموض يكتنف مسألة التوفيق بين مصالح الشركات المستحوذة ومصالح الشركات المستحوذ عليها حتى في التشريعات

المقارنة التي تولّت تنظيم الاستحواذ، حيث تسعى الأولى إلى زيادة حصتها في السوق، فيما تسعى الثانية غالباً إلى النهوض من تعثّر يهددها بالإفلاس. فإذا كانت النصوص القانونية تنظم إلى حد ما الوصول إلى إتمام الاستحواذ، إلّا أنّها لا تضطلع بشكل كاف بالاستمرار في التوفيق بين أنشطة كل من طرفي عملية الاستحواذ، خصوصاً فيما يتعلق بضمان حماية حقوق أقليّة الشركاء والمساهمين في الشركات المستحوذ عليها، وحتى في حال توفر مثل هذه الحماية في نصوص قانون الشركات، فإنّ هذه النصوص تتناول تلك الحماية في إطار الشركة عموماً وليس في إطار الشركة كشركة مستحوذ عليها.

كما تبدو حدود المسؤولية عن التزامات الشركات المستحوذ عليها غير واضحة وغير موزعة بشكل دقيق بينها وبين الشركة المستحوذة.

ويُمكن إرجاع السبب في **صعوبة البحث** في هذا الموضوع إلى حداثة الاستحواذ كأحد أشكال التركّز الاقتصادي نسبياً، فإذا كانت التشريعات الغربية المقارنة قد أظهرت منذ ما يزيد على خمسين عاماً ملامحَ تنظيم أولية لعمليات الاستحواذ، إلّا أنّ التشريعات العربية لم توله الأهمية الفعلية إلّا اعتباراً من عام 2007 عند تعديل اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لعام 1992، حيثُ أُضيف بموجب هذا التعديل الباب الثاني عشر إلى اللائحة المذكورة متناولاً تنظيم عروض الشراء العامة بقصد الاستحواذ على الشركات، وعليه لم تنل عمليات الاستحواذ إلى وقتنا الحاضر اهتماماً وافياً من الباحثين في قوانين الأعمال، وتُوسم المراجع البحثية المتخصصة في عمليات الاستحواذ بقلتها نتيجةً لذلك.

لذا سيحاول الباحث في هذا البحث تسليط الضوء على الأحكام العامة والجوانب القانونية المختلفة للاستحواذ على الشركات من حيث طبيعته وآثاره القانونية، والتعرّض بالتفصيل والتوضيح لمكامن النقص والغموض في النصوص القانونية واقتراح ما يلزم لتفاديها بخصوص الموضوع محل البحث.

حدود البحث:

وفقاً للمادة رقم (6) من قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011 فإنّ الشركة تُعتبر تجارية إذا كانت غايتها ممارسة عمل تجاري، أو إذا اتخذت شكل شركة مساهمة مغفلة أو محدودة المسؤولية، إلّا أنّ هذه الدراسة تتناول في الحقيقة البحث في النظام القانوني للاستحواذ على الشركات المساهمة المغفلة وحدها، وذلك لأنّ الشركات بهذا الشكل القانوني الأخير هي فقط التي يُمكن أن تُتداول أوراقها المالية في أسواق الأوراق المالية، وتكون بالتالي تلك الأوراق محلّاً لعروض الشراء بقصد الاستحواذ عليها في الأسواق المذكورة.

منهج البحث:

سيعتمد الباحث على المنهج التحليلي الاستقرائي في دراسة الموضوع محل البحث، وذلك من خلال تحليل النصوص القانونية وربطها واستخلاص النتائج المترتبة على تطبيقها، وإبداء الرأي في مدى كفايتها وفعاليتها في تحقيق غايتها.

كما ستتم الاستعانة بالمنهج المقارن، من خلال الوقوف على كيفية معالجة بعض الأنظمة القانونية المقارنة لهذا الموضوع، وعلى رأسها النظام القانوني

المصري الأقرب في طبيعته إلى البيئة القانونية السورية، والنظام القانوني الفرنسي باعتباره رائد الأنظمة القانونية اللاتينية، بالإضافة إلى النظام القانوني الأمريكي كنظام أنجلوسكسوني كان سبّاقاً على الصعيد العالمي في تنظيم عمليات الاستحواذ على الشركات، مع ذكر بعض التطبيقات العملية للاستحواذ في المواضع التي تستوجب ذلك.

وعليه اعتمد الباحث دراسة موضوع البحث من خلال التقسيم الآتي:

الباب الأول– المبادئ القانونية للاستحواذ على الشركات التجارية

الفصل الأول– ماهية الاستحواذ على الشركات التجارية

الفصل الثاني– العروض العامة للشراء بقصد الاستحواذ على الشركات

الباب الثاني– الآثار القانونية للاستحواذ على الشركات التجارية

الفصل الأول– آثار الاستحواذ وحماية أقلية المساهمين

الفصل الثاني– مسؤولية الشركة المستحوذة عن التزامات الشركة المستحوذ عليها

الباب الأول– المبادئ القانونية للاستحواذ على الشركات التجارية

كما هو الحال في دراسة أي عملية قانونية، فإنّ دراسة موضوع الاستحواذ على الشركات التجارية تفترض التفصيل في المُحدّدات القانونية لتلك العملية، وبيان الطرق القانونية التي تُسلك في سبيل إتمامها وتحقيق غاياتها، والتي تأتي في طليعتها عروض شراء الأوراق المالية للشركات بقصد السيطرة المُفضية إلى الاستحواذ عليها، وعليه سنتعرّض في هذا الباب لماهية الاستحواذ على الشركات التجارية في (فصل أول)، ولعروض الشراء العامة بقصد الاستحواذ على الشركات في (فصل ثان).

الفصل الأول– ماهية الاستحواذ على الشركات التجارية

نعرض في هذا الفصل الأحكام والقواعد العامة التي تُشكل مُحدّدات قانونية للاستحواذ باعتباره شكلاً من أشكال التركّز الاقتصادي، وذلك من خلال بيان المقصود به كوسيلة تستخدمها الشركات لفرض سيطرتها على شركات أخرى، وتوضيح التكييف القانوني للاستحواذ بوصفه عملية قانونية ترمي إلى تحقيق غايات اقتصادية، لذا لا بدّ من التفصيل في مفهوم الاستحواذ على الشركات التجارية في (مبحث أول)، وبيان صوره وطبيعته القانونية في (مبحث ثان).

المبحث الأول– مفهوم الاستحواذ على الشركات التجارية

يحمل الاستحواذ على الشركات التجارية في طياته الكثير من التفاصيل والمفاهيم المرتبطة، لذا فإنّ توضيح مفهوم الاستحواذ يفترض تعريف الاستحواذ وأغراضه في (مطلب أول)، والتفريق بينه وبين الأنظمة القانونية المشابهة له في (مطلب ثان).

المطلب الأول– تعريف الاستحواذ وأغراضه:

اختلفت التشريعات المقارنة في مواقفها لناحية إطلاق تعريف محدد للاستحواذ، فمنها ما تجنبّ الاضطلاع بتعريف الاستحواذ لغايات تشريعية واقتصادية، ومنها ما قام بوضع تعريف محدد له، ولمّا كان الاستحواذ وسيلة للسيطرة على الشركات بغرض تحقيق غايات معينة، فإنّ تعريف الاستحواذ يرتبط ارتباطاً وثيقاً بضرورة بيان أغراضه، وعليه سنبحث في هذا الموضع تعريف الاستحواذ في (فرع أول)، وأغراض الاستحواذ في (فرع ثان).

الفرع الأول– تعريف الاستحواذ:

الاستحواذ لغةً هو الاستيلاء، فيقال استحوذ على الشيء أي استولى عليه[1]، وفي قوله تعالى (استحوذ عليهم الشيطانُ فأنساهم ذكر الله)[2]، أي سيطر واستولى عليهم وساقهم إلى ما يريد.

---

[1] المعجم الوسيط، مجمع اللغة العربية بالقاهرة، 1960.
[2] القرآن الكريم، سورة المجادلة، الآية رقم (19).

وقوله تعالى (وإن كان للكافرين نصيب قالوا ألم نستحوذ عليكم ونمنعكم من المؤمنين).[1] أي بمعنى نستولي ونسيطر عليكم.

أما اصطلاحاً فتعني عمليات الاستحواذ بمدلولها الاقتصادي الواسع نقل السيطرة الفعلية على الشركة محل الاستحواذ إلى الشركة المُستحوِذة عليها، والاستحواذ بهذا المعنى قد يتم من خلال شراء الأسهم أو أية أوراق مالية أخرى تخول صاحبها حقوق التصويت، كما قد يتم الاستحواذ كذلك من خلال زيادة رأس مال الشركة المستهدَفة.[2]

وقد عرّفه البعض من الفقهاء بأنه عملية قانونية بين شخصين يترتب عليها حصول أحدهما على كل أو بعض حصص رأس مال إحدى الشركات، سواء بالاتفاق مع الإدارة أو دونه، سعياً إلى السيطرة على مجلس إدارة الشركة المستهدفة.[3]

ومن الناحية القانونية يُمثل الاستحواذ عملية لشراء الأسهم أو الأصول، فإذا كان الشركة المستهدفة بالاستحواذ عليها شركة مساهمة مدرجة في سوق الأوراق المالية، فإنّ تداول أسهمها سينظم وفقاً للقوانين التي تنظم عمليات التداول في تلك السوق، أما إذا كانت الشركة غير مدرجة في السوق، فإنّ عمليات شراء أسهمها بقصد الاستحواذ عليها ستحكمها القوانين الأخرى ذات

---

[1] القرآن الكريم، سورة النساء، الآية رقم (141).

[2] د. هاني سري الدين، التنظيم التشريعي لعروض الشراء الإجباري بقصد الاستحواذ على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية وفقاً لأحكام قانون سوق رأس المال المصري، دار النهضة العربية، القاهرة، الطبعة الثانية، 2013، ص5.

[3] د. طاهر شوقي مؤمن، الاستحواذ على الشركة، دراسة نظرية وتطبيقية، دار النهضة العربية، 2009، ص8.

الصلة،[1] إذ تستطيع في سورية شركات الوساطة المالية التوسط في شراء أو بيع الأوراق المالية للشركات المرخصة وغير المدرجة، وذلك بعد الحصول على موافقة رئيس مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية.[2] فالاستحواذ لا يتحقق بمجرد عملية شراء أسهم أو أسناد قابلة للتحول إلى أسهم أو حقوق تصويت في الشركة، بل يستلزم بالضرورة أن يكون ذلك بقصد السيطرة الفعلية على الشركة المستهدفة بعملية الشراء، وذلك من خلال شراء حصة الأغلبية فيها أو أية حصة تمكن صاحبها، أي المشتري منفرداً أو من خلال أطراف مرتبطة به من السيطرة على الشركة.

وفي النظام القانوني الأمريكي لم يتعرّض المشرّع الأمريكي لوضع تعريف معين للسيطرة المؤدية للتركّز الاقتصادي من خلال شراء الأسهم أو الحصص بهدف السيطرة على الشركة المستهدفة بالاستحواذ عليها، وذلك تفادياً من قبل المشرّع الأمريكي لعيوب الإدارة والتوجيه المقيدة للعمليات الاقتصادية، فالاستحواذ وفقاً لمنظور الفقه الأمريكي هو الإعلان عن شراء أسهم الشركات عن طريق طرح العروض العامة للشراء أو التبادل بهدف الحصول على عدد أصوات كافية بالجمعية العمومية للشركة المستهدفة بالعرض، من خلال عدد أسهم يحقق تلك الكفاية.[3]

---

[1] بداح المطيري، الاستحواذ على إدارة الشركات بواسطة الأسهم، جامعة عمان العربية للدراسات العليا،2008، ص15.

[2] القرار رقم (119) لرئيس مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية بتاريخ 2010/12/29.

[3] د. سامي عبد الباقي أبو صالح، النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الأوراق المالية وفقاً لقواعد عروض الشراء الجديدة الصادرة بالقرار الوزاري رقم (12) لعام 2007، دار النهضة العربية، القاهرة، 2007، ص 8.

ولم يُقدم **القانون الأوروبي** تعريفاً محدداً للسيطرة أو الاستحواذ على المشروعات التجارية، ولكن استعمل المشرّع الأوروبي ممثلاً بالبرلمان الأوروبي مصطلحاً أعم وأشمل، يشمل جميع أساليب الاستحواذ على الإدارة سواءً بشكل مباشر أو غير مباشر، وسواءً تعلق الأمر بحقوق التصويت من خلال الجمعية العامة للشركة المراد السيطرة عليها أو القرارات الصادرة عنها، وهو مصطلح التركّز "concentration"، ليشمل جميع صور وأساليب السيطرة بقصد الهيمنة الإدارية على المشروع التجاري، فالاستحواذ أو السيطرة على الشركة هو كل عملية أو إجراء يتحقق من خلال حقوق أو عقود أو أية وسيلة أخرى تعطي حق ممارسة التأثير الفعّال على الملتزم الخاضع للسيطرة، وعلى وجه الخصوص بواسطة:

1- ملكية أو حق استعمال كل أو بعض أصول الملتزم الخاضع للسيطرة.

2- حقوق أو عقود تعطي تأثيراً فعّالاً في مجال الصلح الواقي من الإفلاس أو التصويت على القرارات الصادرة من الملتزم[1].

كما نصّ التوجيه الأوروبي رقم (44) الصادر عن البرلمان الأوروبي بتاريخ 2007/9/5 على الآتي[2]:

(يُقصد بالاستحواذ أو الملكية المؤهلة أي ملكية مباشرة أو غير مباشرة لشركة ما تجعل من الممكن ممارسة تأثير ملحوظ على إدارة الشركة المستهدفة).

---

[1] Maurice Cozian, Alain Viandier, Droit des sociétés, 15 édition, Litec, 2002, p.123.

[2] 2007/44/CE du Parlement européen et du Conseil du 5 Septembre 2007, 21/9/2007 sur le site: www.legifrance.gouv.frDirective.

وفي فرنسا لم يتعرّض التنظيم القانوني في بادئ الأمر لتعريف عمليات الاستحواذ على الشركات التجارية، وكان الأمر متروكاً للاجتهاد الفقهي والقضائي، إلى أن تمّ وضع أول تنظيم قانوني لنظام عروض الشراء بقصد الاستحواذ[1]، فتمّ تعريفه في مقدمة اللائحة العامة رقم (5) عام 1998 الصادرة عن لجنة عمليات الأسواق المالية الفرنسية " Commission des Operations de Bourse" المعروفة اختصاراً بـ (COB) بأنّه:

(الإجراء الذي يسمح لشخص طبيعي أو اعتباري بأن يعلن للكافة رغبته في السيطرة على حقوق التصويت في شركة ما، بالحصول على أسهمها عن طريق عروض الشراء، طبقاً لقواعد إلزامية يجب احترامها من جميع الأطراف).[2]

كما كانت المادة رقم (39) من قانون حرية الأسعار والمنافسة الفرنسي الصادر عام 1981 قد عرّفت الاستحواذ بأنّه: (تصرّف –بغض النظر عن نوعه– يهدف إلى تحويل قانوني أو اقتصادي لكل أصول الشركة وحقوقها والتزاماتها، أو تصرّف يهدف إلى تمكين شركة أو أكثر من ممارسة التأثير القاطع، سواءً بصورة مباشرة أو غير مباشرة على شركة أخرى أو أكثر).[3]

ثمّ تناول المشرّع الفرنسي أحكام الاستحواذ من خلال العروض العامة في قانون التجارة بموجب نصوص أُستحدثت في القانون رقم (387) لعام 2006.

---

[1] د. نهاد أحمد ابراهيم، الاستحواذ على الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2014، ص41.
[2] د. حسين فتحي، الممارسات الاحتكارية والتحالفات التجارية لتقويض حريتي التجارة والمنافسة، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٨، ص30.
[3] نهاد أحمد ابراهيم، مرجع سابق، ص46-47.

وقد أخذ المشرّع المصري بمبدأ السيطرة الفعلية الذي يُمكن أن يُستشف منه تعريف الاستحواذ، وذلك في قانون المصرف المركزي والجهاز المصرفي والنقد رقم (88) لعام 2003، حيث نصّت المادة رقم (51) من القانون المذكور على الآتي:

(يُقصد بالسيطرة الفعلية للشخص الاعتباري أو الطبيعي أن يكون مالكاً لأية نسبة من شأنها تمكينه من تعيين غالبية أعضاء مجلس إدارة الشركة أو التحكم على أي نحو في القرارات التي يصدرها مجلس إدارتها أو التحكم في القرارات التي تصدر عن جمعيتها العامة).

وبتعبير آخر فإنّ السيطرة الفعلية تعني القدرة على التحكم بشؤون الشركة وتحديد أهدافها الاستراتيجية، واتخاذ القرارات الرئيسية المتعلقة بنشاطها. وتتحقق هذه السيطرة الفعلية في حالات الاستحواذ على أغلبية رأس المال، وهو ما يُطلق عليه السيطرة القانونية، ولكن لا تُعد السيطرة القانونية في جميع الأحوال قرينة قاطعة على وجود السيطرة الفعلية، فقد يكون أحد الأطراف مالكاً لأغلبية رأس المال، إلا أنه لا يستطيع من خلال اتفاقات تعاقدية مع الأقليّة اتخاذ قرارات بعينها دون موافقة هذه الأقليّة، فالسيطرة الفعلية والسيطرة القانونية ليستا بمترادفتين، وإن ترتب على السيطرة القانونية حدوث السيطرة الفعلية في أغلب الأحوال.

أمّا في سورية، فلم يتعرّض المشرّع السوري للاستحواذ عموماً ولتعريفه خصوصاً بأي تنظيم قانوني صريح، لكن ورد تعريف للسيطرة في التعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية رقم (22) لعام 2005، بأنّها:

(القدرة المباشرة أو غير المباشرة على ممارسة تأثير فعّال على أعمال شخص آخر أو قراراته)،[1] وبالرغم من عدم ذكر هذا التعريف في سياق نص خاص بالاستحواذ من قبل المشرّع السوري إلا أنّه من الممكن أن يُستفاد منه تعريف السيطرة التي تفرضها الشركة المستحوذة على الشركة المستحوذ عليها في حال استنتاج جواز الاستحواذ في سورية.

ثمّ قام المشرّع السوري لاحقاً بتعريف التركّز الاقتصادي في المادة رقم (9) من قانون حماية المنافسة ومنع الاحتكار رقم (7) لعام 2008، حيثُ نصت فقرتها (أ) على الآتي:

(يُعتبر تركّزاً اقتصادياً كل عمل ينشأ عنه نقل كلي أو جزئي لملكية أو حقوق الانتفاع من ممتلكات أو أسهم أو حصص أو التزامات مؤسسة إلى مؤسسة أخرى، من شأنه أن يمكن مؤسسة أو مجموعة مؤسسات من السيطرة، بصورة مباشرة أو غير مباشرة على مؤسسة أو مجموعة مؤسسات أخرى). **ويرى الباحث** أنّ هذا التعريف على عموميته وإطلاقه يشمل الاستحواذ والاندماج باعتبارهما أهم أشكال التركّز الاقتصادي التي تتكاتف من خلالها الشركات في الوقت الراهن من أجل فرض سيطرة بعضها على الأخرى والوصول في المحصلة إلى مركز اقتصادي أقوى وأكثر ثباتاً، إلا أنّ ذلك لا يُلغي ضرورة التدخل التشريعي بتنظيم الاستحواذ على الشركات بشكل مستقل، نظراً لما تنطوي عليه عمليات الاستحواذ من خصوصية تّميّزها عن باقي أشكال التركّز الاقتصادي الأخرى.

---

[1] المادة رقم (1) من قرار رئيس مجلس الوزراء رقم (3946) لعام 2006، والمتضمن التعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية رقم (22) لعام 2005.

وتجب الإشارة في هذا السياق إلى أنّ مدلول السيطرة الفعلية ليس هو ذاته مدلول التركّز الاقتصادي، فالتركّز الاقتصادي يُمكن اعتباره حالة من التجميع الجزئي أو الكلي للمُلكية، أمّا السيطرة الفعلية فهي قدرة الطرف الذي نفذّ عملية التركّز على التأثير الفعّال في الأطراف التي جمع ملكياتها الجزئية أو الكُلية، وعليه تُعتبر السيطرة من نتائج عملية التركّز الاقتصادي.

ويُمكن بالمحصلة تعريف الاستحواذ بأنّه: (عقد من العقود الواردة على حق الملكية المتمثلة بأسهم الشركات وأوراقها المالية القابلة للتحويل إلى أسهم، بالإضافة إلى أصولها كلها أو بعضها على نحو تنتقل فيه السيطرة الفعلية على إدارة الشركة المستهدفة وتسيير شؤونها إلى الشركة مقدمة عرض الاستحواذ، وذلك وفقاً لأصول وإجراءات قانونية معينة).

الفرع الثاني– أغراض الاستحواذ:

يعود الاستحواذ كظاهرة اقتصادية إلى منتصف القرن التاسع عشر، وأخذت عمليات الاستحواذ بالازدياد المضطرد حتى أصبحت أحد أبرز الخيارات المطروحة على الشركات لمواجهة الضغوط والتحديات الاقتصادية[1]، وتتعدد الأغراض المرجوة من إبرام عمليات الاستحواذ، ويُمكن إجمال تلك الأغراض بالآتية:

أولاً– قد تُفرض الحاجة إلى الاستحواذ بسبب تغيّر وتطوّر التكنولوجيا وظروف السوق، فتسعى الشركات من خلاله إلى الحصول على شركة تستخدم

[1] Carney W. Mergers and Acquisitions, Wolters Kluwer, 2009, p.3.

تكنولوجيا جديدة متقدمة يُمكن الاستفادة منها في سائر الشركات التي تُشكل المجموعة الناتجة عن الاستحواذ[1].

ثانياً– قد يكون الاستحواذ ضرورة في حالة الرغبة بتنويع النشاط والدخول في أنشطة غير مرتبطة بالنشاط الأصلي الذي تُباشره الشركات المستحوذة[2].

ثالثاً– قد يكون الباعث على الاستحواذ هو أهداف مالية خالصة، كما هو الحال بالنسبة لعمليات الاستحواذ التي تقوم بها صناديق الاستثمار الخاصة وشركات الاستثمار المباشر، والتي يكون غرضها الأساسي هو الاستحواذ على شركات ذات جدوى اقتصادية، والاستمرار في تملّك هذه الشركات والسيطرة عليها لسنوات مُعينة تتراوح عادةً بين ثلاث وعشر سنوات، ثمّ القيام ببيعها إلى مستثمر استراتيجي أو عرض أوراقها المالية للبيع في سوق الأوراق المالية، وتحقيق ربح من عائد البيع[3].

رابعاً– لا يُمكن إغفال الأغراض السياسية التي قد تكون باعثاً على الاستحواذ على الشركات في دول معينة بغية التأثير في سياساتها الاقتصادية، وممارسة النفوذ عليها، وهو ما سنفصّل فيه عند تناول الآثار العامة للاستحواذ على الشركات في الفصل الأول من هذه الدراسة ببابها الثاني.

---

[1] Ibid, p.4.

[2] د. هاني سري الدين، التنظيم التشريعي لعروض الشراء الإجباري بقصد الاستحواذ على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية وفقاً لأحكام قانون سوق رأس المال المصري، مرجع سابق، ص24.

[3] علي عبد الله عبده، إدارة صناديق الاستثمار في الأوراق المالية من الوجهة القانونية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2006، ص56.

خامساً– من ناحية أُخرى فقد يُفرض الاستحواذ لاعتبارات تنظيمية تتصل بإعادة الهيكلة[1]، بحيث تتجه الشركات أو المجموعات الكبيرة إلى البيع والتخلّص من الشركات التابعة أو الأصول الخاصة بأنشطة غير مرتبطة بالنشاط الأصلي لهذه المجموعات، فيتم الاستحواذ على تلك الشركات التي تُعرض أوراقها المالية أو أصولها للبيع، وفيما يتصل بإعادة الهيكلة فقد يتم اللجوء إلى قبول الاستحواذ من قبل الشركات المتعثّرة من أجل تجنّب خطر الإفلاس، وتُمثل الفرضية الأخيرة الحالة الأكثر شيوعاً لقبول الشركة باستحواذ شركة أخرى عليها، والأكثر وقوعاً من الجانب العملي، حيث يعتبر تعثّر الشركات من العراقيل التي قد تواجهها الشركات والمشروعات التجارية خلال مسيرتها، والتي تعود إلى المتغيرات الاقتصادية والمالية وكذلك الإدارية التي تطرأ على أحوال الشركات بشكل خاص والدول بشكل عام، لذلك تسعى مختلف الأنظمة القانونية المقارنة إلى وضع النصوص القانونية التي تهدف من خلالها إلى إنقاذ الشركات من عثرتها وإعادة طاقتها التشغيلية.

وقد تعددت الآراء الفقهية التي اضطلعت بتعريف تعثّر الشركات، ولم يتم التوصل إلى وضع تعريف موحد لهذا المفهوم، فذهب بعض الباحثين إلى القول بأنّ تعثّر الشركة هو (الحالة التي تُمنى فيها الشركة بخسائر لمدة ثلاث سنوات متتالية، وبالتالي فإنّ الشركة تكون شبه متعثّرة إذا مُنيت بخسائر لمدة سنتين

[1] المرجع السابق، ص25.

متتاليتين)[1]. وقد ذهب هذا الاتجاه الفقهي كما هو واضح إلى الأخذ بالمعيار الزمني لامتداد الخسائر في تحديد مفهوم التعثّر.

وذهب بعض الفقه إلى اتجاه آخر في تعريف التعثّر من خلال تعريف الشركة المتعثّرة ذاتها بأنّها: "الشركة التي تعاني من تعثّر اقتصادي أو مالي أو كليهما"[2]. ويُلاحظ أنّ هذا الاتجاه الفقهي لم يأخذ مدة الاضطراب المالي واستمرارها لفترة معينة بالحسبان.

ويرى الباحث في هذا السياق أنّ العامل الزمني يؤدي دوراً مهماً في مسألة الحكم على تعثّر الشركة من عدمه، فتوالي الخسائر لمدة معينة، كسنتين متتاليتين مثلاً يُعتبر مؤشراً قوياً للدلالة على وقوع الشركة في حالة من التعثّر أو الاضطراب المالي.

وقد لخصّت معايير المحاسبة الدولية الصادرة عن لجنة معايير المحاسبة الدولية[3] "International Accounting Standards Committee"، والمعروفة اختصاراً بـ "IASC" المؤشرات التي تدل على تعثّر الشركات بالآتية[4]:

1- الارتفاع الشديد في نسبة الديون.

2- التزايد المضطرد في الاعتماد على التمويل قصير الأجل لتغطية الإنفاق.

---

[1] فوزي عرابية، ريما يعقوب، استخدام النسب المالية في التنبؤ بتعثّر الشركات المساهمة العامة الصناعية في الأردن، مجلة دراسات الجامعة الأردنية، المجلد الرابع عشر، العدد الخامس، 2009، ص 57.

[2] عبد خرابشة، منصور السعايدة، تعثّر الشركات المساهمة العامة، الأسباب وأساليب إعادة التأهيل، مجلة دراسات الجامعات الأردنية، المجلد الخامس، العدد الأول ، 2000، ص264.

[3] لجنة معايير المحاسبة الدولية هي لجنة دولية مسؤولة عن تطوير المعايير المحاسبية الدولية وتشجيع استخدام وتطبيق هذه المعايير، تأسست في لندن بتاريخ 2001/4/1.

[4] د. سعد الساكني، معايير المحاسبة الدولية والأزمة المالية العالمية، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، 2010، ص44.

3- تكرار جدولة الديون المترتبة على الشركة، وتمديد فترات السداد.

4- تزايد الاعتماد على المشتريات الآجلة على نحو يحرم الشركة من الحصول على الخصومات التجارية من المشروعات النقدية.

5- الارتفاع المفرط في مستوى التخزين.

6- الهبوط المستمر في كمية المبيعات وانخفاض معدلات الربح الإجمالي.

7- تخفيض أو إلغاء مشاريع الشركة.

8- انخفاض صافي رأس المال.

9- وجود قرائن تدل على ضعف الإدارة، وعدم قدرتها على التفاعل مع المتغيرات الاقتصادية المختلفة.

ولم يورد **المشرّع السوري** تعريفاً لمفهوم تعثّر الشركات، بالرغم من إشارته إلى بعض الالتزامات التي يُستشف منها محاولة الحكم على وجود تعثّر واضطراب مالي في الشركة من عدمه، فقد ألزم المشرّع السوري مجلس إدارة الشركة المساهمة بإعداد الميزانية السنوية العامة للشركة، وبيان الأرباح والخسائر، وبيان التدفقات النقدية والإيضاحات حولها مقارنةً مع السنة المالية السابقة مصدقةً جميعها من مدقق حسابات الشركة، إضافةً إلى التقرير السنوي لمجلس الإدارة عن أعمال الشركة خلال السنة المنقضية، والتوقعات المستقبلية للسنة القادمة بما يُفيد مقدرة الشركة على الاستمرار في الأنشطة المحددة لها بنظامها الأساسي، مع ما يدعم ذلك من افتراضات أو مسوّغات، وشرحاً لحساب الأرباح والخسائر، واقتراحاً بتوزيع الأرباح، وذلك خلال مدة لا تتجاوز مائةً وعشرين يوماً من انتهاء السنة المالية المنقضية[1]، كما أوجب المشرّع السوري أن يتضمّن التقرير السنوي لمدقق حسابات الشركة المساهمة البيانات التي تُفيد بمدى مقدرة الشركة على الاستمرار في مزاولة أعمالها، وأن يتمّ ذلك

[1] البند رقم (4) من المادة رقم (150) من قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011.

بشكل مستقل عمّا أبداه مجلس الإدارة بهذا الخصوص[1]. ولا شكّ أنّ فحوى النصين السابقين هي تكليف مجلس الإدارة ومدقق الحسابات بالوقوف على مدى وجود العراقيل التي قد تُسبب اضطراباً أو تعثّراً في أحوال الشركة.

وتتعدد الأسباب التي تودي بالشركات إلى الوقوع في حالة التعثّر، فمن ناحية أولى هناك الأسباب الإدارية التي قد تضع الشركة على حافة التعثّر، وذلك عندما يتقاعس المسؤولون عن إدارتها عن أداء واجباتهم من خلال عدم اتخاذ القرارات السليمة والابتعاد عن تطبيق أساليب الإدارة الحديثة التي تُساعد على التنبؤ بالصعوبات التي يُمكن أن تواجه الشركة، والسعي للتخفيف من آثارها، ومن أهم الأمثلة على تقصير الإدارة في اتبّاع الأساليب الحديثة والمتطورة كان تصريح "ستيفان إيلوب" المدير التنفيذي لشركة "Nokia" بعد تعثّرها واستحواذ شركة "Microsoft" عليها، إذ ذكر في آخر التصريح المذكور جُملاً ثلاث قال فيها: (نحن لم نُخطئ، لكن بطريقة ما خسرنا، لم نتطوّر)[2]، وقد اختصرت هذه الجمل الثلاث أسباب تعثّر عملاق أجهزة الاتصال النقّالة حينها.

ومن ناحية ثانية تُعد الأسباب المالية والاقتصادية من أبرز العوامل التي تؤدي إلى تعثّر الشركات، ويأتي في مقدمتها عدم التناسب بين رأس مال الشركة وديونها، الأمر الذي يؤدي لاختلال الهياكل التمويلية للشركة، ويُعبَّر عن عدم التناسب هذا بالمبالغة في استثمار الأصول الثابتة، وكذلك باختلال التوازن بين استثمارات الشركة ورأس مالها المدفوع[3].

---

[1] البند رقم (4) من المادة رقم (188) من قانون الشركات السابق ذكره.

[2] Yves Doz, The Strategic Decisions That Caused Nokia's Failure, 23/11/2017 website: knowledge.insead.edu.

[3] سامي محمد، التنظيم القانوني لإعادة هيكلة الشركة المساهمة العامة، دار الثقافة، عمان، 2008، ص43.

ولا يُمكن إغفال الآثار الاقتصادية العامة لتعثّر الشركات، حيث تقوم الشركات بتنفيذ مشاريع إنشائية وخدمية تتصل بشكل أو بآخر بمرافق الخدمات والاقتصاد، ويؤدي انخفاض عائد الاستثمار في كثير من المشروعات إلى التأثير سلباً في الترويج لمشروعات استثمارية جديدة، الأمر الذي ينعكس بمجمله على الاقتصاد وأهدافه في الدول التي تشهد حالات متكررة ومتزامنة من التعثّر، وقد يمتد هذا التعثّر ليؤثر على الميزان التجاري للدولة مما يدفعها في كثير من الأحيان إلى الاستيراد لسد العجز بين العرض والطلب على السلع والخدمات التي كانت تقدمها الشركات المتعثّرة[1].

ويُعد الاستحواذ أحد أهم وأنجع المسالك التي تختارها الشركات المتعثّرة في الفترات الأخيرة للنهوض بأعبائها والتخلّص من حالة التعثّر التي تمر بها، وذلكّ لأنّ عمليات الاستحواذ أثبتت في العقدين الأخيرين أنّ الانضواء في كيانات اقتصادية كبيرة وقوية يضمن للشركات القدرة على تحمّل الأزمات الاقتصادية من خلال الانتشار الجغرافي الواسع وتنوّع الخدمات وعدم حصرها بمجال واحد، وذلك بالرغم من كل السلبيات والمحاذير التي من الممكن أن تنطوي عليها مثل تلك العمليات[2]، والتي سنتعرّض لها بالتفصيل في الباب الثاني من هذه الدراسة.

المطلب الثاني- التفريق بين الاستحواذ والأنظمة القانونية المشابهة

يتداخل الاستحواذ بوصفه أحد أشكال التركّز الاقتصادي مع غيره من الأنظمة القانونية، والتي تؤدي في النهاية إلى تجميع الإمكانات الاقتصادية

---

[1] إيمان محمد غنيم، فاعلية نظام الإفلاس في حماية التاجر في التشريع الأردني، دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه، جامعة عمان العربية، 2014، ص182.

[2] د. عصام الدين أحمد أباظة، العولمة المصرفية وتوحيد الأعمال، دار النهضة العربية، القاهرة، 2010، ص607.

وتكتلها سعياً نحو إمساك خيوط القطاع لاقتصادي الذي تنشط فيه، لذا فإنّه من الضروري إلقاء نظرة قانونية لرسم الحدود الفاصلة بين الاستحواذ وكل من تلك الأنظمة، وهو ما سيتم التفصيل فيه وفقاً لما يأتي:

الفرع الأول- التفريق بين الاستحواذ والاندماج:

تتقارب عمليتا الاستحواذ والاندماج من حيث الغاية التي تهدفان إليها، ألا وهي الوصول إلى حالة التركّز الاقتصادي وإنشاء كيانات اقتصادية كبيرة ومؤثرة، لكن ذلك لا يعني في حال من الأحوال بأنّهما لا تختلفان من حيث الاجراءات القانونية اللازمة لنشأة كل منهما، أو من حيث مآل الشخصية القانونية للشركات التي تكون طرفاً في أي منهما، وهو ما سنتعرض له وفقاً للآتي:

1- الاختلاف في الإجراءات اللازمة لنشأة الاستحواذ والاندماج:

ينشأ الاستحواذ بموجب اتفاق بين الشركة طالبة الاستحواذ ومجلس إدارة الشركة المستهدفة أو المسؤول عن إدارتها، وقد ينشأ بدون اتفاق عند رفض مجلس إدارة الشركة المستهدفة لمشروع عرض الاستحواذ المقدم إليها، حيث تقوم الشركة طالبة الاستحواذ بشراء نسبة من الأسهم تّمكنها من السيطرة الفعلية على الشركة المستهدفة دون انتظار موافقتها على ذلك.

أمّا الاندماج فلا يُمكن أن ينشأ دون إرادة كلا الشركتين، ولا يمكن أن يتم إلا بناءً على اتفاق تتخذ فيه الجهة المسؤولة عن الإدارة في كل منهما قراراً بعقده، وبحسب المادة رقم (220) من قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011 يجب على الشركات الراغبة بالاندماج اتخاذ القرار بالاندماج، ويصدر ذلك القرار عن الجهة التي يحق لها تعديل العقد أو النظام الأساسي في كل من الشركة الدامجة والشركة المندمجة في حالة الاندماج بالضم أو في كل من

الشركتين المندمجتين في حالة الاندماج بالمزج، ويتم تحديد شروط وكيفية توزيع رأس المال في الشركة الدامجة أو الشركة الجديدة بعد الاندماج بحسب الحال.

2- الاختلاف من حيث مآل الشخصية الاعتبارية للشركات:

يترتب على عملية الاستحواذ احتفاظ كل شركة بشخصيتها الاعتبارية، وبالتالي يكون لكل شركة ذمة مالية مستقلة وممثل قانوني يتصرف باسمها، وموطن مستقل وجنسية مستقلة، كما يجوز الحكم بشهر إفلاس كل من الشركتين المستحوذة أو المستحوذ عليها بشكل مستقل، وإن كان في ذلك تفصيل لمسؤولية الشركة المستحوذة في حال إفلاس الشركة المستحوذ عليها.[1]

بينما يترتب على عملية الاندماج انقضاء الشخصية الاعتبارية لإحدى الشركات على الأقل، وذلك في حالة دمج شركة لشركة أخرى، حيث تزول الشخصية الاعتبارية للشركة المندمجة في هذه الحالة، وتبقى الشخصية الاعتبارية للشركة الدامجة وحدها، كما تزول الشخصية الاعتبارية لكل من الشركتين المندمجتين في حالة الاندماج بالمزج، وتحل محلّهما الشخصية الاعتبارية للشركة الجديدة الناتجة عن اندماجهما اعتباراً من تاريخ شهرها، وقد نصّت الفقرة رقم (2) من المادة (218) من قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011 على ما يفيد ذلك، حيث جاء فيها: (يتم الدمج بأن تندمج شركة (الشركة المندمجة) بشركة أخرى (الشركة الدامجة)، بحيث تنقضي الشركة المندمجة وتزول شخصيتها الاعتبارية، وتبقى الشركة الدامجة وحدها قائمة بعد الدمج، أو باندماج شركتين لتأسيس شركة جديدة تكون هي الشركة الناتجة عن

[1] د. هاني سري الدين، الشركات التجارية الخاصة في القانون المصري، دار النهضة العربية، القاهرة، الطبعة الثانية، 2002، ص79.

الاندماج، بحيث تنقضي الشركتان المندمجتان وتزول شخصيتهما الاعتبارية اعتباراً من تاريخ شهر الشركة الناتجة عن الدمج).

الفرع الثاني– التفريق بين الاستحواذ ومجموعة الشركات:

لم تضطلع التشريعات المقارنة بإطلاق تعريف محدد لمجموعة الشركات، لكن هذا المفهوم حظي بنصيب وافر من الاجتهادات الفقهية في تعريفه، فقد عرّف **الفقه الفرنسي** مجموعة الشركات بأنّها عدة شركات قانونية مستقلة أمام الآخرين وخاضعة لقرار اقتصادي واحد[1]، وذكر الفقيه الفرنسي "Vidal" أنّها: (مجموع شركات ذات هياكل قانونية مميزة، مرتبطة بالمشاركة أو بعلاقات عقدية في كيان اقتصادي أو مالي مستقل، مع وجود سلطة قرار وحيدة)[2]، كما قيل أنّها: (عدة شركات مرتبطة تقوم فيها الشركة الأم بممارسة الرقابة على باقي الشركات المشتركة لناحية وحدة القرار)[3]، وقيل فيها أنّها: (كل كيان اقتصادي يتكون من اثنين أو أكثر من الشركات ذات الشخصية الاعتبارية بغرض تحقيق مصلحة جماعية، وتقوم فيه الشركة الأم بالرقابة على الشركات التابعة وتملك سلطة فرض القرارات عليها)[4]، وجاء في بعض آراء الفقه أنّها: (كيان يضم عدة شركات، دون وجود قانوني له، ويتكون من روابط تشمل علاقة مكوناته بالشركة الأم التي تمارس الرقابة على الكيانات الأعضاء فيه)[5].

---

[1] Mireille Guyon, Droit des affaires, T. 1, éd. Economic, 10ed, 1998, n580, p.310.

[2] Farag Hmoda, la protection des creanciers au sein des groups de sociétiés, thèse de doctorat, universite de Franche-Comte, le 19/3/2013, sur le site: www.halshs,archives-ouvertes.fr

[3] Frédéric Magnus, les groups de sociétiés et la protection des interest catégoriels, le 9/1/2014, sur le site: www.academia.edu

[4] Farag Hmoda, op. cit., P. 29.

[5] Hu Xinyu, le groupe de sociétiés en Droit Français et en Droit Chinois, thèse de doctorat, universite d'Angers, le 24/9/2010, sur le site: www.tel.archives-ouvertes.fr

كما عرّفها بعض **الفقه العربي** بأنّها: (عدد من الشركات الخاضعة لسلطة الرقابة والتوجيه التي تمارسها إحداها وتُسمى الشركة الأم، وتُسمى الشركات الخاضعة بالشركات التابعة أو الوليدة، وهي أداة قانونية لتنظيم المشروع الرامي للتوسع)[1]، وذكر بعضٌ آخر من الفقه العربي أنّها (نظام قانوني يضم عدد من الشركات التي تتميز باتحادها من الناحية الاقتصادية واستقلالها من الناحية القانونية، وتخضع لسياسة اقتصادية واحدة مشتركة لها سلطة اتخاذ القرار الموّجه لكل المجموعة)[2]. ويُمكن القول في هذا المقام أن مجموعة الشركات هي كيان اقتصادي لا يتمتع بالشخصية الاعتبارية، يجمع بين عدة شركات تخضع لمصدر قرار اقتصادي واحد.

ولعلّ الاختلاف الجوهري بين مفهومي الاستحواذ ومجموعة الشركات هو كون الاستحواذ وسيلة أو طريقة قانونية للوصول إلى حالة التركّز الاقتصادي، شأنه في ذلك شأن الوسائل والطرق الأخرى كانقسام الشركات واندماجها، أما مجموعة الشركات فهي حالة من التركّز الاقتصادي يتم الوصول إليها باستخدام إحدى الطرق المُشار إليها، وعليه فالاستحواذ هو مرحلة من مراحل الوصول إلى حالة التركّز الاقتصادي التي قد تتمثل بتشكيل مجموعة الشركات.

الفرع الثالث– التفريق بين الاستحواذ والشركتين القابضة والأم:

مفهوم الشركة القابضة، يعتريه بعض الغموض، فهو يُستخدم أحياناً كمرادف لمفهوم الشركة الأم، وأحياناً أخرى يستخدم للدلالة على ذلك النوع من الشركات التي يكون غرضها الوحيد ممارسة السيطرة على شركات أخرى عن طريق

([1]) د. علي سيد قاسم: شرط التحكيم ومجموعة الشركات، المؤتمر السادس عشر لجامعة الإمارات عن التحكيم الدولي، خلال الفترة 28 - 30 نيسان 2008، المجلد الأول، ص69 - 70.

[2] د. محمود عمر: إشكالية امتداد شرط التحكيم بالتطبيق على قضية هضبة الأهرامات، دراسة مقارنة، مقالة بتاريخ 2013/1/30 على الموقع الإلكتروني: www.gcac.biz

تملّك لحصص في رؤوس أموالها من دون أن تُباشر بنفسها أي نشاط صناعي أو تجاري[1].

وقد عرّفت غالبية التشريعات المقارنة الشركة القابضة من خلال الاستناد إلى الوسائل التي تتبعها للسيطرة على الشركات الأخرى، وهو ما ذهب إليه **المشرّع الفرنسي** الذي ذكر ما يُمكن اعتباره تعريفاً للشركة القابضة لأول مرة في قانون الشركات التجارية رقم (24) لعام 1966، حيث اعتبر أنّ الشركة تكون مسيطرة في الحالات التالية:

1- حين تحوز بصورة مباشرة أو غير مباشرة جزءاً من رأس مال شركة أخرى، مما يمنحها أغلبية حقوق التصويت في الهيئة العامة للشركة التابعة.

2- حين تحوز أغلبية حقوق التصويت بناءً على اتفاق مبرم مع المساهمين الآخرين في الشركة التابعة[2].

أمّا **المشرّع السوري** فقد ذكر مصطلح "الشركة القابضة" في قانون الشركات بشكل صريح، وعرّفها بأنّها: (شركة مساهمة مغفلة عامة أو خاصة يقتصر عملها على تملّك حصص في شركات محدودة المسؤولية، أو أسهم في شركات مساهمة، أو الاشتراك في تأسيس مثل هذه الشركات، والاشتراك في إدارة الشركات التي تملك فيها أسهماً أو حصصاً)[3]. وفي نظر المشرّع السوري فإنّ الشركة القابضة هي دائماً شركة تجارية وتخضع لأحكام قانون التجارة[4].

---

[1] محمد حسين اسماعيل، الشركة القابضة وعلاقتها بشركاتها التابعة، الطبعة الأولى، جامعة مؤتة، 1990، ص10.

[2] حسين محمد فتحي، الأسس القانونية لعروض الاستحواذ على إدارات الشركات، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، القاهرة، 1998، ص18.

[3] المادة (204) من قانون الشركات رقم (29) لعام 2011.

[4] المادة (205) من قانون الشركات رقم (29) لعام 2011.

كما عرّف القرار رقم (3946) لعام 2006، المتضمن التعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية رقم (22) لعام 2005 رابطة السيطرة بأنّها: (القدرة المباشرة أو غير المباشرة على ممارسة تأثير فعال على أعمال شخص آخر أو قراراته).

وفي ضوء التعاريف المختلفة السابقة، يُمكن تعريف الشركة القابضة بأنّها: (شركة تحوز أسهم أو حصص في رأس مال شركة أو شركات أخرى، بالقدر الذي يُتيح لها السيطرة على إدارة تلك الشركات، وذلك بتحديد من يقوم على إدارتها، وتدبير شؤونها، بما يضمن انسجام أعمالها وتحقيق الغاية من الوحدة الاقتصادية لهذه الشركات)، فالأمر في نطاق الشركة القابضة يتعلّق بشركتين مستقلتين تتمتع كل منهما بالشخصية الاعتبارية والذمة المالية المستقلة، وتمتلك إحداهما، وهي القابضة نسبة 51% من رأس مال الشركة الأخرى التابعة، وما يؤكد أنّ الشركة القابضة لا تُمثل الاستحواذ بالمعنى الحرفي هو أنّ المشرّع السوري حظر على الشركة التابعة تملّك أية أسهم في الشركة القابضة[1]، وهو ما يُناقض إحدى الطرق الجوهرية في الاستحواذ، ألا وهي الاستحواذ عن طريق مبادلة أسهم بأسهم، وذلك على تفصيل سنعرضه عند تناول الصور القانونية للاستحواذ على الشركات.

وفي نطاق الاستحواذ، فالمستحوذ هو مساهم في الشركة المستحوذ عليها، ويمتلك نسبة من رأس مالها تمكّنه من تعيين أعضاء مجلس إدارتها واتخاذ القرارات في أجهزتها الإدارية، فالمسألة في إطار الاستحواذ تتعلّق بمساهم استحوذ على نسبة من رأس مال الشركة المساهم فيها لا تصل بالضرورة إلى 51% من رأس مال تلك الشركة. وقد يكون المستحوذ شركة، إلّا أنّه يُنظر إليها في هذا الفرض من منظور أنّها مساهم في الشركة المستحوذ عليها، ولا

[1] البند رقم (7) من المادة رقم (205) من قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011.

نكون في هذه الحالة أمام شركة قابضة وأخرى تابعة، ولا أمام شركة دامجة وأخرى مندمجة، ويُسأل المستحوذ عن الأضرار التي تصيب الشركة المستحوذ عليها باعتباره مساهماً فيها ومتحكماً بإدارتها، ولكن يُمكن في الوقت ذاته القول بأنّ الشركة القابضة تُحقق حالة الاستحواذ القانوني أو السيطرة القانونية على الشركة التابعة[1].

والكلام ذاته يُقال فيما يخص الشركة الأم، فالشركة الأم هي الشركة التي تمتلك نسبة 51% من رأس مال شركة أخرى تسمى الشركة الوليدة، وبتملّك تلك النسبة تتحكم في إدارتها واتخاذ القرارات فيها.

وفي سورية، فقد شمل تعريف الشركة الأم أيضاً الشركة القابضة عندما عُرّفت الشركة الأم بأنّها: (الشركة التي تسيطر على شركة أو شركات أخرى، عن طريق تملّك أكثر من نصف رأس مالها، ويشمل ذلك الشركة القابضة).[2]

وتقترب الشركة الأم من الشركة القابضة مع فارق جوهري بينهما، يتمثل في أنّ الأولى تمارس نشاطاً فعلياً في مجال ما، أمّا الثانية فلا تمارس نشاطاً، بل يقتصر دورها على مجرد تأسيس شركات تابعة والمساهمة في إدارة تلك الشركات، إلّا أنّ كليهما تُسألان عن أخطائهما في إدارة الشركات التي تتحكمان بإدارتها. فالأمر يتعلّق في حالة الشركة الأم والشركة الوليدة بشركتين مستقلتين تتمتع كل منهما بشخصية اعتبارية مستقلة عن الأخرى، ولا يترتب على مساهمة الشركة الأم في رأس مال الشركة الوليدة انقضاء الشخصية الاعتبارية لهذه الأخيرة.

---

[1] د. حسام رضا السيد، مسؤولية المستحوذ على شركة المساهمة، دار النهضة العربية، 2016، ص15 وما بعدها.

[2] الفقرة (ب) من المادة (1) من القرار (3943) لعام 2006، المتضمن نظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

المبحث الثاني– صور الاستحواذ وطبيعته القانونية

استكمالاً للبحث في المُحدّدات القانونية للاستحواذ على الشركات، فإنّه ينبغي التفصيل في الصور القانونية التي من الممكن أن تنعقد بها عملية الاستحواذ (مطلب أول)، والوقوف على طبيعته القانونية (مطلب ثان).

المطلب الأول– الصور القانونية للاستحواذ:

تتعدد الصور القانونية التي من الممكن أن تتم بها عملية الاستحواذ على الشركات، ويُمكن القول بأنّ الصورة الأساسية والأكثر شيوعاً في مجال الاستحواذ والسيطرة على الشركات تتأتى من خلال شراء نسبة حاكمة من أسهم تلك الشركات، كما أنّ شراء الأصول يُشكل إحدى تلك الصور التي يترتب عليها استحواذ شركة على أخرى، إلّا أنّ هذه الصورة تُعتبر استثنائية ونادرة الوقوع من الناحية العملية، وعليه سنتعرّض في هذا الموضع للاستحواذ على الأسهم (فرع أول)، والاستحواذ على الأصول (فرع ثان).

الفرع الأول– الاستحواذ على الأسهم

وفيه تتملك الشركة المستحوذة كل أو بعض أسهم الشركة المستحوذ عليها وتُسدد قيمة الأسهم نقداً أو بإصدار أسهم مقابلها، وقد يكون هذا التركّز اختيارياً بمعنى أنّه نتاج لعمل آلية السوق، أو إجبارياً بمعنى أنه يكون مفروضاً قانوناً، ويتم وفق أصول تُراقبها جهات إشراف ورقابة معينة[1]، وهو ما سيتم التفصيل فيه عند التعرّض لعروض الشراء بقصد الاستحواذ.

[1] د. حسام الدين محمد عبد العاطي، النظام القانوني لاندماج المصارف، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة بنها، 2011، ص34 وما بعدها.

والاستحواذ لا يتحقق بمجرد تملّك أسهم أو أسناد قابلة للتحويل إلى أسهم أو حقوق التصويت في الشركة، بل يستلزم أن يكون ذلك بقصد السيطرة الفعلية على الشركة المستهدفة بعملية الشراء، وذلك من خلال شراء حصة الأغلبية فيها، أو أيّة حصة تُمكّن صاحبها –أي المشتري– من السيطرة على الشركة وتسيير شؤونها.

لذلك فإنّ عمليات الاستحواذ على الأسهم وما في حكمها من أوراق مالية، تتحقق متى كان الهدف من عمليات الشراء تحقيق السيطرة الفعلية على الشركة المستهدفة، من خلال شراء أسهمها أو حقوق التصويت فيها، لذلك لا بدّ من إخضاعها لقواعد وأحكام خاصة يجب إتباعها متى كان الهدف والغاية منها تحقيق السيطرة الفعلية على الشركة المستهدفة. فكان التدخل التشريعي في الأنظمة القانونية التي عالجت موضوع الاستحواذ بتنظيم عمليات شراء وبيع الأسهم أو حقوق التصويت في الشركة، حمايةً للمتعاملين بتلك الأسهم من الجمهور، وتمّ ذلك **في مصر** من خلال الباب الثاني عشر من قانون سوق رأس المال رقم (95) لعام 1992، الذي عُنيَ بتنظيم آلية الاستحواذ على الشركة، من خلال عروض شراء أسهمها بقصد السيطرة عليها، ويجد ذلك التنظيم سببه في المبدأ المتعلّق بالنظام العام، ألّا وهو مبدأ قابلية الأسهم للتداول، ويُعتبر التنازل عن السهم من الحقوق الأساسية للمساهم، ولا يجوز حرمانه منه إلا بمقتضى نص في القانون، أو بموجب اتفاق بين المساهمين في عقد تأسيس الشركة أو نظامها الأساسي، فالسيطرة في مجال الشركات التجارية نوعان، السيطرة الفعلية، والتي تعني القدرة على التحكم في تسيير شؤون الشركة مثل (تحديد أهدافها الاستراتيجية، واتخاذ القرارات الرئيسية المتعلقة بنشاطها....إلخ)، وتتحقق تلك السيطرة الفعلية بالاستحواذ على جزء من رأس المال، وفي المقابل هناك نوع آخر من السيطرة، ألا وهو السيطرة

القانونية التي تتأتى من تملّك النسبة الأكبر من رأس مال الشركة، ولكن لا تُعد السيطرة القانونية –من حيث المبدأ– قرينة قاطعة على السيطرة الفعلية، فقد يكون لأحد الأطراف –كما سلف ذكره– الأغلبية المملوكة من رأس المال، إلا أنّه لا يستطيع من خلال اتفاقات تعاقدية مع أطراف آخرين اتخاذ قرارات بعينها دون موافقة هذه الأطراف[1].

والمعيار النظري المعتمد في التفرقة بين السيطرتين القانونية والفعلية هو معيار تملّك نسبة معينة من رأس مال الشركة، حيث يترتب في معظم الأحوال تحقق السيطرة الفعلية بناءً على تحقق السيطرة القانونية، لذلك تضع غالبية التشريعات المنظمة للاستحواذ معيار تملّك نسبة معينة من رأس مال الشركة، كقرينة غير قابلة لإثبات العكس على تحقيق السيطرة الفعلية، فإذا تحقق الاستحواذ على هذه النسبة التزم صاحبها بتقديم عرض شراء إجباري للاستحواذ على أسهم الأقليّة، بحيث يكون للآخرين البقاء في الشركة أو الخروج منها حسب إرادتهم، وتتراوح النسبة المذكورة بين ٣٠% و٤٠% من رأس مال الشركة أو حقوق التصويت فيها، وقد **المشرّع المصري** بنسبة ثلث رأس المال أو حقوق التصويت لتحقيق الاستحواذ أو الرغبة فيه كقرينة غير قابلة لإثبات العكس على السيطرة الفعلية[2]، التي يلتزم بمقتضاها من يحقق هذه النسبة بتقديم عرض شراء إجباري.

أمّا في فرنسا، فيأخذ المشرّع الفرنسي بنسبة 30% وفقاً للمادة رقم (234-2) من قواعد الاستحواذ الفرنسية المأخوذة عن قواعد الاتحاد الأوروبي الصادرة بمقتضى التوجيه رقم (25) لعام 2004 عن البرلمان الأوروبي، حيث جاء في نصّ المادة المذكورة: (يلتزم كل شخص طبيعي أو اعتباري يستحوذ بمفرده أو

---

[1] د. نهاد أحمد ابراهيم، مرجع سابق، ص61 وما بعدها.

[2] د. هاني سري الدين، التنظيم التشريعي لعروض الشراء الإجباري بقصد الاستحواذ على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية وفقاً لأحكام قانون سوق رأس المال المصري، مرجع سابق، ص 20 وما بعدها.

من خلال أطراف مرتبطة على أكثر من 30% من أسهم أو حقوق تصويت بتقديم عرض شراء إجباري لكامل أسهم الشركة وأية أوراق مالية أخرى قابلة للتحول إلى أسهم وحقوق تصويت).

وقد يكون الاستحواذ على الأسهم اختيارياً كما قد يكون إجبارياً، ففي الحالة الأولى، يتم الاستحواذ بالاتفاق مع مجموع المساهمين المالكين للشركة المستحوذ عليها أو بعضهم على انتقال الملكية من الشركة المستحوذ عليها إلى الشركة المستحوذة، بما يُتيح لها السيطرة على إدارتها، وذلك في إطار من الشفافية والمساواة بين مجموع المساهمين[1]. لذلك يلزم لتنفيذ عملية الاستحواذ نقل السيطرة من أيدي هؤلاء المسيطرين إلى الشركة الراغبة في الاستحواذ بناءً على موافقتهم أو على الأقل موافقة بعضهم، وهذا ما سمّاه **الفقه الفرنسي** بمصطلح "حوالة السيطرة" "la cession de contrôle"، والتي تعني بيع الأوراق المالية وشراءها على نحو يسمح للمشتري بالتحكم في الشركة التي تُباع له أوراقها المالية، وغالباً ما تكون مثل تلك البيوع مقيّدة باتفاقيات تضمن للمشتري أنّ قيمة الأوراق المالية المُشتراة لن تضيع نتيجة لانخفاض قيمة الأصول أو تفاقم الخصوم، وذلك لاعتبارات عديدة تهدف إلى تكوين مشروعات كبيرة قادرة على الإنتاج والمنافسة، وتفادياً لسوء الإدارة في جو من العدالة والمساواة والشفافية بين جميع الأطراف[2].

وفي الحالة الثانية يكون الاستحواذ إجبارياً، من خلال إلزام المشرّع لمن يُسيطر على نسبة معينة من رأس مال شركة أخرى بتقديم عرض شراء إجباري

---

[1] د. حسام عيسى، الشركات المتعددة القوميات،، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، الطبعة الثانية، 2000، ص 138-143.

[2] د. حسين فتحي، الأسس القانونية لعروض الاستحواذ، دار النهضة العربية، القاهرة، 1997، ص 22-36.

للاستحواذ على ما تبقى خارج ملكيته من أسهمها[1]، وذلك على تفصيل سنتعرّض له في الفصل الثاني من الباب الأول لهذه الدراسة.

ومن الناحية القانونية تتحقق عملية الاستحواذ على أسهم الشركات من خلال طرق يُمكن تلخيصها بالآتية:

1- الاستحواذ من خلال عمليات شراء نقدي للأسهم:

يتم الاستحواذ بصورته التقليدية من خلال عمليات شراء نقدي لعدد من الأسهم التي تمكن المشتري من السيطرة الفعلية على الشركة، أياً كانت نسبة هذه الأسهم، ووفقاً لهذه الحالة يسدد المشتري ثمن الشراء نقداً، سواءٌ كان السداد عاجلاً أم آجلاً، والأصل في الشراء النقدي من خلال عروض الشراء أنّه حال وغير مشروط[2]، وتُعد هذه الصورة من الاستحواذ على الأسهم الصورة الأكثر شيوعاً، وتوفر العروض النقدية الحرية الكاملة للمساهمين في إعادة استثمار المقابل الذي يحصلون عليه[3].

ووفقاً لأحكام قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011، يُحدد النظام الأساسي للشركة الإجراءات الواجب اتباعها للتصرف بالأسهم ولوضع إشارات الرهن والحجز عليها[4]. وتُطبق الأحكام والقواعد والإجراءات المعمول بها في سوق الأوراق المالية المدرجة فيها أسهم الشركة المساهمة على تداولات أسهمها، وتكون لهذه الأحكام والقواعد والإجراءات الأولوية بالتطبيق على أحكام

---

[1] د. أسامة فتحي عبادة، النظام القانوني لعمليات التركّز الاقتصادي في قانون المنافسة، دراسة تحليلية، دار الفكر والقانون، الاسكندرية، 2014، ص99 وما بعدها.

[2] د. نهاد أحمد ابراهيم، مرجع سابق، ص17.

[3] Sarkis Khoury, Transnational Mergers and Acquisitions in the United States, Beard Books, 2002, p.217.

[4] الفقرة (1) من المادة (118) من قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011.

نقل ملكية أسهم الشركة المنصوص عليها في النظام الأساسي للشركة، بما لا يتعارض مع أحكام قانون الشركات المذكور[1].

2- الاستحواذ من خلال عمليات مبادلة أسهم بأسهم:

في هذه الحالات، لا يُسدد المشتري الثمن نقداً، وإنّما يتم التسديد في إطار عملية مقايضة، حيث يقوم المشتري بنقل أسهم مملوكة له في شركة ما إلى البائع مقابل الاستحواذ على الأسهم في الشركة محل الاستحواذ[2]، ويتم تحديد سعر التبادل بين السهمين محل عملية المبادلة بواسطة الخبراء الماليين ذوي الاختصاص في هذا الشأن[3].

وقد نصّت المادة رقم (٢٢) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري صراحةً على جواز إتمام الزيادة في رأس المال من خلال مبادلة أسهم بأسهم، وذلك وفقاً للضوابط الآتية:

أ- أن يكون الهدف من عملية تبادل الأسهم هو الاستحواذ أو الاندماج.

ب- أن تتم عملية التنازل عن الأسهم من خلال طرح خاص.

ج- أن تتحدد قيمة الأسهم المقدمة من المكتتبين على أساس نصيب السهم في القيمة العادلة لكافة أصول الشركة، والتي تُحددها الشركة ويُقر بصحتها مراقب الحسابات.

وتخضع عملية تقييم أسهم المبادلة لرقابة الأجهزة المختصة بالرقابة المالية، وفي سورية تتولى دائرة الرقابة على سوق دمشق للأوراق المالية، المنبثقة عن هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية مراقبة حركة التعاملات في

---

[1] الفقرة رقم (6) من المادة رقم (118) من قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011.

[2] د. نهاد أحمد ابراهيم، مرجع سابق، الموضع ذاته.

[3] د. طارق محمود عبد السلام السالوس، العروض العامة لشراء الأسهم بقصد الاستحواذ، دراسة اقتصادية قانونية في ضوء قانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لعام 1992، دار النهضة العربية، القاهرة، 2010، ص 222.

سوق الأوراق المالية، ودراسة وتحليل طلبات الشراء وعروض البيع المكثفة على ورقة مالية معينة، ومتابعة أية انحرافات في سعرها والتنسيق مع سوق دمشق للأوراق المالية لمخاطبة الجهة المصدرة لتلك الورقة المالية، وكذلك التواصل مع شركات الوساطة المالية لمعرفة سبب تلك الانحرافات الممكنة في السعر، كما تتولى الدائرة المذكورة دراسة نسبة التملّك في الشركات، وذلك للتأكد من اتفاقها مع القوانين واللوائح المعمول بها في الهيئة، ودراسة طلبات زيادة نسبة التملّك على الحد المسموح به حسب القانون وتقديم التوصيات بشأنها[1].
ولدى استقراء عبارة "دراسة طلبات زيادة نسبة التملّك على الحد المسموح به وتقديم التوصيات بشأنها"، يُلاحظ أنّها تُثير التساؤل حول إمكانية السماح بقبول مثل تلك الزيادة في نسبة التملّك، والرأي هنا أنّ هذا النص يبقى بدون أي فاعلية طالما لا توجد نصوص قانونية تسمح بتجاوز نسب التملّك المسموح بها قانوناً في أحوال معينة، وعليه لا بدّ من اضطلاع دائرة الشؤون القانونية في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية بدورها في اقتراح إدخال التعديل القانوني الذي يُوضح الطريقة التي ستتعامل بها الهيئة في حال زيادة نسبة التملّك عن الحدود المذكورة.

وتجدر الإشارة إلى أنّ قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011 لم يتضمن صراحةً النص على جواز مبادلة الأسهم بأسهم أخرى، لكن يعتقد الباحث أنّه من الممكن اعتبار الأسهم المقدمة في عملية المبادلة من قبيل الأسهم العينية التي تُعطى لقاء اموال أو حقوق مقومة بالنقد، حيث يتم تقييم سعر السهم محل المبادلة من قبل ذوي الخبرة، وفقاً للآلية المُشار إليها سابقاً وتحت إشراف الأجهزة الرقابية المختصة، حيث أجازت المادة (92) من القانون المذكور أن تُسدّدَ قيمة السهم نقداً أو عيناً.

[1] المادة رقم (12) من قرار رئيس مجلس الوزراء رقم (3946) الصادر بتاريخ 2005/8/28، والمتضمن التعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

3 – الاستحواذ من خلال الاكتتاب في زيادة رأس مال الشركة المستهدفة:

قد تتم عمليات الاستحواذ من خلال الاكتتاب في زيادة رأس مال الشركة المستهدفة، وفي هذه الحالات، تكون الشركة المستهدفة بالاستحواذ بحاجة إلى ضخ أموال جديدة في رأس مالها لمجابهة توسعاتها، أو لسداد مديونياتها الحالّة، وقد يترتب على زيادة رأس المال انتقال السيطرة الفعلية على الشركة إلى المساهم الجديد أو القائم الذي اقتصر الاكتتاب في الزيادة أو الجزء الرئيس منها عليه، فلو افترضنا أن هناك شركة رأس مالها النقدي خمسون مليون وحدة نقدية، وتمت زيادة رأس المال إلى مائة وخمسة وعشرين مليون وحدة نقدية بموافقة باقي المساهمين، واقتصر الاكتتاب في الزيادة على أحد المساهمين الحاليين أو على مساهم جديد، فإنّه يترتب على الاكتتاب في الزيادة عملياً الاستحواذ على الشركة، حيث أصبح يملك المكتتب في المثال المعروض ٦٠% من رأس المال بعد الاكتتاب في الزيادة، والاكتتاب في زيادة رأس المال من خلال السوق الأولية شأنه شأن الشراء في السوق الثانوية (سوق التداول)، فالزيادة يمكن أن تتم نقداً أو من خلال عمليات مبادلة الأسهم، وقد أشارت المادة رقم (٢٢) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري صراحةً إلى جواز إتمام الزيادة في رأس المال من خلال مبالغ نقدية أو مبادلة أسهم بأسهم.

فالاستحواذ إذاً من خلال زيادة رأس المال **في مصر** يجوز أن يكون نقداً، أو من خلال مبادلة أسهم بأسهم. والمبادلة عند زيادة رأس المال تكون من خلال زيادة رأس مال الشركة المستهدفة بالعرض، فبدلاً من الاكتتاب النقدي في الزيادة يقوم المكتتب، أي المستحوذ بنقل ملكية أسهم مملوكة له في شركة أخرى إلى الشركة المستحوذ عليها[1].

[1] د. نهاد أحمد ابراهيم، مرجع سابق، ص18.

ويجوز للشركة المساهمة وفقاً **لقانون الشركات السوري** رقم (29) لعام 2011 زيادة رأس مالها عن طريق طرح أسهم جديدة للاكتتاب على المساهمين أو على الجمهور، وذلك بقرار من هيئتها العامة غير العادية إذا كان رأس مالها قد سُدد بالكامل[1]. إلّا أنّ واقع الحال وبالعودة إلى الفقرة رقم (2) من المادة رقم (100) من القانون المذكور، يقول بعدم إمكانية تملّك الشخص الطبيعي النسبة الحاكمة من الأسهم في الشركة المستهدفة، والمؤدية إلى تحقيق الاستحواذ، حيث لا يجوز بمقتضى تلك الفقرة للشخص الطبيعي من المؤسسين أو المساهمين أن يكتتب بأكثر من 10% من رأس المال المطروح للاكتتاب ابتداءً أو عند زيادة رأس المال، ولا تتيح هذه النسبة –على الأقل من الناحية النظرية– لصاحبها فرض سياساته وتوجهاته على إدارة الشركة المستهدفة، وقد يُستنتج من ظاهر هذا النص أنّ المشرّع السوري أجاز للشخص الاعتباري أن يتجاوز هذه النسبة عندما اقتصر في تحديدها على الشخص الطبيعي وحده، ولكن **يرى الباحث** أنّ سبب عدم تحديد المشرّع السوري لنسبة تملّك الشخص الاعتباري بمقتضى النص السابق ذكره عائد إلى تنظيم أحكام الشركة القابضة، ولا يُمكن أن يُستفاد منه جواز استحواذ الأشخاص الاعتبارية على ما يزيد عن نسبة الـ 10% المذكورة بالمعنى المقصود في هذه الدراسة، حتى لو تحققت السيطرة الفعلية على إدارة الشركة، إذ لا زال المشرّع السوري يُناقض في قانون الشركات إحدى أهم صور الاستحواذ، والمتمثلة بالاستحواذ من خلال مبادلة الأسهم، وذلك من خلال منعه الشركة التابعة من تملّك الأسهم في الشركة القابضة[2].

وتجدر الإشارة في هذا المقام إلى أنّ الفقرة رقم (2) من المادة رقم (100) من قانون الشركات السوري نفسها قد سمحت للمؤسسين أن يكتتبوا بجزء من

[1] الفقرتان رقم (1) ورقم (2) من المادة رقم (101) من قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011.
[2] الفقرة رقم (7) من المادة رقم (205) من قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011.

الأسهم لا يقل عن 10% ولا يزيد عن 75% من كامل رأس المال، ويطرحوا الباقي للاكتتاب العام، إلّا أنّ السماح بتملّك 75% لا يعني بحال من الأحوال أنّ تلك إجازة من المشرّع السوري بالاستحواذ على شركة أخرى، فالأمر هنا يتعلّق بتملّك المؤسسين لنسبة من رأس مال شركتهم لا رأس المال في شركة أخرى.

4- الاستحواذ من خلال مبادلة أسهم بديون:

للاستحواذ من خلال مبادلة الديون بالأسهم صور متعددة، فمن ناحية أولى قد يكون المستحوذ دائنًا للشركة المستهدفة بالاستحواذ، ومن ناحية ثانية، قد يكون المستحوذ دائنًا لأحد المساهمين الرئيسين في الشركة، وليس للشركة ذاتها. ونعرض لهاتين الحالتين على النحو الآتي[1]:

- **الحالة الأولى:** يكون الدائن من الغير كما لو كان مصرفا مقرضاً، أو مساهماً أصلاً في الشركة، ودائناً لها في الوقت ذاته، ويُطلق على الدين في هذه الحالة "قرض مساهمين"[2]. وتتم المبادلة بين الدين المستحق على الشركة والأسهم من خلال إجراءات زيادة رأس المال، فيكون الاكتتاب في الزيادة من خلال مبادلة الدين بإصدار أسهم زيادة جديدة لصالح الدائن، والديون قد تكون نقدية مستحقة الأداء، وقد تكون في شكل سندات أو صكوك قابلة للتحويل إلى أسهم، أو من القيم المنقولة كالأسناد التجارية[3].

- **الحالة الثانية:** هي الحالة التي تتم فيها مبادلة الديون بالأسهم بين الدائن ومدينه من أحد المساهمين الرئيسين في الشركة، فيترتب على المبادلة في هذه الحالة نقل السيطرة الفعلية من المساهم المدين إلى الدائن، وهنا يكون

---

[1] د. نهاد أحمد ابراهيم، مرجع سابق، ص19.

[2] Chris Haward & Bob Hedger, Restructuring law practice, Lexis. Nexis, 2008, p176.

[3] د. هاني سري الدين، التنظيم التشريعي لعروض الشراء الإجباري بقصد الاستحواذ على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية وفقاً لأحكام قانون سوق رأس المال المصري، مرجع سابق، ص 30.

الاستحواذ مباشراً ودون حاجة للقيام بإجراءات زيادة رأس المال، فكأنه بيع وشراء للأسهم[1].

الفرع الثاني– الاستحواذ على الأصول:

إضافةً إلى الاستحواذ على الشركات عن طريق تملّك أسهمها، والذي تمّ تفصيله في الموضع السابق، توجد صورة قانونية أخرى للاستحواذ تتم عن طريق تملّك أصول الشركة المستهدفة، وإن أُعتبرت هذه الصورة طريقاً استثنائياً للوصول إلى حالة الاستحواذ.

وتُقسم أصول الشركات إلى نوعين أساسيين هما[2]:

1– الأصول الثابتة: وهي ما حازته الشركة من مبان وأراض ومعدات وتجهيزات لاستخدامها في الإنتاج أو في تسهيل أمور عملياتها التجارية.

2– الأصول المتداولة: وهي الأصول النقدية أو الأصول الأخرى القابلة للتحويل إلى نقدية، ومثالها المخزونات السلعية والمصروفات المقدمة.

ويُضاف إلى النوعين السابقين الأصول غير الملموسة، وهي ما دفعته الشركة أو التزمت بدفعه للحصول على منفعة ليس لها وجود مادي، ومثالها العلامة التجارية[3]. فتقوم وفقاً لهذه الصورة القانونية الشركة المستحوذة بشراء كل أو بعض أصول الشركة المستحوذ عليها، ويتم أيضاً سداد قيمة الأصول إما نقداً أو بإصدار أسهم مقابلها، مع الأخذ بالحسبان أنه بالإمكان حلّ الشركة التي تم الاستحواذ عليها أو استمرارها في الاحتفاظ بوجودها القانوني، ومن مزايا الاستحواذ بهذه الطريقة بقاء كافة الالتزامات المتعلقة بالشركة المستهدفة

---

[1] المرجع السابق، ص31.

[2] د. اسماعيل الجمعة – د. عوض لبيب، محاسبة الأصول، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، 2017، ص 23.

[3] المرجع السابق، ص24.

قائمة في ذمتها، بما في ذلك الديون المستحقة عليها وأجور العمالة وغيرها من مصاريف إدارية إن وُجدت، والأصل أن تنتقل هذه الأصول إلى المشتري غير محملة بأية أعباء كالرهون أو حقوق الامتياز، وتخضع عملية نقل الأصول هذه للقواعد القانونية العامة بحسب الأصل[1]، وكمثال على ذلك فقد جاء ضمن مُسببات غياب شركة "فرانس تيليكوم" عن حضور جلسة لجنة التداول في سوق الأوراق المالية المصرية لتنفيذ نقل ملكية حصة شركة "أوراسكوم تيليكوم" في الشركة المصرية لخدمات الهاتف النقّال "موبينيل" أنّ الشركة الفرنسية ترى أنّ حصة شركة "أوراسكوم" من الأسهم قيد الرهن لا يُمكن الإفراج عنها قبل نقل الملكية، فالشركة الأخيرة كانت قد اقترضت من عدة مصارف بضمان ملكيتها حصة 28.75% من أسهم شركة "موبينيل"، وهو ما يجعلها –أي الأسهم المرهونة– مرهونة بدورها لتلك المصارف، فأحالت شركة "أوراسكوم" قضية الخلاف تلك إلى محكمة التحكيم الدولية التابعة لغرفة التجارة الدولية في باريس، وصدر قرار هيئة التحكيم بالأغلبية بأن تُقدم شركة "فرانس تيليكوم" عرض شراء إجباري لحصة شركة "أوراسكوم" في شركة "موبينيل، على اعتبار عدم وجود مانع قانوني من انتقال ملكية الأسهم المرهونة[2].

وتجدر الإشارة إلى أنّ المقصود بالاستحواذ على الأصول في هذا السياق هو السيطرة المستمدة من ملكيتها وقيمتها الاقتصادية المُعتبرة، ولا يُمكن لهذه السيطرة أن تُمارس بشكل مباشر في إدارة الشركة، فملكية الأراضي والمباني والآليات وبراءات الاختراع والعلامة التجارية العائدة لشركة ما، لا تمنح صاحبها حق التصويت في الهيئات العامة للشركة، لأنّ هذا الحق مرتبط بتملّك الأسهم ومستمد منها، وعليه فإنّ سيطرة المستحوذ على الأصول تكون سيطرة غير

---

[1] د. نهاد أحمد ابراهيم، مرجع سابق، ص 69.

[2] محمد كمال الدين، رهن الأسهم لا يعوق إتمام صفقات الاستحواذ، مقالة بتاريخ 2009/9/15 على الموقع الإلكتروني:
www.almalnews.com.

مباشرة، وتُمارس عن طريق الضغوط الاقتصادية التي يُمكن أن يفرضها مالك الأصول على أصحاب حقوق التصويت في الهيئات العامة للشركة وعلى أعضاء مجلس إدارتها[1]. فالمستحوذ بهذه الصورة يقصد الاستفادة المادية من عوائد استثمار تلك الأصول، دون أن يضطلع بإدارة الشركة من الناحية النظرية. وتخرج هذه الصورة من صور الاستحواذ عن نطاق موضوع دراستنا هذه، لأنّ الاستحواذ على الأصول يخضع للقواعد العامة في تملّك تلك الأصول واستثمارها والتصرّف بها، إلّا أنّه وجبت الإشارة إليها نظراً لتشابه نتائجها العملية والمالية في العديد من الجوانب مع الصورة الأساسية للاستحواذ، والمتمثلة بالاستحواذ على الأسهم. ولا تخضع عمليات الاستحواذ على الأصول لقواعد عروض الشراء، فهذه الأخيرة تسري فقط على الاستحواذ على الأوراق المالية.

المطلب الثاني: الطبيعة القانونية للاستحواذ على الشركات التجارية

بعد التعرّف على الصور القانونية التي من الممكن أن ينعقد الاستحواذ بها، لا بدّ من التطرّق إلى الطبيعة القانونية لعملية الاستحواذ على الشركات التجارية، نظراً لما يترتب على تحديد تلك الطبيعة من اختلاف الحقوق والالتزامات التي تترتب في ذمة كل من أطراف عملية الاستحواذ، لذا كان لزاماً الوقوف عند التكييف القانوني للاستحواذ (فرع أول)، وخصائص عقد الاستحواذ (فرع ثان).

[1] د. عبد الرحيم حمدي، المبررات الاقتصادية والمالية للدمج المصر في المنطقة العربية، اتحاد المصارف العربية، ٢٠٠٠، ص ١٠٧.

الفرع الأول– التكييف القانوني للاستحواذ:

تحظى مسألة التكييف القانوني للاستحواذ على الشركات التجارية بقدر كبير من الأهمية، لما يترتب على ذلك التكييف من آثار ونتائج مهمة تتمثل في الشخصية القانونية لكلا الشركتين، المستحوذة والمستحوذ عليها، وذمتها المالية وحقوق الشركاء فيها وحقوق الدائنين والمدينين، كما يساعد التكييف القانوني على التمييز بين الاستحواذ وغيره من الأنظمة الأخرى التي تتشابه معه كإحدى الوسائل في تكوين مشروع مشترك تركيزي، كنظام الاندماج ونظام الشركات القابضة والتابعة[1].

وعند استجلاء المفهوم القانوني لمعنى الاستحواذ نجد أنّه يعني في واقع الحال تملكاً لرأس مال شركة أخرى، نقدياً كان أو عينياً، وذلك وفقاً لما جاءت به التشريعات المقارنة عند تحديدها المقصود بالاستحواذ، فكانت الفكرة الرئيسية في تحديد معنى الاستحواذ فيها هي فكرة تحقيق السيطرة الفعلية، بحيث يكون المستحوذ مالكًا نسبة معينة من رأس المال، وذلك على التفصيل الذي تمّ في المبحث الأول من هذه الدراسة.

فالاستحواذ في حقيقته هو تصرّف وارد على حق التملك، ولا يعدو هذا التصرّف كونه دخولاً في عقد وارد على حق ملكية الأوراق المالية محل عملية التداول المؤدية إلى حالة الاستحواذ. ويعد حق الملكية أوسع الحقوق العينية نطاقًا، بل هو جماع هذه الحقوق، ولعلّ حق الملكية يثبت للشركة بتأسيسها وتكوينها من خلال عقد الشركاء المساهمين فيها بحصة في رأس مال الشركة لتحقيق هدف معين، والأصل في الأنظمة الاقتصادية بشكل عام هو أن من يملك يحكم، سواء تعلق الأمر بالقطاع العام أو الخاص، فمالك رأس المال، وإن كان من الممكن أن يترك لغيره بعض القرارات الروتينية اليومية الخاصة

[1] د. حسني المصري، اندماج الشركات وانقسامها، دار الكتب القانونية، الشارقة ،2007. ص75.

بمنشآته فإنّه لا يمكن أن يتخلى عن اتخاذ القرارات الاستراتيجية التي يتحدد على ضوئها مصير الشركة[1].

وإذا كان رأس مال الشركة المساهمة يتكون من مجموع الأسهم، نقديةً كانت أو عينية، فإنّ اكتساب الشركة الشخصية القانونية وبروزها بصفة واضحة في هذه الشركات يجعل أحيانًا من الصعب القول إن للمساهم "حق ملكية" على الأنصبة التي أسهم بها في رأس المال، حتى لو اعتبر من قبيل حق الملكية غير المباشرة، كما يذهب إلى ذلك بعض الفقه[2].

ويرى جانب في الفقه أنّ حق المساهم في الشركة هو من قبيل حق الملكية[3]، والذي يثبت للشركاء بمجرد نشوء عقد الشركة القائم على فكرة الاتفاق المنظم، حيث إنّه من الممكن القول أنّ الشركة في مرحلة تكوينها تشكل خليطاً من عدة عقود، ولكنها بعد التكوين تصبح أقرب إلى نظام منها إلى عقد، لاسيما بعد أن تُضفى الشخصية الاعتبارية عليها[4]. بينما يرى اتجاه آخر في الفقه أنّ الاستحواذ أو السيطرة الفعلية على الشركات لهما طبيعة قانونية خاصة تتمثل في الحصول على حق الملكية وما يرد عليه من عقود وتصرفات مختلفة، وهو الحق الذي يخول لمالك الشيء حق الاستعمال والاستغلال والانتفاع والتصرف فيه[5]، والحقوق نوعان: مالية وغير مالية، والحق المالي خالص في طبيعته المالية لا يعدو أن يكون من قبيل الحقوق العينية، وقد نظمت النظرية العامة لمصادر وأحكام الالتزام معظم القواعد التي نهضت عليها

---

[1] د. رضا السيد عبد الحميد، شرح قانون شركات قطاع الأموال العام والشركات القابضة والشركات التابعة، دار النهضة العربية، القاهرة، الطبعة الثانية، 2008، ص 50.

[2] Pierre Vigreaux, Les Droits des actionnaires dans les sociétés anonymes.théorie et réalité, Dalloz, 2002, p. 203.

[3] د. أبو زيد رضوان، شركات المساهمة وفقاً لأحكام القانون رقم (159) لعام 1981، دار الفكر العربي، القاهرة، الطبعة الثانية، 2010، ص 108.

[4] د. نهاد أحمد ابراهيم، مرجع سابق، ص 82.

[5] المادة رقم (768) من القانون المدني السوري الصادر بالمرسوم التشريعي رقم (84) لعام 1949.

منظومة العلاقات القانونية على اختلاف أنواعها للأشخاص الطبيعية مثل الأفراد، أو الأشخاص الاعتبارية مثل الشركات، وتستند إلى هذه الفكرة معظم الاجتهادات والأفكار والمذاهب الفقهية في فروع القانون الخاص المدني أو التجاري.

وتجدر الإشارة إلى أنّ حق ملكية المساهم للسهم يُمكن اعتباره حقاً ذا طبيعة مزدوجة، فهو حق دائنية يُعتبر بمقتضاه المساهم دائناً للشركة بمقدار ما ساهم به من رأس مالها ما دامت قائمة وتُمارس نشاطها، أمّا بعد حل الشركة وتصفيتها فإنّ حق المساهم في ما ساهم به من رأس مال الشركة يصبح حقّ ملكية تام[1].

واقتضت الضرورة عند تكوين عقد الشركة وثبوت الشخصية الاعتبارية أو القانونية لها لكي تتمكن من القيام بأداء الدور الاقتصادي والاجتماعي من تكوينها تمتعها بمجموعة من الحقوق، أهمها حق الملكية المتمثل في تملك رؤوس الأموال، سواءً أكانت عينية أو نقدية، والتي يتم نقل ملكيتها بالطرق القانونية، لذلك فإنّ مضمون الاستحواذ هو تملّك نسبة معينة من رأس مال الشركة المستهدفة من خلال إحدى الوسائل المنصوص عليها في القانون، فالاستحواذ في حقيقته عقد مؤداه اكتساب حق ملكية أوراق مالية، يخول صاحبه الحق في الانتفاع بالأسهم أو الأصول المشتراة من الشركة المستهدفة بواسطة عقود أو أي وسيلة أخرى تمكنّه من ممارسة حق التأثير الفعّال على الملتزم الخاضع للسيطرة.

ولمّا كان الاستحواذ في حقيقته عقداً، فإنّ محل هذا العقد بدون شك هو الأوراق المالية موضوع عملية التداول التي يُعتبر فيها المستحوذ مشترياً، بينما

[1] أسماء بن ويراد، حماية المساهم في شركة المساهمة، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبي بكر بلقايد، الجزائر، 2017، ص17.

يُعتبر الطرف الآخر فيها بائعاً، أي إنّه عقد بيع من وجهة نظر من يبيع الأوراق المالية، وعقد شراء من وجهة نظر الطرف المشتري أي المستحوذ، ومن خلال ذلك يُمكن القول أنّ **عملية الاستحواذ تُشكل تعاقداً على شراء الأوراق المالية** تسري عليه الأحكام العامة للعقد في القانون المدني، إضافةً إلى الأحكام الخاصة المنصوص عليها في قانون الشركات وقانون الأوراق والأسواق المالية.

وقد تتم عملية الاستحواذ بموجب عقد واحد يشتري فيه المستحوذ نسبة حاكمة من الأوراق المالية دفعةً واحدة، وقد تتم على مراحل تتحقق فيها حالة الاستحواذ بنتيجة مجموعة من عقود التداول المتلاحقة.

وفي مجال سوق الأوراق المالية يُسمى العقد الذي تنتقل بموجبه ملكية الأوراق المالية بـ "عقد التداول"، ففي سورية يُعرّف عقد التداول بأنّه: (العقد الذي يتم بموجبه شراء أوراق مالية أو بيعها)[1].

فالاستحواذ إذاً عقد من عقود نقل الملكية يرد على مال معين، يتم عن طريق إيجاب خاص موجه إلى شخص محدد، وفقاً لمجموعة من الإجراءات القانونية الملزمة له لتحقيق هدف اقتصادي يتمثّل بتكوين مشروع تركيزي كبير من خلال السيطرة على شركة أخرى، وقد تكون الأخيرة مضطرة لقبول الإيجاب كسبيل يكفل لها المحافظة على كيانها وإنقاذها من حالة التعثّر المالي، عن طريق أسلوب إعادة الهيكلة، باعتباره أحد الآليات القانونية لتفادي خطر الإفلاس.

[1] المادة رقم (1) من قرار رئيس مجلس الوزراء رقم (3946) بتاريخ 2006/8/28، والمتضمن التعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية رقم (22) لعام 2005.

وعقد الاستحواذ عقد كسائر العقود الأخرى، يُبرم بين طرفين أساسيين هما الشركة صاحبة الإيجاب –أي العرض– والشركة المستهدفة، يتضمن نقل ملكية أسهم الأخيرة كلياً أو جزئياً، بحيث تتحقق حالة الاستحواذ عند الوصول إلى نسبة تملّك معينة تُحددها الأنظمة القانونية المختلفة[1]. وتختلف طريقة إبرام عقد الاستحواذ على الشركات بحسب وضع الشركات من حيث قيدها في جداول سوق الأوراق المالية من عدمه، وكذلك من حيث قيامها بطرح أوراقها المالية في اكتتاب عام من عدمه، فإذا كانت الشركة غير مقيدة في سوق الأوراق المالية ولم تقم بطرح أي من أوراقها المالية في اكتتاب عام، يتم الاستحواذ عليها عن طريق عقد الشراء بالاتفاق المباشر، أما إذا كانت الشركة غير مقيدة وطرحت جزءاً من أوراقها المالية في اكتتاب عام فيتم الاستحواذ عليها عن طريق العقد خارج قاعة سوق الأوراق المالية، أما إذا كانت الشركة مقيدة وطرحت جزءاً من أوراقها المالية في اكتتاب عام أو من خلال طرح عام فيتم الاستحواذ عليها من خلال العرض العام للشراء.

وعليه يكون هناك ثلاثة طرق أساسية لانعقاد الاستحواذ نوضحها تباعاً وفقاً للآتي:

1 – تجميع الأسهم:

يتم وفقاً لهذه الطريقة الاستحواذ على الشركات المرخصة من خلال شراء أوراقها المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية، حيث يتم الوصول إلى النسبة التي يتحقق معها الاستحواذ من خلال عمليات شراء متفرقة يتم فيها تجميع تلك النسبة على مراحل.

---

[1] د. محمد العوامي المنصوري، د. أمير فرج يوسف، الوسيط في الشرح والتعليق على قانون الشركات التجارية لدولة الإمارات العربية المتحدة رقم (2) لعام 2015، دار الكتب والدراسات العربية، الاسكندرية، 2016، ص48.

وتعتمد الشركة الراغبة بالاستحواذ وفقاً لهذه الطريقة على قرارات المستثمرين في الشركات المستهدفة ببيع أوراقهم المالية رغبةً منهم في الاستفادة من فروق أسعارها في سوق التداول.

وتجدر الإشارة إلى أنّ عملية تجميع الأسهم تأخذ عادةً فترة أطول من الفترة التي يستغرقها إتمام عروض الشراء العامة بقصد الاستحواذ، لذا فإنّ لهذه الطريقة محاذير تتمثل في أنّ هذا الوقت الطويل اللازم لتجميع نسبة حاكمة من الأسهم والأوراق المالية العائدة للشركات المستهدفة قد تحدث فيه تغيّرات في أسعار تلك الأوراق ارتفاعاً إلى أكثر مما تتحمّله خطط الشركة الراغبة بالاستحواذ.

2- الشراء من خارج القاعة:

يُقصد بالقاعة المكان الذي تعينه إدارة سوق الأوراق المالية لتنفيذ أوامر البيع والشراء على الأوراق المالية المقيدة فيها.

وكانت عمليات السوق خارج القاعة تتم سابقاً **في فرنسا**، قبل صدور قانون تحديث الأنشطة المالية "Modernisation des activites finanicres" المعروف اختصاراً بـ "MAF" الصادر في 1996/6/2، إلّا أنّ تلك العمليات بدأت بالاختفاء تدريجياً في الفترة الممتدة بين تاريخ صدور القانون المذكور وحتى عام 1998، حيث كان التداول يتم على الأوراق المالية غير المقيدة في السوق الرسمية أو السوق الثانوية أو السوق الجديدة، وهذه الأخيرة هي سوق غير منظمة، تعود الأوراق المتداولة فيها لشركات صغيرة أو لشركات حديثة النشأة، ولا تتحمل تكاليف وأعباء التداول في السوق الرسمية[1].

[1] Bulletin mensuel COB, Fev. 2003, n 376, 23/10/2014 sur le site : www.amf-france.org.

ويُطلق على العمليات التي تجري ضمن القاعة **في مصر** "عمليات سوق داخل المقصورة"، بينما العمليات التي تجري على الأوراق المالية غير المقيدة بجداول السوق فتُسمى بـ "عمليات السوق خارج المقصورة"[1].

وتجدر الإشارة إلى أنّ مكان تنظيم عقود التداول يُسمى من قبل **المشرّع السوري** بـ "القاعة"، أي قاعة التداول، ويُستخلص ذلك من خلال قراءة تعريف السوق النظامية الوارد في المادة رقم (2) من قانون سوق الأوراق المالية رقم (55) لعام 2006، حيثُ جاء في تعريف السوق المذكورة أنّها: (السوق التي يتم من خلالها تنظيم التعامل في **القاعة** بأسهم الشركات، تحكمها شروط إدراج خاصة يُحددها المجلس).

وعليه يُقصد بعمليات التداول خارج القاعة التعاملات بالأوراق المالية غير المقيدة في سوق الأوراق المالية. وعمليات السوق عامةً سواءٌ أكانت داخل المقصورة أم خارجها **في مصر** يُشترط فيها أن تتم بواسطة أحد الوسطاء المقيدين للتعامل في سوق الأوراق المالية، وإلا كان التعامل باطلاً، والبطلان هنا بطلانٌ مطلق، يجوز لكلّ ذي شأن التمسك به، لأنّ تنظيم التعامل بالأوراق المالية يعتبر مسألة من مسائل النظام العام[2].

وتخضع عمليات السوق خارج القاعة لأحكام قانونية خاصة، **ففي مصر** تقوم إدارة سوق الأوراق المالية بقيد عمليات تداول الأوراق المالية غير المقيدة التي تُخطرها بها شركات الوساطة بعد تنفيذها، فيتضمن القيد اسم البائع واسم المشتري وبيانات كاملة عن الورقة المالية محل التداول، والسعر الذي تمّ التنفيذ به، ويجوز إعطاء ذوي الشأن صورة من القيد، ولا تسري على مثل هذه

---

[1] د. هشام السعدني بدوي، عقود المشتقات المالية، دراسة فقهية واقتصادية، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2011، ص98.

[2] المرجع السابق، ص111.

العمليات أحكام قواعد قيد واستمرار القيد والشطب وقواعد الإفصاح المطبقة على الأوراق المالية المقيدة في سوق الأوراق المالية[1].

أمّا في سورية، فيجوز لشركات الوساطة المالية المرخص لها التوسط في عمليات بيع وشراء أية أوراق مالية تعود لشركات مُصدرة خاضعة لرقابة هيئة الأوراق والأسواق المالية لم تُدرج أوراقها المالية في سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك بعد حصولها على موافقة رئيس مجلس مفوضي الهيئة المذكورة[2].

ويقتصر دور شركات الوساطة في هذه الحالة على الجمع بين العميل البائع والعميل المشتري، دون التدخل بسعر الأوراق المالية محل التداول، وألزمها بضرورة إبلاغ عملائها بخصائص هذه الأوراق المالية قبل تعاملهم فيها، ولا تتحمل الهيئة وسوق دمشق للأوراق المالية أدنى مسؤولية عن التعامل بالأوراق المالية غير المدرجة[3].

3 – العروض العامة للشراء:

العرض العام للشراء بقصد الاستحواذ هو إيجاب عام موجه إلى جميع مساهمي الشركة المستهدفة، ويجب في هذا الإيجاب أن يكون باتاً، بحيث يلتزم صاحبه بالبقاء عليه طوال فترة سريانه، إلاّ إذا تحقق حدث جوهري ضار، فيجوز حين ذلك سحب العرض والعدول عنه أو تعديل شروطه بعد موافقة الهيئات صاحبة الاختصاص[4].

ويقترب العرض العام للشراء بقصد الاستحواذ من الوعد بالعقد بيعاً أو شراءً من قبل طرف واحد، إذ يلتزم بموجب الوعد بالعقد الصادر عن أحد الأطراف

---

[1] المواد (1 – 5) من قرار مجلس إدارة الهيئة العامة للرقابة المالية رقم (17) لعام 2017، والمتضمن قواعد تداول وإثبات نقل الملكية والإعلان عنها للأوراق المالية غير المقيدة بجداول سوق الأوراق المالية المصرية.

[2] المادة رقم (1) من القرار رقم (119) لعام 2010، الصادر عن هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية، والمتضمن تعليمات التداول بالأوراق المالية غير المدرجة.

[3] المواد (3)، (4)، (6) من القرار السابق ذكره.

[4] المادة رقم (326) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لعام 1992.

بتنفيذ هذا الوعد متى تمّ قبوله من الطرف الثاني، وذلك بشرط تعيين المسائل الجوهرية للعقد المراد إبرامه والمدة التي يجب إبرامه فيها، وفي حالة اشتراط القانون استيفاء شكل معيّن فإنّه لا بدّ من استيفاء هذا الشكل[1].

ولكن يختلف العرض العام للشراء عن الوعد بالعقد في كون الأخير يُعتبر في حد ذاته عقداّ يحتاج إلى إيجاب وقبول يتوافقان حتى ينعقد الوعد بالعقد ذاته وليس العقد الموعود به، أمّا عرض الشراء بقصد الاستحواذ فهو إيجاب ملزم لطرف واحد يلتزم فيه بالبقاء على إيجابه خلال ميعاد معيّن، وهو في ذلك يُخالف الوعد بالعقد الذي يستلزم توافق الإيجاب والقبول ابتداءً.

وللعروض العامة للشراء صور متعددة، سواءٌ من حيث مقابل الوفاء أو كمية الشراء أو لناحية وجود الاتفاق من عدمه، ونظراً لاعتبارها الطريقة الأساسية والأكثر سلوكاً في إبرام عقود الاستحواذ على الشركات، فإنّه من الأهمية بمكان التفصيل في الأحكام القانونية المنظمة لعروض الشراء بقصد الاستحواذ في سوق الأوراق المالية، وذلك على النحو الذي سيتم تناوله في الفصل الثاني من الباب الأول من هذه الدراسة.

الفرع الثاني– خصائص عقد الاستحواذ:

الاستحواذ بوصفه عملية اقتصادية يُعتبر وسيلة من الوسائل التي تستهدف الشركات من خلالها الوصول إلى حالة التركّز الاقتصادي، والسيطرة على إدارة شركات أخرى، بحيث تتمكن من التأثير والهيمنة على الأسواق من خلال السلع التي تنتجها أو الخدمات التي تقدمها. وبما أنّ هذه العملية تتم بموجب عقد أو عدة عقود تصل بمجملها الشركة إلى حالة السيطرة على شركة أخرى، فإنّه من الأهمية بمكان توضيح خصائص هذا العقد، والتي يُمكن إجمالها وفقاً للآتي:

[1] المادة رقم (102) من القانون المدني السوري رقم (84) لعام 1949.

1- عقد رضائي:

الرضائية هي الأصل في العقود بموجب القانون المدني السوري، وهذا ما عبرت عنه المادة رقم (92) من القانون المذكور، حيث جاء في نصّها: (يتم العقد بمجرد أن يتبادل الطرفان التعبير عن إرادتين متطابقتين، مع مراعاة ما يقرره القانون فوق ذلك من أوضاع معينة لانعقاد العقد).

وبشكل عام يُعتبر الرضا أول وأهم الركائز والخصائص التي تؤسس عليها العلاقة التعاقدية، ويتمثل الرضا بوجود التلاقي بين إرادتين لإحداث تصرّف قانوني معين وفقاً لما ارتضاه المتعاقدان لإقامة علاقة تبادلية بينهما، ويجب أن يكون الرضا حاضراً حول موضوع تلك العلاقة وشروطها والالتزامات المترتبة بنتيجتها وحقوق كل أطرافها[1]، ومتى تخلف رضاء أحد أطراف العلاقة أُعتبر في حكم العدم وانهار تبعاً لذلك صرح العلاقة التبادلية، ويتجلى الرضا في التعبير عن إرادة المتعاقدين التي تُصاغ في الإيجاب والقبول، ويتحقق الإيجاب عند إبداء شخص طبيعي أو اعتباري رغبة الشراء لكمية محددة من الأوراق المالية العائدة لشركة معينة بالسعر المتفق عليه بين الطرفين، ولا يختلف – من حيث المبدأ – الإيجاب في عقد شراء الأسهم أو السندات عن تلك القواعد العامة في نظرية العقد.

ويلزم أن يكون الإيجاب باتًا وجازماً، وأن يلتزم الموجب بالإبقاء على إيجابه خلال مدة معينة إذا كان قد أقرنه بمدة محددة، كما يجب أن يكون منجزاً غير معلق على شرط كأصل عام، فلا يكون معلقًا على شرط خارج عنه[2]، مثل اشتراط عدم تغير الأسعار في سوق الأوراق المالية، أو عدم بيع الشركة أصلاً معينًا أو الاحتفاظ أو الاستغناء عن مدير معين، ولا بدّ أن يواجه هذا الإيجاب

---

[1] د. أبو زيد رضوان، مرجع سابق، ص 49 وما بعدها.

[2] المواد (92 - 97) من القانون المدني السوري رقم (84) لعام 1949.

قبولاً من جانب مالك الأسهم أو السندات في الشركة المستهدفة بالشراء، ولا يتحقق البيع إلا إذا قبل المالك الموجه له هذا الإيجاب بالشراء ووافق على البيع، عندئذ ينعقد العقد، وإذا تم رفضه فلا مجال لانعقاد العقد[1].

2- عقد ملزم للجانبين:

يُعتبر عقد الاستحواذ عقداً ملزماً لجانبيه، لأنه يفرض التزامات متبادلة على كل طرف من أطرافه، فهو يُرتب التزامات في ذمة الطرف الساعي إلى تحقيق السيطرة الفعلية من جهة، وعلى الطرف الآخر المستهدف بتلك السيطرة من جهة أخرى، فعلى الأول الالتزام بعرضه المقدم لشراء للأوراق المالية محل البيع، والمتمثلة في الأسهم والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم، وتحديد الثمن والإفصاح عن نيته في إدارة الشركة المستهدفة، وعدم تعليق رغبته على شرط، والتزامه بدفع الثمن المحدد لتلك الأوراق المالية، وتَسلّم الشركة وتولي شؤونها وإعادة هيكلتها الإدارية، وعلى الثاني الالتزام بنقل ملكية الأسهم والحصص المملوكة له بالطرق المقررة قانونًا بالتنازل عن ملكيتها إلى المشتري، ولذلك تسري عليه الأحكام الخاصة بالعقود الملزمة للجانبين، حيث إن المعيار في اعتبار العقد ملزماً لجانب واحد أو جانبين يكون بالآثار التي تترتب على العقد ذاته لا على واقعة لاحقة لانعقاده[2].

3- عقد شكلي:

عندما قام المشرّع في الأنظمة القانونية المقارنة بتنظيم هذا النوع من العقود وضع مجموعة من الشروط والإجراءات المهمة التي يجب اتباعها، ورتّب البطلان على مخالفتها وعدم مراعاتها، ابتداءً من صدور الإيجاب والرغبة المُبداة من جانب الشركة المستحوذة، ومروراً بمرحلة تلاقي هذا الإيجاب بقبول

---

[1] د. نهاد أحمد ابراهيم، مرجع سابق، ص128.

[2] موريس نخله، شرح القانون المدني، دراسة مقارنة، الجزء الأول، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2007، ص 158.

من الشركة المستهدفة بالسيطرة عليها، حيث يلتزم مقدّم الإيجاب **في مصر** مثلاً بأن يقوم بإعلام الشركة المستهدفة برغبته في الاستحواذ، وإعداد مذكرة معلومات حول رغبته في الشراء وشروطه وأهدافه من الشراء، وأن يتم تقديم تلك المذكرة وإيداعها لدى هيئة الرقابة المالية بسوق الأوراق المالية بالتحديد، باعتبارها الجهة المشرفة والمراقبة لإتمام تلك العقود لديها، ضماناً لتحقيق مبدأ المساواة وتكافؤ الفرص فيما بين مالكي الأوراق المالية محل عقد الشراء وكل الأطراف المرتبطة به، كما يجب الالتزام بذكر بيانات معينة ومحددة بنص القانون، مع ضرورة الإعلان عن البيع والرغبة في الشراء وتحقيق السيطرة من شركة على أخرى، وذلك في الصحف اليومية لإعلام جميع مالكي الأوراق المالية في الشركة المستهدفة بالشراء، والتأشير في السجلات الخاصة بالشركات بما يطرأ على الشركة من تغيير في شكلها القانوني، والآثار القانونية المترتبة على هذا التصرف القانوني[1]، وتؤكد تلك التفاصيل التي يجب الالتزام بها على شكلية عقد الاستحواذ.

4- عقد تجاري:

في الحقيقة كل عقد وارد في القانون المدني من الجائز استخدامه في ميدان التجارة، غير أنّ العقد يكتسب الصفة التجارية بتطبيق أحد المعايير المقررة للعمل التجاري، فيعتبر العقد تجارياً إذا أبرمه تاجر لحاجاته التجارية[2]، وقد يكون مختلطاً، أي تجارياً بالنسبة لطرف ومدنياً بالنسبة للطرف الآخر. ولا شكّ أنّ التعامل بأسهم الشركات وأوراقها المالية يُعتبر عملاً تجارياً حتى لو كان من قام بهذا التعامل غير تاجر، وانطلاقاً من مضمون المادة رقم (12) من قانون التجارة السوري رقم (33) لعام 2007 فإنّ من يقوم بمعاملة تجارية عرضاً لا

[1] المواد (329 – 335) من القرار رقم (135) لعام 1993، المتضمن اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لعام 1992.
[2] المادة رقم (8) من قانون التجارة السوري رقم (33) لعام 2007.

يُعدَ تاجراً، وذلك على الرغم من خضوع المعاملة بحد ذاتها لقانون التجارة، وذلك بخلاف من يقوم بتكرار تلك العملية بقصد المضاربة، إذ يُعتبر تاجراً في هذه الحالة، ولمّا كانت الشركات المساهمة المغفلة شركات تجارية بحسب شكلها القانوني[1]، فإنّ أي عمل ستقوم به تلك الشركات سيُعتبر من حيث المبدأ عملاً تجارياً. وكما سلف ذكره، يُعتبر الاستحواذ وسيلة من الوسائل المقررة قانونًا لتحقيق هدف وغاية اقتصادية تتعلق بإدارة رؤوس الأموال والمشروعات الاقتصادية من خلال شركات قادرة على المنافسة في ظل سوق مفتوحة، فعقد الاستحواذ وسيلة من وسائل نقل ملكية رؤوس الأموال بهدف حسن إدارتها واستغلالها والانتفاع بها بأكبر قدر ممكن في ظل مجموعة من المبادئ والأهداف المهمة، والتي تتجلى في مبدأ المساواة والشفافية الكاملة وتحقيق مصالح مالكي الأوراق المالية، وحماية الأقليّة منهم، والذين يمثلون الطرف الضعيف في العقد الهادف إلى الاستحواذ والتأثير القاطع في إدارة الشركة واتخاذ القرارات المؤثرة فيها، أو نقل ملكيتها إلى أشخاص قد لا يرغب في مشاركتهم والاستثمار معهم، هذا من جانب، ومن جانب آخر فقد زادت أهمية الاستحواذ عندما قام المشرّع في الأنظمة القانونية المقارنة بتنظيم أحكامه وقواعده في قوانين سوق رأس المال، وكذلك في قوانين الشركات، وحدّد نطاقه بأنّه عقد يرد على الأوراق المالية المتمثلة في الأسهم والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم، وقيّده بأن يتم الشراء من خلال سوق التداول لتلك الأوراق، سواءً أكانت الشركة مصدرة تلك الأوراق المالية مقيدة بسوق الأوراق المالية أم غير مقيدة، وما يدل على تجارية عقد الشراء بقصد السيطرة والتملك وروده على نوع معين من المال، وهي الأسهم المكونة لرأس مال الشركات للاستحواذ عليها، سواء كان يتملكها شخص طبيعي أو اعتباري، وصادرة وفقًا لقواعد وضوابط الهيئات والجهات المعنية بالرقابة المالية والقائمة على إدارة وتداول تلك الأوراق

[1] المادة رقم (6) من قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011.

المالية بسوق الإصدار والتداول، كما يُعدّ تأسيس الشركات التجارية بحد ذاته عملاً تجارياً، ومما يدل على تجارية عقد الاستحواذ وقوعه بين الشركات التجارية من أجل تحقيق تركيز اقتصادي كبير يحمي الكيانات الاقتصادية الضعيفة من خطر الإفلاس والانقضاء، ويحرص على بقائها بشكل يرمي إلى تحقيق الهدف المنشود من إنشائها والاستثمار المرجو من تقنين أوضاعها[1].

5- عقد ذو طبيعة خاصة:

عقد الاستحواذ مثله مثل جميع العقود التي ترد على الملكية، يتضمن تنظيم قواعد التملك وطرق انتقال الملكية وكيفية التنازل عنها، لذلك فهو يخضع لما تخضع له تلك العقود من أحكام وقواعد ونصوص عامة، ومما يجعله ذا طبيعة خاصة دون سائر عقود البيع والشراء الأخرى هو أنّه يُحافظ على الطرف الضعيف، ويُراعي مصالحه ويحقق له الفائدة شبه المؤكدة، وذلك من خلال إلزام المشتري لنسبة معينة من المال محل البيع بشراء الباقي وبذات السعر السابق الشراء به، فضلاً عن خضوعه لجهة رقابية وإشرافية تتولى التأكد من انعقاده على الوجه المشروع، وتقييده بمجموعة من القيود والضوابط حتى ينعقد العقد في إطار من الشفافية والنزاهة دون استغلال طرف لآخر، وقد اتسم هذا العقد بتلك السمة لكونه يتم من خلال هيئة محايدة وفي مكان معين هو سوق الأوراق المالية، وبرقابة هيئات معينة، ولا ينعقد العقد إلا بتلك الكيفية، وفي نطاق من الالتزام بتلك الأحكام والقواعد المنظمة لإبرامه وتحقيق الغاية منه، فضلاً عن أن الطبيعة الخاصة لأسهم شركات الأموال، والتي تخضع للتداول في سوق الأوراق المالية، تفرض على المشرّع إخضاعها لقواعد خاصة عند شرائها بقصد السيطرة على الشركة المستهدفة، فيتحقق الاستحواذ على الشركة المستهدفة عن طريق آلية قانونية خاصة للتعبير عن الإرادة بإتمام ذلك

[1] د. نهاد أحمد ابراهيم، مرجع سابق، ص 130-131.

الاستحواذ على الشركة بموجب عروض الشراء[1]، والتي سيتولّى الباحث التفصيل فيها في الموضع التالي.

[1] المرجع السابق، ص 132.

الفصل الثاني– العروض العامة للشراء بقصد الاستحواذ على الشركات التجارية

يُعد تقديم عرض عام لشراء الأوراق المالية العائدة للشركة المستهدفة الطريقة الأساسية والأكثر شيوعاً في مجال عقد صفقات الاستحواذ على الشركات التجارية، وانطلاقاً من تقنين الاستحواذ في الأنظمة القانونية المقارنة فقد تولّت تشريعات أسواق المال تنظيماً خاصاً لتداول الأوراق المالية من خلال العروض العامة لشرائها في سوق الأوراق المالية، وقد اقتضى البحث في تلك العروض بيان ماهيتها في (مبحث أول)، والتفصيل في إجراءاتها في (مبحث ثان).

المبحث الأول– ماهية العروض العامة للشراء:

يفترض توضيح ماهية العروض العامة لشراء الأوراق المالية بقصد الاستحواذ بيان المقصود بتلك العروض في (مطلب أول)، وقواعدها العامة في (مطلب ثان).

المطلب الأول– المقصود بالعروض العامة للشراء

عروض الشراء في الأصل هي شكل من أشكال تداول الأوراق المالية، إلّا أنّ لهذا الشكل في تداول الأوراق المالية خصوصية معيّنة في إطار الاستحواذ على الشركات، وتتعدد أنواع تلك العروض بحسب الزاوية التي يُنظر إليها منها، وعليه سنتعرّض في هذا الموضع لتعريفها في (فرع أول)، ولبيان أنواعها في (فرع ثان).

الفرع الأول– تعريف العروض العامة للشراء:

تُعتبر العروض العامة لشراء الأوراق المالية أحد أساليب وطرق الاستحواذ على الشركات التجارية، وإن كانت لا تؤدي مباشرةً إلى تحقيق سيطرة مقدم العرض على الشركة المستهدفة، إلا أنّها تُعتبر خطوة مهمة في سبيل تحقيق ذلك.

ويرجع أصل نشأة عروض الشراء العامة إلى رغبة الخبراء الماليين والقانونيين **الأمريكيين** في تجنب المخاطر الناجمة عن عملية تجميع أسهم شركة معينة من خلال شرائها في سوق الأوراق المالية، فبموجب العروض العامة للشراء، تقوم شركة ما بإعلام مساهمي شركة أخرى برغبتها في شراء أسهمهم بسعر يكون غالباً مرتفعاً عن سعرها الذي تُتداول به في سوق الأوراق

المالية، أو برغبتها في مبادلة أسهم بأسهم وذلك تحت رقابة إدارة سوق الأوراق المالية المختصة[1].

وتُعتبر **الولايات المتحدة الأمريكية** مهد العروض العامة للشراء بقصد الاستحواذ، وتُنظمها حالياً بموجب قانون "Williams Act" الصادر عام 1929، إلّا أنّ هذا القانون لم يقم بتقديم تعريف مباشر لعروض الشراء العامة بصفة مباشرة، لكنّ **القضاء الأمريكي** قدم عدة مبادئ يُمكن اعتبارها مُحدّدات لتعريف تلك العروض، وتمثلت تلك المبادئ بالآتية[2]:

1- العرض العام للشراء هو إيجاب موجه إلى عموم المساهمين.
2- ضرورة علانية العرض العام للشراء.
3- ضرورة توافر السرعة في إجراءات العرض العام للشراء.

وفي فرنسا عرّفت لجنة عمليات الأسواق المالية الفرنسية (Commission des opérations de Bourse)، والمعروفة اختصاراً بـ (COB) في المادة الأولى من اللائحة الإدارية ذات الرقم (3-89) الصادرة عن اللجنة المذكورة عام 1989 العرض العام للشراء بأنّه:

(إجراء يسمح لشخص طبيعي أو اعتباري بأن يُعلن لكافة المساهمين أنّه ينوي الاستحواذ على كل أو جزء من الأسهم العائدة لشركة مقيدة في السوق النظامية أو السوق الثانوية أو متداولة خارج سوق الأوراق المالية).

وكان **الفقه الفرنسي** قد تصدّى لتعريف العروض العامة للشراء بقصد الاستحواذ، فالعرض العام للشراء عند بعض الفقه الفرنسي هو تعهد غير قابل

---

[1] Jarrell Gand, Comment, Two-Tier and Negotialed TTender offer:The Imprisonment of the free Riding shareholder Journal of financial economics, 19 dec 2004, p283.
[2] Donald Depamplilis, Mergers, Acqusitions, and other Restructuring, Academic press, 2002, p.127.

للرجوع فيه، موجه إلى المساهمين في إحدى الشركات التي يجري تداول أسهمها في سوق الأوراق المالية بشراء كمية من الأسهم المملوكة لهم بسعر محدد، وغالباً أعلى من سعرها في سوق الأوراق المالية، أو مقابل إعطائهم أسهماً بديلة[1]، ووصف الفقه الفرنسي عروض الشراء العامة بأنّها وسيلة طبيعية لنيل السيطرة على الشركة[2].

أمّا في مصر فقد عرّفت المادة رقم (326) من اللائحة التنفيذية لقانون رأس المال المصري رقم (95) لعام 1992 العرض العام للشراء بأنّه:

(العرض المطروح على مالكي الأوراق المالية محل العرض، سواءً أكان مقابل الشراء نقدياً أو مبادلةً بأوراق مالية أخرى، أو عرضاً مختلطاً، وسواءً أكان العرض إجبارياً أو اختيارياً). ويُلاحظ من مقارنة التعريفين السابقين أنّ تعريف المشرّع المصري لعرض الشراء قد كان أدق من ذلك الذي أورده نظيره الفرنسي، حيث قصر الأخير تعريفه على شراء الأسهم، في حين أنّ عمليات الاستحواذ التي تتم بموجب عروض الشراء لا تقتصر على عروض شراء الأسهم، وإنما تتسع لتشمل عروض شراء الأوراق المالية القابلة للتحول إلى أسهم أيضاً.

وانطلاقاً من التعاريف السابقة يُمكن القول بأنّ العرض العام لشراء الأوراق المالية بقصد الاستحواذ هو الآلية القانونية للاستحواذ على شركات مقيدة في سوق الأوراق المالية –أي في سوق التداول–، وهو إيجاب موجه إلى جميع أصحاب الأوراق المالية من أسهم وأوراق مالية قابلة للتحويل إلى أسهم في الشركات المستهدفة بالاستحواذ، ومما يُبرر القول بأنّ عرض الشراء هو إيجاب موجه إلى مالكي الأوراق المالية في الشركات المستهدفة، هو ضرورة أن

[1] Georges Ripert, René Roblot, Traité de Droit commercial, T. 2, L.G.D.J, éd. 2000, n 1981, P.112.
[2] Osten Picon, la Bourse, Treiziéme editions, Delmas, 1998, P. 188.

يستوفي العرض جميع عناصر الإيجاب الثلاثة، فيجب أولاً أن يكون الإيجاب جازماً يُعبر فيه الموجب على وجه جازم عن إرادته في إبرام عقد معيّن بحيث إذا ارتبط به قبول مطابق له انعقد العقد، ويجب ثانياً أن يكون الإيجاب كاملاً ومحدداً، أي متضمناً العناصر الأساسية اللازمة لإبرام العقد من مبيع وثمن، وثالثاً يُشترط في الإيجاب اتصاله بعلم من وُجه إليه[1]، ومن خلال دراستنا لإجراءات العروض العامة للشراء بقصد الاستحواذ في المبحث الثاني من هذا الفصل، سيتبين أنّ كلّاً من هذه الشروط الثلاثة المذكورة تنطبق على عرض الشراء ويجب توافرها فيه، فلا يكون العرض قانونياً إلّا إذا تقدّم به مقدمه وفقاً لأصول قانونية معينة، وحدد فيه كمية الشراء والثمن، مع ضرورة وصول العرض وتفاصيله إلى الأشخاص الموجه لهم وفقاً لإجراءات قانونية معينة سيتم التطرّق لها في مواضعها.

الفرع الثاني- أنواع العروض العامة للشراء:

تختلف أنواع عروض الشراء العامة بقصد الاستحواذ باختلاف المعيار والزاوية التي يُنظر إليها منها، فبالنظر إلى حرية المستحوذ في تقديم عرض للشراء من عدمها، تنقسم العروض إلى عروض شراء إجبارية وعروض شراء اختيارية. وبالنظر إلى مقابل السداد في عروض الشراء، يتبين أنّ مقدم العرض قد يعرض ثمن السداد نقداً وقد يعرضه بطريق المبادلة، كما قد يعرض ثمناً مختلطاً بعضه نقدي والآخر تبادلي، فنكون في هذه الأحوال أمام عرض الشراء النقدي وعرض الشراء بطريق المبادلة وعرض الشراء المختلط.

إضافةً لما سبق فإنّه توجد صور متقابلة أخرى لعروض الشراء، فهناك العرض الودي والعرض العدائي، وعرض الشراء بطريق الانسحاب الإجباري

[1] المواد (92-94) من القانون المدني السوري رقم (84) لعام 1949.

وعرض الشراء بطريق الانسحاب الاختياري، وغيرها من الصور التي سنتناولها تباعاً.

أولاً- التمييز بين عروض الشراء من حيث الإلزام القانوني:

يكون لمقدم عرض الشراء الخيار في تقديم العرض من عدمه في أحوال قانونية معينة، بينما يكون ملزماً بتقديم عرضه وفقاً لضوابط قانونية معينة في أحوال أخرى، وذلك وفقاً للتفصيل الآتي:

1- عرض الشراء الاختياري:

من حيث الأصل يُعتبر عرض الشراء اختيارياً لمقدم العرض، إذ يكون الهدف من عرض الشراء الاختياري هو تملّك عدد معين من الأسهم، دون أن يكون معنياً بأن يتيح له هذا العدد من الأسهم السيطرة على الشركة المستهدفة، وذلك في إطار من الشفافية والمساواة بين المساهمين المخاطبين بالعرض، ويكون العرض في هذه الحالة تصرفاً بمحض إرادة مقدمه، ويكون لهذا الأخير بالتالي دور مهم في تحديد محتوى العرض المذكور[1].

ويُستنتج مفهوم عرض الشراء الاختياري **في فرنسا** بمفهوم المخالفة من نصّ المادة رقم (2/234) من قواعد الاستحواذ الفرنسية المأخوذة عن قواعد الاتحاد الأوروبي الصادرة بمقتضى التوجيه رقم (25) لعام 2004 عن البرلمان الأوروبي في 2004/4/21، حيث جاء في نصّ المادة المذكورة: (يلتزم كل شخص طبيعي أو اعتباري يستحوذ بمفرده أو من خلال أطراف مرتبطة على أكثر من 30% من أسهم أو حقوق تصويت بتقديم عرض شراء إجباري لكامل أسهم الشركة وأية أوراق مالية أخرى قابلة للتحول إلى أسهم وحقوق تصويت)،

[1] د. طارق محمود عبد السلام السالوس، مرجع سابق، ص 234.

وعليه فعرض الشراء يبقى اختيارياً طالما لم تستحوذ الشركة المعنية على ما تصل نسبته إلى 30% من رأس مال الشركة المستهدفة.

أمّا **المشرّع المصري**، فقد نظّم عمليات الاستحواذ الاختياري على الشركات الخاضعة لأحكامه من خلال عمليات السوق المفتوحة الواردة في الفصل الثالث من الباب الثاني عشر المضاف بقرار وزير الاستثمار رقم (12) لعام 2007 إلى القانون رقم (95) لعام 1992[1]، ما دامت ملكية المساهمين لرأس مال الشركة المستهدفة لا تتجاوز ثلث رأس مال الشركة المستهدفة في الاستحواذ بغرض الاستثمار البحت أو التوسّع في النشاط التجاري للشركة، بمعنى أنّ الشركة الراغبة بالاستحواذ على أخرى تستطيع أن تستحوذ عليها من خلال تقديم عرض لشراء ما لا يتجاوز نسبة الثلث من رأس مالها، أو من خلال عمليات شراء متفرقة لا تأتي دفعةً واحدة ضمن عرض للشراء.

ومن أهم ما يُميز عمليات الاستحواذ الاختياري هو شراء نسبة معينة من رأس مال الشركة المستهدفة، تُؤمن إمكانية السيطرة للشركة المستحوذة على سلطة اتخاذ القرارات المتعلّقة بإدارة الشركة المستهدفة، دون أن تصل النسبة المُشتراة إلى الحد الذي تلتزم معه الشركة المستحوذة بتقديم عرض شراء إجباري[2]، فهي حرّة في طريقة شرائها وتجميعها لأسهم الشركة المستهدفة وأوراقها المالية القابلة للتحويل إلى أسهم طالما لم تتجاوز في حصيلة ما جمعته ثلث رأس المال.

---

[1] المواد(331)، (332)، (333) من الباب الثاني عشر من اللائحة التنفيذية للقانون رقم (95) لعام 1992.

[2] د. أحمد عبد الرحمن الملحم، مدى مخالفة الاندماج والسيطرة لأحكام المنافسة التجارية، دراسة تحليلية مقارنة بين القانونين الأمريكي والأوروبي، مجلة الحقوق، جامعة الكويت، السنة التاسعة عشرة، العدد الثالث، ص33.

2- عرض الشراء الإجباري:

يتحقق عرض الشراء الإجباري في الحالات التي يلتزم فيها مقدم العرض بتقديم عرض شراء للاستحواذ على جميع الأوراق المالية العائدة لشركة ما، فمقدم عرض الشراء الإجباري يلتزم قانوناً بتقديم العرض متى تحققت شروط معينة، فلا خيار له في تقديم العرض من عدمه متى تحققت الشروط الموجبة لتقديم العرض قانوناً[1].

وكما سلف ذكره في موضع سابق، فإنّ **المشرّع الفرنسي** يأخذ بنسبة معينة يلتزم معها المستحوذ بتقديم عرض شراء إجباري، وهي نسبة 30% وفقاً للمادة (2/234) من قواعد الاستحواذ الفرنسية المأخوذة عن قواعد الاتحاد الأوروبي الصادرة بمقتضى التوجيه رقم (25) لعام 2004 عن البرلمان الأوروبي في 2004/4/21، حيث جاء في نصّ المادة المذكورة: (يلتزم كل شخص طبيعي أو اعتباري يستحوذ بمفرده أو من خلال أطراف مرتبطة على أكثر من 30% من أسهم أو حقوق تصويت بتقديم عرض شراء إجباري لكامل أسهم الشركة وأية أوراق مالية أخرى قابلة للتحول إلى أسهم وحقوق تصويت).

أمّا **المشرّع المصري** فقد أخذ بنسبة مقاربة لتلك التي أخذ بها نظيره الفرنسي للإلزام بتقديم عرض شراء، وهي نسبة ثلث رأس مال الشركة المستهدفة، حيث اعتبر المشرّع المصري امتلاك تلك النسبة قرينة غير قابلة لإثبات العكس على تحقيق السيطرة الفعلية، يلتزم معها المستحوذ بتقديم عرض شراء إجباري لجميع الأوراق المالية التي تُشكل جزءاً من رأس مال الشركة المستهدفة وحقوق التصويت فيها[2].

---

[1] د. هاني سري الدين، التنظيم التشريعي لعروض الشراء الإجباري بقصد الاستحواذ على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية وفقاً لأحكام قانون سوق رأس المال المصري، مرجع سابق، ص 42.

[2] المادة رقم (353) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لعام 1992.

ومن الأمثلة على حالات الاستحواذ الإجباري على الشركات التجارية، صفقة الاستحواذ الإجباري من قبل شركة "فرانس تيليكوم" المستحوذة على شركة "أوراسكوم تيليكوم" المصرية، وما شهدته تلك الصفقة أو هذه العملية للاستحواذ الإجباري من خلاف وصراع كبير في هيئات ومراكز التحكيم وفي ساحات القضاء حول إتمام تلك الصفقة، حيث قضت محكمة تحكيم دولية بإلزام شركة "فرانس تيليكوم" بتقديم عرض شراء إجباري للاستحواذ على 28.75% متبقية من أسهم شركة "أوراسكوم تيليكوم" بعد أن كانت الأولى قد استحوذت من خلال أشخاص مرتبطة على 71.25 من أسهم الثانية، وكان جوهر الخلاف في هذه القضية هو سعر السهم الواحد الذي حددته المحكمة بـ 273 جنيها مصرياً، إلّا أنّ "فرانس تيليكوم" تقدمت بثلاثة عروض كانت كلّها بسعر أقل من السعر المذكور، فرفضتها هيئة الرقابة المالية المصرية قبل أن توافق على عرض رابع بسعر 245 جنيهاً مصرياً للسهم الواحد، ولهذه الأسباب كان لتلك الصفقة وتلك الأحداث التي شهدتها حول تطبيق قواعد وأحكام عمليات الاستحواذ التي سادت السوق المصرية والعربية والدولية أثر بالغ كحالة عملية من حالات الاستحواذ، مما جعلها موضع اهتمام البحث القانوني العملي في نظام جديد فرض نفسه على النشاط التجاري بين المؤسسات والشركات التجارية الكبرى لتكوين مجموعات اقتصادية قوية قادرة على الإنتاج والمنافسة في ظل سوق مفتوحة تتمتع بالقوة والقدرة على الثبات من أجل الاستمرار في تنافسية مشروعة[1].

[1] نهاد أحمد ابراهيم، مرجع سابق، ص67.

فعرض الشراء الإجباري إذاً يعني من الناحية القانونية إلزام من يستحوذ على نسبة معينة تمكنّه من السيطرة على الشركة المستهدفة من الناحية الفعلية بأن يعرض على باقي المساهمين ومن في حكمهم، كأصحاب حقوق التصويت وحملة الأوراق المالية القابلة للتحويل إلى أسهم شراء ما يملكونه من القيم المذكورة وتمكينهم من البيع أو رفضه والاستمرار كأقليّة في الشركة[1].

وقد شُرّعت قواعد العروض الإجبارية أساساً بهدف حماية حقوق المساهمين من الأقليّة ومن في حكمهم، بحيث يكون لهم رخصة البقاء في الشركة أو بيع أوراقهم المالية إلى من يرغب في الاستحواذ على نسبة تمكنّه من السيطرة على رأس مال الشركة المستهدفة وتسيير شؤونها، بدلاً من أن يجدوا أنفسهم مضطرين للرضوخ إلى القرارات التي يتخذها مجلس الإدارة أو الهيئة العامة التي تسيطر عليها الأغلبية، كما تهدف قواعد العروض الإجبارية للشراء إلى الحد من ظاهرة الاستحواذ من خلال عمليات شراء متعددة وفي تواريخ متباعدة، بحيث يتم الشراء بأسعار مختلفة من المساهمين ومن في حكمهم، الأمر الذي من شأنه الإخلال بالمساواة بين المساهمين وأصحاب الأوراق المالية[2].

وعلى الرغم من أنّ الأصل هو خضوع عروض الشراء الإجبارية والاختيارية لذات الأحكام القانونية، إلّا أنّه توجد أحكام يقتصر تطبيقها على عرض الشراء الإجباري وحده دون عرض الشراء الاختياري، ويترتب على التمييز بين عروض الشراء الإجبارية وعروض الشراء الاختيارية اختلاف الآثار المترتبة على كل منهما، ويُمكن إجمال نقاط الاختلاف وفقاً للآتي:

---

[1] د. هاني سري الدين، التنظيم التشريعي لعروض الشراء الإجباري بقصد الاستحواذ على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية وفقاً لأحكام قانون سوق رأس المال المصري، مرجع سابق، ص 42.

[2] د. سامي عبد الباقي أبو صالح، النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الأوراق المالية وفقاً لقواعد عروض الشراء الجديدة الصادرة بالقرار الوزاري رقم (12) لعام 2007،مرجع سابق، ص32.

أ- يستهدف مقدم عرض الشراء الإجباري السيطرة الفعلية على الشركة، في حين لا يستهدف مقدم عرض الشراء الاختياري دائماً السيطرة الفعلية، فلا يجيز عرض الشراء الاختياري لصاحبه مباشرةً أو من خلال أشخاص مرتبطة الاستحواذ على أكثر من النسبة التي يتحقق معها الاستحواذ وفقاً لما هو محدد في التشريعات المقارنة، فعلى الرغم من أنّ أقل من هذه النسبة يتيح لمقدم العرض السيطرة الفعلية على الشركة وتسيير شؤونها، إلّا أنّ المستحوذ عن طريق عرض شراء اختياري يهدف في كثير من الأحيان إلى الاستثمار البحث في الشركة المستحوذ عليها، دون أن تتوافر لديه بالضرورة نية السيطرة الفعلية على إدارتها.

ب- لا يجوز من حيث الأصل تعليق عرض الشراء الإجباري على شرط، على عكس الحال بالنسبة لتعليق عرض الشراء الاختياري على شرط، فيجوز على سبيل المثال أن يشترط مقدم عرض الشراء الاختياري عدم إتمام عرضه بالشراء إلا إذا وافقت الشركة المستهدفة على بيعه نسبة معينة من الأسهم.

ففي فرنسا، ووفقاً للمادة رقم (321-8) من قواعد الاستحواذ الفرنسية المأخوذة عن قواعد الاتحاد الأوروبي الصادرة بمقتضى التوجيه رقم (25) لعام 2004 عن البرلمان الأوروبي في 2004/4/21، لا يُلزم مقدم عرض الشراء الإجباري بطريق المبادلة بتقديم الثمن نقداً إذا كانت أسهم المبادلة التي يعرضها من الأسهم النشطة المقيدة في سوق أوراق مالية عائدة لإحدى الدول الأعضاء بالاتحاد الأوروبي أو إحدى الدول الموقعة على اتفاق التعاون الاقتصادي الأوروبي، فلا يجب إذاً أن يتضمنّ العرض في هذه الحالة الخيار للشركة المستهدفة بين قبول المبادلة أو الحصول على الثمن نقداً.

ويُستفاد هذا الحكم **في مصر** من المادتين (328) و (354) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لعام 1992، واللتين أكدتا على عدم جواز تعليق عرض الشراء الإجباري على شرط، وهو ما يفيد بمفهوم المخالفة جواز تعليق عرض الشراء الاختياري على شرط.

فقد ورد في نصّ المادة رقم (328) من اللائحة المذكورة أنّه:

(في غير الحالات المنصوص عليها في المادة (354)، يجب أن يكون عرض الشراء الإجباري غير معلّق على شرط، ومع ذلك في حالة عرض الشراء من خلال مبادلة أسهم سيتم إصدارها من خلال إجراءات زيادة رأس المال، وجب أن يكون العرض معلقاً على شرط موافقة الشركة المعنية على إصدار تلك الأسهم، وأن يكون ذلك واضحاً عند الإعلان عن عرض الشراء).

أمّا عن الاستثناءات التي ذكرتها المادة رقم (354) من اللائحة ذاتها، فإنّه يجوز لهيئة سوق المال متى وجدت أسباباً جدية أن توافق على أن يكون عرض الشراء الإجباري معلقاً على شرط تملّك نسبة 75% من رأس مال الشركة المستهدفة أو حقوق التصويت في حالات الاستحواذ بقصد الاندماج، أو نسبة 51% من رأس المال أو حقوق التصويت في غير ذلك من الحالات، وحال تضمنّ عرض الشراء هذا الشرط، فإنّه يُحظر على مقدمه إتمام عمليات الشراء دون الحصول على موافقة الهيئة إذا انخفضت النسبة المطروحة للبيع من مالكي الأوراق المالية محل عرض الشراء عن النسبة المشترطة في عرض الشراء.

ج- ينطبق الخيار لمالكي الأوراق المالية محل العرض في المبادلة أو الحصول على الثمن نقداً على حالة عرض الشراء الإجباري فقط، فقد نصّت

المادة رقم (328) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لعام 1992 في فقرتها الأولى صراحةً على أنّه:

(إذا كان عرض الشراء الإجباري بطريق المبادلة أو عرضاً مختلطاً، وجب أن يتضمن الخيار لمالكي الأوراق المالية محل العرض في المبادلة أو الحصول على الثمن نقداً). ويُستفاد من هذه المادة أنّ حق الخيار مفروض في عرض الشراء الإجباري دون الاختياري، وهو ما يُفيد بمفهوم المخالفة جواز تقديم عرض شراء اختياري بطريق المبادلة أو عرض شراء اختياري مختلط دون أن يتضمن ذلك العرض حق الخيار في الحصول على ثمن نقدي أو القبول بالمبادلة.

ثانياً- عروض الشراء من حيث مقابل الوفاء:

المقصود بمقابل الوفاء في هذا السياق هو الثمن الذي يتم دفعه مقابل الحصول على ملكية الأوراق المالية العائدة للشركة المستهدفة. فإذا كان مقابل الوفاء في عرض الشراء مبلغاً نقدياً كان عرض الشراء نقدياً تبعاً لذلك. وقد يكون عرض الشراء في أحوال أخرى مقابل مبادلة أوراق مالية بأخرى، فيعرض صاحب العرض شراء الأوراق المالية محل العرض مقابل التزامه بنقل ملكية أوراق مالية مملوكة له أو لإحدى شركاته إلى البائعين المحتملين من أصحاب الأوراق المالية محل العرض، وقد تتم المبادلة من خلال التنازل المباشر عن أسهم وأوراق مالية قائمة، أو من خلال إجراءات زيادة رأس المال. وقد يكون العرض مختلطاً إذا كان مضمونه أن يكون جزءٌ منه مسدداً نقداً والجزء الآخر منه يسدد من خلال عملية المبادلة[1]، وذلك وفقاً للتفصيل الذي تمّ في الموضع السابق.

[1] د. هاني سري الدين، التنظيم التشريعي لعروض الشراء الإجباري بقصد الاستحواذ على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية وفقاً لأحكام قانون سوق رأس المال المصري، مرجع سابق، ص 47.

وفي مصر يجوز بحسب المادة رقم (326) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم (95) لعام 1992 للهيئة العامة للرقابة المالية أن تلزم الشركة المستهدفة في حالتي العرض المختلط وعرض الشراء بطريق المبادلة بتعيين مستشار مستقل معتمد لدى الهيئة يقوم بوضع تقرير لتقييم عرض الشراء، والغاية من ذلك هي وضع أصحاب الأوراق المالية محل العرض من فهم حقيقة معامل المبادلة، والحكم على عدالة السعر الذي ستتم على أساسه المبادلة توصلاً إلى اتخاذ قرارهم الاستثماري الصحيح. ويجب الإفصاح عن التقرير الذي يُعدّه المستشار المستقل خلال المدة التي تعينها الهيئة العامة للرقابة المالية، وبما لا يتجاوز خمسة عشر يوماً من تاريخ نشر المعلومات الجوهرية الخاصة بعرض الشراء، وقبل انتهاء فترة سريانه بما لا يقل عن خمسة أيام[1].

أمّا **في فرنسا** فلم تتضمّن قواعد الاستحواذ الفرنسية ولا أحكام التوجيه الأوروبي رقم (25) لعام 2004 بخصوص عروض الاستحواذ حكماً مماثلاً لذلك الوارد في التشريع المصري بشأن إمكانية إلزام الشركة المستهدفة بتعيين مستشار مالي مستقل، وإنّما جعلت ذلك الأمر خياراً جائزاً لمجلس الإدارة المذكور.[2]

وتجدر الإشارة إلى أنّ المستشار المالي وفقاً لما ورد في المادة رقم (1) من القرار رقم (3946) لعام 2006 المتضمن التعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية هو:

(الشخص الاعتباري الذي يُمارس تقديم النصح والمشورة للغير في مجال استثمار الأوراق المالية).

---

[1] المادة رقم (328) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لعام 1992.

[2] المادة رقم (233-32) من قواعد الاستحواذ الفرنسية المضافة إلى قانون التجارة بالقانون رقم (387) لعام 2006.

ومن الناحية العملية تقوم شركات الخدمات والوساطة المالية بمهمة المستشار المالي في سورية، حيث يدخل ضمن أنشطتها تقديم الاستشارات وتحليل ونشر المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية[1].

ثالثاً- عروض الشراء من حيث الاتفاق:

يتم التفريق من حيث وجود الاتفاق المسبق على تقديم عرض الشراء من عدمه بين نوعين من عروض الشراء، أولهما عرض الشراء الودي وثانيهما عرض الشراء العدائي، وهو ما سيتمّ التفصيل فيه وفقاً للآتي:

1- عرض الشراء الودي:

يُقصد بالعرض الودي ذلك العرض الذي يسبقه تواصل بين مقدمه وبين الشركة المستهدفة، بحيث يتم توقيع مذكرات تفاهم بين الأجهزة المعنية في الشركة المستهدفة ومقدم العرض، وقد تكون هذه المذكرات مبنية على أساس مفاوضات سابقة لتقديم العرض، وقد يكون هذا الأخير مسبوقاً بإجراء فحص نافي للجهالة على الشركة المستهدفة بالعرض من قبل مقدمه، وهو ما يستوجب موافقة مجلس إدارة الشركة المستهدفة بعرض الشراء على ذلك[2]. ويشمل الفحص النافي للجهالة مراجعة كافة الجوانب القانونية والمالية والمحاسبية والضريبية للتحقق من الوضع المالي والقانوني والضريبي الحقيقي للشركة وتحديد قيمتها العادلة، وتبيُّن حقوقها والتزاماتها، والتحقق من توفر كافة التراخيص اللازمة لممارسة أنشطتها[3].

---

[1] المادة رقم (30) من قانون سوق الأوراق المالية رقم (55) لعام 2006.

[2] سمير برهان غالب، النظام القانوني للعرض العام لشراء الأسهم، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2006، ص 121.

[3] المرجع السابق، ص 137.

فالعرض الودّي في حقيقته سواءً أكان إجبارياً أو اختيارياً، يخلو من عنصر المفاجأة للشركة المستهدفة أو المساهمين فيها، حيث يُفصح مقدم العرض قبل تقديم العرض عن نيته في تقديمه، ومن أهم المزايا التي يتصف بها العرض الودي هي كونه يُمهّد لعملية الاستحواذ ويسهل إجراءاته، ويتفادى بموجبه المستثمرون في الأوراق المالية خصوصاً فوات الوقت اللازم لدراسة قرارهم الاستثماري ببيع أوراقهم المالية أو الاحتفاظ بها.

وبالمقابل فإنّ عرض الشراء الودي لا يخلو من بعض العيوب التي يأتي في مقدمتها التأثير على الأسعار في سوق الأوراق المالية، فقد يُصاحب الإفصاح السابق لعملية العرض ارتفاع أسعار الأوراق المالية محل العرض والإقبال على عملية شرائها، يستتبعه هبوط حاد في حال عدم إتمام الصفقة، أو عند الإفصاح عن السعر الحقيقي الذي قد يقلّ عن سعر التداول أو ما يروجه المضاربون[1].

2- عرض الشراء العدائي:

يُستنتج عرض الشراء العدائي بمفهوم المخالفة من عرض الشراء الودي، فهو يتضمن بالتالي الحالات التي يتقدم فيها مقدم العرض بعرضه للشراء سواءً أكان إجبارياً أو اختيارياً فجأةً ودون إفصاح مسبق، ودون ترتيبات مسبقة مع إدارة الشركة المستهدفة بالعرض.

ويتحقق العرض العدائي في الحالات التي يكون فيها مقدم العرض على علم ودراية بأحوال الشركة المستهدفة، كما لو كان أحد المساهمين الرئيسين فيها أو أحد أعضاء الإدارة التنفيذية فيها، أو كان شركة منافسة على دراية قوية بوضع منافسيها[2]. و يرى الباحث أنّ مقدم العرض العدائي يلجأ إلى هذا الأسلوب

---

[1] المرجع السابق، ص 122.

[2] Lupiac T, le contrat commercial, Gualino éditeur. 2000, p.19.

لتفويت الفرصة على المنافسين وتجنب أية مضاربات مسبقة على سعر الأوراق المالية محل العرض قد تؤدي إلى رفع سعرها السوقي قبل تقديم العرض، وهو ما قد يعرقل قبول أصحاب تلك الأوراق المالية لسعر يقل عن السعر السوقي لها، وصعوبة إتمام عملية الاستحواذ بنتيجة ذلك.

رابعاً– عروض الشراء من حيث كمية الشراء:

يفرّق بعض الفقه بين عروض الشراء بحسب كمية الأوراق المالية محل العرض، فيكون بحسب هذا الرأي عرض الشراء **كلياً** إذا انصبّ على نسبة 100% من الأوراق المالية للشركة المستهدفة، **وجزئياً** إذا كانت النسبة أقلّ من ذلك[1]. ولكن يبدو من الناحية العملية أنّ هذه التفرقة فقدت أهميتها من الناحية القانونية في ظلّ التنظيم القانوني لعروض الشراء في التشريعات المقارنة، لأنّ التفرقة بين عرض الشراء الكلّي وعرض الشراء الجزئي هي في حقيقتها وجوهرها التفرقة ذاتها بين عرض الشراء الإجباري وعرض الشراء الاختياري، فعرض الشراء الإجباري لا يجوز قانوناً أن يكون إلّا كلياً، أي أن يستهدف كامل رأس مال الشركة، امّا عرض الشراء الاختياري فلا يتجاوز نسبة معينة تّحددها التشريعات المقارنة، فهو عرض شراء جزئي بالنتيجة، وذلك على النحو الذي تمّ توضيحه في موضع سابق.

خامساً– عروض الشراء من حيث إمكانية الانسحاب:

حق الانسحاب الاختياري يعني حق الأقليّة التي لم توافق على عرض الشراء في الانسحاب من الشركة المستهدفة وبيع أوراقها المالية للأغلبية التي وافقت على ذلك العرض، أما الانسحاب الإجباري فيعني إلزام الأقليّة بالتنازل

[1] د. طاهر شوقي مؤمن، مرجع سابق، ص 36.

عمّا تملك من أوراق مالية والخروج من الشركة بناءً على طلب الاغلبية، وذلك على تفصيل في ذلك نعرضهُ وفقاً للآتي:

1- الانسحاب الاختياري:

كما سلف ذكره، فإنّ الانسحاب الاختياري يعني إمكانية طلب الأقليّة الانسحاب من الشركة. وبموجب المادة رقم (237-14) من **قواعد الاستحواذ الفرنسية**، فإنّه يجوز للأقلية التي أصبحت تملك ما لا يزيد عن 5% من رأس مال الشركة المستحوذ عليها تقديم طلب انساب خلال ثلاثة أشهر من تاريخ إعلان نتائج العرض، حيثُ يُقدم الطلب إلى هيئة الأسواق المالية الفرنسية (AMF) التي تُخطر بدورها الأغلبية بضرورة تقديم عرض لشراء ما تملكه الأقلية من أوراق مالية.

كما أخذ **المشرّع المصري** بفكرة الانسحاب الاختياري بشروط معينة، حيث يجوز بحسب المادة رقم (357) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لعام 1992 للمساهمين الحائزين على 3% على الأقل من رأس مال الشركة المستهدفة أن يطلبوا إلى الهيئة العامة للرقابة المالية خلال الاثني عشر شهراً التالية لاستحواذ الأغلبية إخطار الأغلبية المذكورة بتقديم عرض شراء لحصص الأقليّة، وذلك في حال استحواذ مساهم منفرداً أو من خلال أشخاص مرتبطة به على نسبة 90% أو أكثر من رأس مال الشركة المستهدفة أو حقوق التصويت فيها.

ويُعد الانسحاب الاختياري في حقيقته ضمانة فعالة للأقليّة، تتيح لها الخيار في الاستمرار بالشركة بعد الاستحواذ عليها أو تفضيل الانسحاب منها، على حسب ما تتوصل إليه تلك الأقليّة بنتيجة دراستها لقراراتها الاستثمارية، هذا في الأنظمة القانونية التي تتيح الانسحاب الاختياري وحده دون الانسحاب

الإجباري ومثالها النظام القانوني المصري، أمّا في حال تفعيل فكرة الانسحاب الإجباري فإنّ تلك الضمانة تفقد قيمتها الفعلية بالنسبة للأقليّة.

2- الانسحاب الإجباري:

يُقابَل الانسحاب الاختياري بفكرة أخرى هي فكرة الانسحاب الإجباري، ومضمون هذه الأخيرة هو منح الأغلبية في حال الاستحواذ على الشركة المستهدفة بنسبة معينة الحق في تقديم عرض شراء إجباري يُلزم الأقليّة ببيع أوراقها المالية بهدف الاستحواذ على الشركة المستهدفة بنسبة 100% من رأس مالها، وذلك من خلال الطلب إلى الجهات الرقابية المختصة إلزام الأقليّة ببيع أوراقها المالية من خلال عرض شراء تتقدم به الأغلبية.

ولم يأخذ **المشرّع المصري** بالانسحاب الإجباري، وكان السبب في ذلك هو وجود شبهة في عدم دستورية أحكام الانسحاب الإجباري في حال تضمينها في قانون سوق رأس المال أو لائحته التنفيذية، لأنّ إلزام الأقليّة ببيع أوراقها المالية بخلاف إرادتها يتعارض مع حرمة الملكية الخاصة باعتبارها مصونة ولا يجوز نزعها إلا للمنفعة العامة ومقابل تعويض[1]. وقد أُستفيد هذا السبب من محاضر مناقشات الأعمال التحضيرية للجنة صياغة قواعد الاستحواذ المصرية المكلفة بذلك من قبل رئيس هيئة سوق المال المصرية عام 2006 [2].

أمّا في فرنسا فقد أجاز القانون الفرنسي في المادة رقم (14/237) من قواعد الاستحواذ الفرنسية المأخوذة عن قواعد الاتحاد الأوروبي الصادرة بمقتضى التوجيه رقم (25) لعام 2004 عن البرلمان الأوروبي في 2004/4/21 تطبيق الانسحاب الإجباري، بحيث يتعين على الأغلبية طلب

[1] المادة رقم (34) من الدستور المصري لعام 1971، وتقابلها المادة رقم (24) من الدستور المصري الجديد لعام 2012.

[2] قرارات رئيس مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال المصرية، الموقع الإلكتروني للهيئة العامة للرقابة المالية: www.fea.gov.eg.

إلزام الأقليّة بالانسحاب من الشركة، وذلك خلال ثلاثة أشهر على الأكثر من تاريخ إتمام عملية الاستحواذ بموجب عرض الشراء الأول، وشريطة أن لا تزيد نسبة الأقليّة في الشركة على ما تشُكل نسبته 5% من رأس مال الشركة، وهو ما يعني تفعيل طلب الانسحاب الإجباري عند استحواذ الأغلبية على 95% أو أكثر من رأس مال الشركة، وتلتزم الأقليّة في هذه الحالة بالبيع حال تقديم العرض وفقاً للضوابط القانونية المحددة.

وتجدر الإشارة إلى أنّ المادة سابقة الذكر من قواعد الاستحواذ الفرنسية تجد أساسها القانوني في المادة رقم (15) من التوجيه رقم (25) لعام 2004 الصادر عن البرلمان الأوروبي، حيثُ أكدت الأخيرة على وضع بعض التوجيهات المنظمة للانسحاب الإجباري، بحيث تضمن حماية حقوق الأقليّة، نذكر منها ضرورة التزام الدول الأعضاء بوضع القواعد اللازمة لضمان أن يكون سعر العرض الإجباري عادلاً، وإمكانية تضمين التشريعات في الدول الأعضاء نصوصاً قانونية تقضي بأن يكون سعر العرض في الانسحاب الإجباري متضمناً دائماً الخيار النقدي[1]، وذلك على افتراض أنّ سعر عرض الشراء الإجباري الأصلي الذي تمّ على أساسه الاستحواذ على 90% أو 95% بحسب الأحوال كان سعراً عادلاً أصلاً.

وبالعودة إلى المادة رقم (15) من دستور الجمهورية العربية السورية لعام 2012، يتبيّن أنّ الملكية الخاصة من فردية وجماعية مُصانة ولا يجوز نزعها إلا للمنفعة العامة ومقابل تعويض عادل، ولا تجوز مصادرتها إلا في أحوال الحرب والكوارث العامة مقابل تعويض عادل، ويجب أن يكون التعويض معادلاً للقيمة الحقيقية للملكية.

[1] المرجع السابق، ص47.

وتأسيساً على ذلك فإنّ إلزام الأقليّة ببيع أوراقها المالية والخروج من الشركة في حال استحواذ الأغلبية –على الرغم من أنّه ليس مصادرة– إلّا أنّه يُعد بشكل أو بآخر مخالفة واضحة للنص الدستوري المذكور، وذلك كلّه في حال افترضنا قيام المشرّع السوري مستقبلاً بتنظيم قانوني لعمليات الاستحواذ على الشركات التجارية، وذلك على الرغم أيضاً من اعتبار المصلحة المشتركة للشركات قد تكون أحد المبررات التي تدفع نحو قبول فكرة الانسحاب الإجباري.

المطلب الثاني– قواعد تطبيق العروض العامة للشراء بقصد الاستحواذ:

تهدف القواعد القانونية المنظمة لعروض الشراء بقصد الاستحواذ إلى جعل هذه العملية مضبوطة ومنظمة على الشكل الذي تتحقق معه الغاية منها، دون أن تتسبب بالإضرار بمنظومة متداخلة من المصالح.

فتهدف تلك القواعد بشكل أو بآخر إلى حماية الشركات نفسها ككيانات اقتصادية، المستحوذة والمستهدفة على حد سواء، وحماية أقليّة المساهمين وأصحاب الأوراق المالية الذين يُمثلون الأقليّة في الشركات المستهدفة، كما تُعنى تلك القواعد بحماية حقوق العاملين في تلك الشركات، وتحديد النطاق الموضوعي الذي يُحدد الأوراق المالية التي يُمكن أن ترد عليها عروض الشراء. لذا سنتعرّض في هذا الموضع للمبادئ العامة لعروض الشراء في (فرع أول)، ولتحديد النطاق الموضوعي لهذه العروض في (فرع ثان).

الفرع الأول– المبادئ العامة لعروض الشراء:

تتم عمليات الاستحواذ بنتيجة عروض الشراء وفق أصول وقواعد قانونية معينة، لذلك فإنّ تلك القواعد يجب أن يتم تنظيمها في إطار محكوم بالعديد من

المبادئ القانونية التي تكفل تنسيق المصالح المذكورة وتجنب التضارب في ما بينها، ويُمكن إجمال تلك المبادئ وفقاً للآتي:

أولاً- المبادئ التي تكفل لحملة الأوراق المالية محل العرض اتخاذ القرار الاستثماري الصحيح:

يتحمّل المستثمر من حيث المبدأ تبعة قراره الاستثماري ببيع أوراقه المالية أو الاحتفاظ بها، إلّا أنّ تمكين المستثمر من اتخاذ ذلك القرار على النحو السليم يُعدُّ من أهم النقاط التي يجب الالتزام بضمان تحقيقها، ولا بدّ لذلك من توفر أمور ثلاثة هي الآتية:

1- صحة المعلومات المتاحة:

يقوم مقدّم عرض الشراء بذكر البيانات والمعلومات التفصيلية المتعلّقة بالعرض الذي يُقدمه، بما في ذلك البيانات المتعلقة بتقدير سعر العرض أو مُعامل المبادلة بحسب الأحوال، ويكون ضامناً لصحة تلك المعلومات ومسؤولاً في حال كانت مضللة أو مبالغاً فيها، وفي سبيل تحقيق تلك الغاية المتمثلة في ضرورة صحة المعلومات المتاحة للمستثمر، فقد ألزم **المشرّع الفرنسي** رئيس مجلس الإدارة بدعوة مجلس الإدارة في الشركة المستهدفة للانعقاد خلال ثلاثة أيام من تاريخ إعلان مشروع عرض الشراء، وذلك لبحث مدى جدوى العرض وأهميته، ودراسة الموقف منه، وإذا استلزم الأمر فإنّ لمجلس الإدارة المذكور طلب الاستماع إلى مقدم العرض، واستيضاح سياساته وتوجهاته المستقبلية في حال إتمام عرض الشراء، وله أن يطلب رأي مستشار مالي مستقل في موضوع عرض الشراء، على أن تتم إحاطة مالكي الأوراق المالية بنتائج ما سبق ذكره من إجراءات خلال ما لا يزيد على أربعة عشر يوماً من تاريخ إعلان مشروع العرض، وذلك وفقاً لأحكام المادة رقم (233-32) من قواعد الاستحواذ

الفرنسية، وتجدر الإشارة في هذا السياق إلى أنّ المادة رقم (8) من التوجيه الأوروبي رقم (25) لعام 2004 قد أكدّت على ضرورة التزام مجلس الإدارة في كل من الشركتين مقدمة العرض والمستهدفة بالعرض بضمان الشفافية والنزاهة وصحة المعلومات، وتجنّب تحريف أو نشر أيّة معلومات خاطئة أو مضللة.

كما ألزم **المشرّع المصري** مجلس إدارة الشركة المستهدفة بالعرض بإبداء رأيه في جدوى العرض ونتائجه وأهميته للشركة ومساهميها والعاملين في حالات ما إذا كان ثمن الشراء المعروض مبادلة أسهم أو كان العرض مختلطاً، أو كان السعر المعروض أقلّ من سعر التداول في سوق الأوراق المالية، ففي هذه الحالات جميعاً قد يكون من الصعب على المستثمر الإحاطة بجميع الجوانب المالية والفنية للعرض ومدى جدواه، مما يستوجب تقديم رأي آخر يُساعده على اتخاذ قراره الاستثماري الصحيح، كما أجاز المشرّع المصري لهيئة الرقابة في سوق الأوراق المالية إلزام مجلس إدارة الشركة المستهدفة بالعرض بتعيين مستشار مستقل معتمد لدى الهيئة بغض النظر عن رأي مجلس الإدارة ذاته في العرض، وذلك من أجل تقييم عرض الشراء وإبداء الرأي في مدى عدالة السعر المعروض ثمناً للأوراق المالية[1].

وفي سورية تتولى سوق دمشق للأوراق المالية مهمة توفير المعلومات الصحيحة عن الأوراق المالية المدرجة في سوق الأوراق المالية[2]، وإن كانت تلك المهمة في الإطار العام لعمل السوق وليس في ميدان عروض الشراء بقصد الاستحواذ، لكنّ ذلك لا يمنع من وجوب تطبيق تلك المهمة في إطار عمليات الاستحواذ بعد تقنينها، فلا تعدو عملية الاستحواذ في حقيقتها كونها

[1] المادة رقم (335) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لعام 1992.
[2] المادة رقم (6) من قانون سوق الأوراق المالية رقم (55) لعام 2006.

عملية أو مجموعة عمليات تداول في سوق الأوراق المالية، وإن كانت تنطوي على تفاصيل فنية وقانونية خاصة بها.

كما يلتزم مجلس إدارة الشركة المساهمة العضو في سوق دمشق للأوراق المالية باعتماد وتقديم المعلومات إلى المساهمين بصورة دقيقة وفي الأوقات التي يتم تحديدها وفقاً لتعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق والأسواق المالية[1]، وذلك في إطار الممارسات السليمة للشركات الأعضاء سوق الأوراق المالية.

2- كفاية المعلومات المتاحة:

إضافةً إلى صحة المعلومات التي تنبغي إحاطة أصحاب الأوراق المالية بها علماً، يجب أن تتصف تلك المعلومات بكفايتها، أي أن تتضمّن حداً أدنى من التفاصيل المتصلة بمقدم العرض وأهدافه والأشخاص المرتبطة به، إضافةً إلى المعلومات المتعلقة بكيفية تمويل العرض، وإمكانية تأثير ذلك على الهيكل التمويلي للشركة في المستقبل، وعلى حقوق المساهمين في الشركة المستهدفة بالعرض، والخطة المستقبلية التي يضعها مقدم العرض بشأن الشركة[2].

وقد تضمّنت التشريعات المقارنة في إطار عروض الشراء بقصد الاستحواذ نصوصاً قانونية تُلبي إلى حدّ ما متطلبات شرط كفاية المعلومات المُتاحة، وذلك من خلال الإلزام بإيراد حد أدنى من البيانات في مشروعي عرض الشراء ومذكرة المعلومات، وسيتم التفصيل في تلك البيانات والمعلومات عند التطرّق لمضمون مشروعي عرض الشراء ومذكرة المعلومات في المبحث التالي من هذا الفصل منعاً لتكرارها.

---

[1] المادة رقم (54) من قانون سوق الأوراق المالية رقم (55) لعام 2006.
[2] د. هاني سري الدين، مرجع سابق، ص 104- 105.

وإذا أردنا الحديث عن هذا المبدأ ومدى تحققه بشكل عام في التعاملات الواردة على الأوراق المالية في سورية، نجد أنّ النصوص القانونية السورية المتصلة بتداول الأوراق المالية لم تتضمّن تفاصيل المعلومات الواجب إحاطة المساهمين بها علماً حتى يُمكن القول بتوفر شرط كفاية المعلومات.

وبموجب المادة رقم (14) من قرار رئيس مجلس الوزراء رقم (3943) لعام 2006، المتضمّن نظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية يلتزم مجلس إدارة الشركة المصدرة للأوراق المالية بتوفير البيانات والمعلومات لطالبيها، وإصدار بيان علني وصريح وواضح بشأن أيّة تعاملات غير عادية أو تغيرات جذرية في أسعار الأوراق المالية العائدة لتلك الشركة.

ومما لا شكّ فيه أنّ عروض الشراء بقصد الاستحواذ على الشركة يُمكن اعتبارها من قبيل التعاملات غير العادية المُشار إليها في المادة المذكورة. إلّا أنّ المتمعّن في النصوص المذكورة يجد أنّ الإفصاحات المفروضة على الشركات في إطار تداول الأوراق المالية هي إفصاحات دورية تتعلّق بنتائج السنة المالية بشكل خاص، وحتى في حال الإفصاح الطارئ الذي يترتب على تغيرات في ملكية أسهم الشركة على نحو يُحدث تأثيراً في السيطرة عليها، أو في حالة الشروع بالاندماج أو أي تصرّف بالأوراق المالية، فإنّ التزام الشركة المعنية بالإفصاح عن المعلومات الجوهرية المسببة لحدوث تلك التغيرات هو التزام تجاه هيئة الأوراق والأسواق المالية[1]، وليس موجهاً إلى أصحاب الأوراق المالية المعنيين أساساً وبدرجة أولى بإحاطتهم علماً بتلك المعلومات.

[1] المادة رقم (13) من قرار رئيس مجلس الوزراء رقم (3943) لعام 2006، المتضمن نظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

3- إعطاء أصحاب الأوراق المالية محل العرض الوقت الكافي لدراسته واتخاذ القرار الاستثماري المناسب بشأنه:

عند توفر صحة المعلومات وكفايتها لا بدّ من توفر الوقت الكافي لدراسة تلك المعلومات بغرض بناء القرار الاستثماري السليم تأسيساً عليها، فلا يُمكن تحقيق الحكمة أو الغاية المنشودة من إحاطة أصحاب الأوراق المالية بالمعلومات إذا لم تقترن تلك الإحاطة بالوقت الكافي للدراسة، ففي حال عدم كفاية الوقت سيكون القرار غالباً قراراً غير مدروس، الأمر الذي يؤدي في مجمله إلى الإضرار بمصالح الجمهور من أصحاب الأوراق المالية محل عرض الشراء.

وانطلاقاً من ذلك الأساس فقد وضع **المشرّع الفرنسي** في المادة رقم (232-33) من قواعد الاستحواذ الفرنسية حدّاً أدنى لمدة عرض الشراء، بحيث لا يجوز أن تقل تلك المدة عن أربعة عشر يوماً، وترتفع تلك المدة إلى عشرين يوماً في حال الاستعانة برأي مستشار مالي مستقل، ولا يجوز أن تزيد مدة العرض عن عشرة أسابيع في جميع الأحوال، بينما وضع **المشرّع المصري** حداً أدنى أقل من ذلك الذي أقرّه نظيره الفرنسي لمدة عرض الشراء، فلا يجوز أن تقلّ مدة العرض في مصر عن عشرة أيام عمل، ويرتفع هذا الحد الأدنى إلى عشرين يوماً في الأحوال التي يلزم فيها تقديم رأي مستشار مالي مستقل لتقييم العرض، أي في حالة ما إذا كان سعر الشراء النقدي المقترح يقلّ عن متوسط سعر التداول في السوق خلال الستة أشهر السابقة على تاريخ إيداع مشروع العرض، بالإضافة إلى حالتي العرض المختلط وعرض الشراء بطريق المبادلة، كذلك في حالة تقديم عروض شراء منافسة لعرض الشراء الأصلي خلال مدة سريان هذا الأخير فإنّ مدة العرض المنافس يجب ألّا تقل عن خمسة أيام عمل، ويجوز لهيئة الرقابة على سوق الأوراق المالية تمديد مدة العرض

الأصلي بغية إتاحة الوقت المناسب للمستثمرين وأصحاب المصالح المعنية في اتخاذ قرارهم الاستثماري السليم[1].

أما سياسة الإفصاح والتزويد بالمعلومات **بموجب التشريعات السورية** في هذا السياق فتوصف بأنّها غالباً ما تكون لاحقة لقرارات أجهزة الإدارة في الشركات ونتائجها المالية وأوضاع السيطرة فيها[2]، الأمر الذي لا تتحقق معه الغاية المنشودة أساساً من عمليات الإفصاح وإحاطة المستثمرين بالمعلومات، ألا وهي تمكينهم من اتخاذ قرارهم الاستثماري السليم. لذا لا بدّ من إجراء مراجعة تشريعية متعمقة للنصوص القانونية السورية في هذا الشأن، بغض النظر عمّا إذا كان الأمر متعلقاً بعروض الشراء الهادفة إلى الاستحواذ أو كان متعلقاً بغيرها من التعاملات الواقعة على الأوراق المالية.

ثانياً– المبادئ المتعلقة بالمساواة وتحقيق تكافؤ الفرص بين أصحاب الأوراق المالية محل العرض:

تفترض الشفافية في مجال التعامل بالأوراق المالية تحقيق المساواة بين أصحاب الاوراق المالية محل عرض الشراء الهادف إلى الاستحواذ على الشركات، سواءً لناحية سعر عرض الشراء، أو لناحية المساواة فيما بينهم من حيث إمكانية الوصول إلى المعلومات المتعلّقة بالعرض المذكور، وهو ما سنوضحهُ وفقاً للآتي:

1– المساواة بين أصحاب الأوراق المالية من حيث سعر الشراء:

مضمون هذا المبدأ هو عدم جواز احتواء عرض الشراء على أكثر من سعر، بحيث يخصّ مجموعة من حملة الأوراق المالية بسعر ويخصّ آخرين

---

[1] المادة رقم (341) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لعام 1992.

[2] المواد (6 – 15) من قرار رئيس مجلس الوزراء رقم (3943) لعام 2006، المتضمن نظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

بسعر مختلف، فلا يجوز بالتالي إبرام اتفاق مع فئة معينة من أصحاب الأوراق المالية مثلاً على شراء أوراقهم المالية بسعر مغاير عن السعر الذي يتم تقديمه في عرض الشراء.

وتجدر الإشارة في هذا السياق أنّ التشريعات المقارنة لم تُفصّل في ضمانات عدالة سعر الشراء بشكل عام، وإنّما ركزت عليها فقط في حالة عروض الشراء الإجبارية، **ففي فرنسا** تضمّنت المادة رقم (237-14) من قواعد الاستحواذ الفرنسية نصّ المادة رقم (15) من التوجيه رقم (25) لعام 2004 الصادرة عن البرلمان الأوروبي في 2004/4/21، حيثُ أكدت الأخيرة على وضع بعض التوجيهات المنظمة للانسحاب الإجباري بحيث تضمن حماية حقوق الأقليّة، نذكر منها ضرورة التزام الدول الأعضاء بوضع القواعد اللازمة لضمان أن يكون سعر العرض الإجباري عادلاً، وإمكانية تضمين التشريعات في الدول الأعضاء نصوصاً قانونية تقضي بأن يكون سعر العرض في الانسحاب الإجباري متضمناً دائماً الخيار النقدي، وذلك على افتراض أنّ سعر عرض الشراء الإجباري الأصلي الذي تمّ على أساسه الاستحواذ على 90% أو 95% بحسب الأحوال كان سعراً عادلاً أصلاً.

وانطلاقاً من هذا المبدأ، لا يجوز **في مصر** أن يقلّ سعر عرض الشراء الإجباري عن أعلى سعر دفعه مقدّم العرض أو أحد الأشخاص المرتبطة به في عرض شراء سابق خلال الاثني عشر شهراً السابقة لتقديم عرض الشراء المعني، فلا يجوز طبقاً لذلك قيام المستحوذ بتجزئة عرض الشراء إلى شرائح أسعار مختلفة[1].

[1] الفقرة رقم (1) من المادة رقم (354) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لعام 1992.

وقد أيدت **محكمة القضاء الإداري المصرية** هذا المبدأ، حيث نصّت بشكل واضح على عبارة "ضرورة أن يكون العرض مقدماً على نحو يُحقق المساواة على مستوى السعر، من خلال وجوب الشراء بسعر موحد، دون التمييز بين المساهمين في السعر"[1].

وتجدر الإشارة في هذا السياق إلى أنّ عدم جواز تجزئة السعر أو تقديم أسعار مختلفة لا يسري على الحالات التي تكون فيها نسبة الشراء أقل من النسبة التي تتحقق معها حالة الاستحواذ على الشركة، وهي نسبة الثلث من رأس مال الشركة في القانون المصري كما سلف ذكره، إذ إنّ عمليات الشراء في حالات النسبة الأقل من ثلث من رأس المال تبقى محكومة بآليات السوق ومتطلبات العرض والطلب، ويجوز فيها الشراء بأسعار مختلفة[2].

2- المساواة في إمكانية الوصول إلى المعلومات:

تعدّ المساواة بين أصحاب الأوراق المالية محل عرض الشراء من أهم المبادئ التي لا بدّ من تحقيقها لضمان تحقيق تكافؤ الفرص بين المذكورين في مجال دراسة قراراتهم الاستثمارية.

فلا يُعتبر عدلاً حصول بعض هؤلاء دون غيرهم على معلومات ترتبط بالعرض، إذ يُعتبر ذلك إخلالاً حقيقياً بالمساواة، وعليه فقد أوردت المادة رقم (235-1) من **قواعد الاستحواذ الفرنسية** نصّ المادة رقم (4) من التوجيه الأوروبي رقم (25) لعام 2004 على عمومه، حيث نصّت على إلزام الجهات الرقابية بضمان اتخاذ ما يلزم من إجراءات وضوابط تكفل تحقيق النزاهة والمساواة في وصول المعلومات إلى كافة أطراف عملية الاستحواذ، بما فيها

[1] حكم محكمة القضاء الإداري- الدعوى رقم (12149) للسنة القضائية رقم (64).
[2] د. سامي عبد الباقي أبو صالح، النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الأوراق المالية وفقاً لقواعد عروض الشراء الجديدة الصادرة بالقرار الوزاري رقم (12) لعام 2007، مرجع سابق، ص 108.

المستثمرين في الأوراق المالية محل عرض الشراء بقصد الاستحواذ، ونصّت أيضاً على ضرورة التزام الجهات الرقابية والإشرافية بالسرية المهنية إزاء كل المعلومات التي لم يُكشف عنها بعد لجميع الأطراف. وفي ذات السياق تنصّ المادة رقم (329) من اللائحة التنفيذية **لقانون سوق رأس المال المصري** رقم (95) لعام 1992 على التزام الأشخاص المعنية بعرض الشراء بعدم إفشاء أية معلومات سرية مرتبطة بعرض شراء محتمل، وعدم جواز استغلال هذه المعلومات من قبل هؤلاء الأشخاص سواءً لحسابهم أو لحساب غيرهم، وتنصّ أيضاً على إلزام الشركة المستهدفة بالعرض بالإفصاح عن أية معلومات متوفرة لديها حال حدوث أي تأثير ملموس على التداول أو أسعار الأوراق المالية للشركة المعنية نتيجة انتشار معلومات أو توقعات بتقديم عرض شراء محتمل.

وفي سورية تتولى سوق دمشق للأوراق المالية التأكد من عدالة متطلبات الإدراج وكفايتها وشفافيتها، وتطبيق قواعد التداول السليم، وتوفير المعلومات الصحيحة عن الأوراق المالية المدرجة في السوق[1]. كما يتولّى مجلس إدارة السوق المذكورة مراقبة أعمال السوق من أجل حماية مصالح المستثمرين المتعاملين والتأكد من أنّ التعامل يتم على أسس عادلة وسليمة، وله الحق في تعليق إدراج أية ورقة مالية في الحالات التي يراها المجلس ضرورية لحماية مصالح المستثمرين مع إعلام هيئة الأوراق والأسواق المالية بذلك[2].

كما ألزمت المادة رقم (55) من قانون سوق الأوراق المالية رقم (55) لعام 2006 مجلس الإدارة في الشركة المدرجة باعتماد وتقديم المعلومات إلى المساهمين بصورة دقيقة، وفي الأوقات المحددة وفقاً لتعليمات الإفصاح الصادرة عن هيئة الأوراق والأسواق المالية. بدورها تضمنت تعليمات الإفصاح

[1] الفقرة (أ) من المادة رقم (6) من قانون سوق الأوراق المالية رقم (55) لعام 2006.
[2] الفقرة (أ) من المادة رقم (10) من قانون سوق الأوراق المالية رقم (55) لعام 2006.

المشار إليها في الفقرة (أ) من المادة رقم (14) إلزام مجلس إدارة الشركة المصدرة المدرجة باتباع المعاملة العادلة في توفير المعلومات والبيانات المفصح عنها لطالبيها دون تمييز بينهم.

والمُلاحظ في هذا السياق أنّ النصوص القانونية السورية المستعرضة في هذا الموضع تضع إطاراً عاماً وخطوطاً عريضة حول سياسة الإفصاح والمساواة بين أصحاب الأوراق المالية من حيث الحصول على المعلومات، إلّا أنّ هذه الخطوط والملامح العامة لن تؤتي الغاية المرجوة منها إلّا في حال التفصيل في مضمون المعلومات التي يجب إحاطة أصحاب الأوراق المالية بها علماً، والنظر في توقيت الحصول على تلك المعلومات بحيث تكون سابقة على اتخاذ القرار الاستثماري على النحو الذي تمّ التطرّق لهُ في موضع سابق.

الفرع الثاني– النطاق الموضوعي لعروض الشراء:

ترد عروض الشراء المؤدية إلى الاستحواذ على الأوراق المالية المتمثلة بالأسهم والأوراق المالية الأخرى القابلة للتحويل إلى أسهم وحقوق التصويت، لذا سنتعرَض في هذا الموضع للنطاق الموضوعي للعروض المذكورة وفقاً لما يأتي:

أولاً: سريان عروض الشراء على الأسهم:

تسري قواعد عروض الشراء بصفة أساسية على الأسهم، والسهم على ما هو معرّف به قانوناً هو حصة المساهم في الشركة، فهو صك ملكية قابل للتداول ويُمثل حصة المساهم في رأس مال الشركة، يُخوّله الحق في الحصول على نسبة من الأرباح النقدية أو العينية بحسب الحال، كما يُخوّل السهم صاحبه حق الاشتراك في ناتج تصفية أموال الشركة عند انقضائها، فالمساهم مالك في رأس مال الشركة يشارك في أرباحها وخسائرها بحدود نسبة ما يملكه، ويكون

لصاحبه الحق في التصويت من خلال الهيئة العامة للشركة، ويُخوّل كل سهم من ذات الإصدار والفئة ذات الحقوق والالتزامات لجميع حملة الأسهم ذات الفئة الواحدة والإصدار الواحد[1].

وتسري قواعد عروض الشراء من حيث المبدأ على الأسهم بكافة صورها، سواء كانت هذه الأسهم نقدية أو عينية، وسواء كانت عاديةً أو ممتازة، وسواء كانت أسهم رأس مال أو أسهم تمتع، ولكن من الناحية العملية تُثير بعض التطبيقات الخاصة لصور من الأسهم مشكلات قانونية بشأن تطبيق عروض الشراء عليها، وهو ما سنوضحه وفقاً للآتي:

أ- أسهم الخزينة وأسهم التمتع:

يُقصد بأسهم الخزينة الأسهم التي تحصّلها الشركة بنتيجة شرائها لأسهمها[2]، ولا يكون لأسهم الخزينة خلال فترة احتفاظ الشركة بها أية حقوق في التصويت أو الأرباح، وتُستنزل من النصاب اللازم للتصويت في الجمعيات العامة للشركة.

فوفقاً للمادة رقم (97) من قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011، يجوز للشركة المساهمة المغفلة العامة شراء أسهمها وبيعها وفقاً للقواعد والأحكام الصادرة عن هيئة الأوراق والأسواق المالية بهذا الخصوص، ولا تُؤخذ أسهم الخزينة التي تمتلكها الشركة بهذه الطريقة بالحسبان لجهة توفر النصاب واتخاذ القرارات في اجتماعات الهيئات العامة.

كما يجوز طبقاً للمادة ذاتها أن ينصّ النظام الأساسي للشركة على استهلاك أسهمها بطريقة القرعة إذا كان مشروعها مما يهلك تدريجياً أو يتعلّق باستثمار

---

[1] د. هاني سري الدين، التنظيم التشريعي لعروض الشراء الإجباري بقصد الاستحواذ على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، مرجع سابق، ص 79.

[2] د. حسن محمد القاضي، الإدارة المالية المتقدمة، دار المنهل، الرياض، 2010، ص 153.

مرفق عام ممنوح لمدة محددة، ويمنح أصحاب الأسهم التي تمّ استهلاكها أسهماً تدعى أسهم تمتع، يستفيد أصحابها من جميع الحقوق التي يستفيد منها أصحاب الأسهم العادية ما عدا استرداد قيمة السهم الاسمية عند تصفية الشركة.

أمّا عن الإشكال القانوني في حالة أسهم الخزينة أو أسهم التمتع في حال شراء الشركة لأسهمها أو استهلاكها فيكمن في التساؤل الذي قد يُطرح حول مدى التزام الشركة بتقديم عرض شراء إجباري في حال قيامها بشراء أسهم الخزينة، بحيث يصل مجموع ما تملكه من أسهم عادية وأسهم خزينة نسبةً تتجاوز النسبة التي يلتزم معها صاحبها بتقديم عرض شراء إجباري، وهي نسبة الثلث من رأس المال في التشريع المصري كما سلف ذكره.

ويرى الباحث في هذا المقام أنّ الشركة لا تلتزم بتقديم عرض شراء إجباري حتى لو تجاوزت في مجموع ما تملكه من أسهم عادية وأسهم خزينة النسبة الملزمة قانوناً بتقديم مثل هذا العرض، ويجد هذا الرأي سنده في كون أسهم الخزينة لا تمنح صاحبها الحق في تقاضي الأرباح ولا تكون مقترنة بحق التصويت في الهيئات العامة للشركة، ومن ثمّ فإنّها لا تحقق تأثيراً مباشراً على أوضاع السيطرة في الشركة، ولا التزام في هذه الفرضية بتقديم عرض شراء إجباري، وذلك لأنّ جوهر الاستحواذ هو فرض السيطرة الفعلية على الشركة المستهدفة، الأمر الذي يبدو أنّه لا يجد تطبيقاً له في مجال أسهم الخزينة.

أمّا في حالة استهلاك الأسهم ومنح أصحاب الأسهم المستهلكة أسهم تمتع فيبدو التقدير مختلفاً في هذه الحالة، حيث يستفيد أصحاب أسهم التمتع كما سلف ذكره من جميع الحقوق التي يستفيد منها أصحاب الأسهم العادية ما عدا استرداد قيمة الأسهم الاسمية عند تصفية الشركة، بما في ذلك الحق في

الأرباح والحق في التصويت والأخذ في الاعتبار لناحية التصويت والنصاب في هيئات الشركة العامة، وبالتالي فإنّ لهذه الأسهم تأثير في أوضاع السيطرة على الشركة، الأمر الذي يستوجب أخذها بالحسبان من حيث إلزام من يستحوذ عليها بتقديم عرض شراء إجباري في حال تجاوز في نسبة ملكيتها الحد الذي يجب معه تقديم عرض شراء إجباري قانوناً، وذلك كله مقترن طبعاً بإمكانية تداول أسهم التمتع من عدمها، والرأي الغالب هنا أنّ تداولها أمرٌ ممكن طالما لا يوجد منع قانوني صريح[1]، وهو ما عليه الحال في التشريعين المصري والسوري. وبالمناسبة فقد نصّ **المشرّع الفرنسي** صراحةً على جواز تداول أسهم التمتع وجواز تحويلها إلى أسهم رأس مال من جديد، وذلك عن طريق رد قيمتها الاسمية إلى الشركة، على أن يتمّ ذلك بإرادة الحامل، ولا يُمكن إجباره على ذلك بقرار من الهيئة العامة للشركة[2].

ب – الأسهم الممتازة:

الأسهم الممتازة بشكل عام هي أوراق مالية تمنح أصحابها مزايا خاصة تتمثل في الأولوية في الحصول على الأرباح الموزعة سنوياً، أو في اقتسام أصول الشركة عند إفلاسها مثلاً أو أية ميزة أخرى، كما يجوز تضمين النظام الأساسي للشركة ما يقضي بحرمان أصحاب تلك الأسهم من التصويت[3].

ويجوز في **التشريع السوري** إصدار أسهم امتياز بقرار من الهيئة العامة غير العادية، وذلك في الأحوال التي لا ينص فيها النظام الأساسي للشركة على منع صريح بهذا الخصوص، وتمنح هذه الأسهم أصحابها حق الأولوية إما باستيفاء مبالغ مقطوعة أو نسبة ثابتة من قيمة أسهمهم إضافةً إلى ما ينوب

---

[1] د. معن عبد الرحيم حويجان، النظام القانوني لتخفيض رأس مال شركات الأموال، دراسة مقارنة، دار الحامد، عمان، 2008، ص 104.

[2] المادة رقم (211) من قانون الشركات الفرنسي رقم (537) لعام 1966.

[3] د. دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار المسيرة، عمان، 2018، ص 183.

هذه الأسهم من الأرباح، أو في استعادة رأس المال عند تصفية الشركة أو في كل منهما، أو أية ميزة أخرى، ويجوز حرمان حاملي تلك الأسهم من حق التصويت في الهيئات العامة للشركة إذا تضمنّ النظام الأساسي للشركة ما يُفيد بذلك، كما يجوز أن ينصّ النظام الأساسي على تحويل أسهم الامتياز إلى أسهم عادية وفقاً للشروط التي يحددها النظام الأساسي للشركة[1].

بناءً على ما تقدم، لا تثير الأسهم الممتازة أية مشكلة في حال حرمان أصحابها من حق التصويت، فلن يكون بمقدور هؤلاء من الناحية العملية في هذه الحالة فرض السيطرة الفعلية على الشركة، وبالتالي لا يُلزم من يمتلكها بتقديم عرض شراء إجباري طالما لم يصل إلى النسبة من التملّك في رأس المال أو حقوق التصويت والتي يلتزم معها قانوناً بتقديم عرض شراء إجباري.

ولكن الإشكالية القانونية تُثار في الأحوال التي يحتفظ فيها أصحاب أسهم الامتياز بحقهم في التصويت، مع منح تلك الأسهم حقوق تصويت مضاعفة في حال عدم وجود مانع من ذلك في النظام الأساسي للشركة، فقد يتم تملّك ما نسبته 20% من رأس مال الشركة بصفة أسهم ممتازة مثلاً، وبناءً على مضاعفة حقوق التصويت سيكون لهذه النسبة من رأس المال نسبة 40% من حقوق التصويت، وهي نسبة حاكمة وتُحقق من الناحية الفعلية السيطرة على الشركة والاستحواذ عليها، الأمر الذي يدعو للتساؤل حول مدى إمكانية إلزام المستحوذ على 40% من حقوق التصويت في الفرضية السابقة بتقديم عرض شراء إجباري.

ويرى الباحث أنّ المستحوذ في هذه الحالة يلتزم بتقديم عرض شراء إجباري طالما حقق من الناحية الفعلية السيطرة على الشركة من خلال حقوق التصويت

[1] المادة رقم (91) من قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011.

فيها. وذات الحكم يُمكن أن يُستفاد بخصوص البند رقم (11) من المادة رقم (91) من قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011، والذي كان قد نصّ على جواز تضمين النظام الأساسي للشركة نصاً يقضي بمضاعفة عدد الأصوات الممنوحة للأسهم التي احتفظ مالكوها بملكيتها لمدة لا تقل عن ثلاث سنوات متتالية.

إذ يجب الأخذ بالحسبان إمكانية تحقق السيطرة الفعلية في الأحوال التي تتجاوز نسبة التملّك لحقوق التصويت فيها النسبة التي يلتزم معها مالكها بتقديم عرض شراء إجباري، وذلك كلّه في حال قيام المشرّع السوري بتقنين الاستحواذ من خلال عروض الشراء في سوق الأوراق المالية مستقبلاً.

ثانياً- سريان عروض الشراء على الأوراق المالية القابلة للتحويل إلى أسهم:

تلجأ الشركات المساهمة أثناء مزاولتها لأنشطتها طرح أوراق مالية تتمثل بأسناد القرض، وذلك في حال احتياجها للأموال من أجل مواصلة نشاطها أو التوسع فيه، وذلك كخيار بديل لعملية زيادة رأس المال عن طريق طرح أسهم جديدة، ويعود السبب في ذلك إلى رغبة المسيطرين على الشركة في عدم دخول مساهمين جدد في الشركة على نحو قد يُخلّ بموازين القوى والسيطرة فيها، خصوصاً في ما يتعلّق بالإدارة والتصويت في الاجتماعات[1].

وقد عرّف **المشرّع السوري** أسناد القرض بأنّها: (أوراق مالية ذات قيمة اسمية واحدة قابلة للتداول وغير قابلة للتجزئة، تُصدرها الشركة للحصول على قرض، وتتعهد بموجبها بسداد القرض وفوائده وفقاً لشروط الإصدار)[2].

---

[1] حازم ربحي عواد، مبادئ القانون التجاري، دار يافا، عمان، 2006، ص235.
[2] البند رقم (2) من قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011.

وتُسجَّل أسناد القرض بأسماء مالكيها، وتُوثق التصرفات التي تجري عليها في سجلات الشركة المصدرة لها أو لدى الجهة الحافظة لهذه السجلات، وتكون هذه الأسناد قابلة للتداول في أسواق الأوراق المالية في حال إدراجها في هذه الأسواق وفقاً لقواعد السوق الناظمة لعملية تداولها وللقواعد والشروط التي تضعها هيئة الأوراق والأسواق المالية[1].

ويجوز أن يتم تحويل أسناد القرض إلى أسهم وفقاً لشروط وضوابط معينة، فوفقاً للمادة رقم (201) من **قانون الشركات الفرنسي** رقم (24) لعام 1966، فإنّه يجوز تحويل أسناد القرض إلى أسهم بشرط موافقة الهيئة العامة غير العادية للشركة على ذلك، وذلك في مدة معينة تكون قد حددتها شروط إصدار الأسناد، وذلك مشروط بأن تكون تلك الأسناد قد صدرت أساساً بقيمة لا تقل عن القيمة الاسمية لأسهم الشركة المعنية[2].

أمّا في مصر فقد أجازت المادة رقم (165) من اللائحة التنفيذية **لقانون الشركات المصري** رقم (159) لعام 1981 تحويل أسناد القرض إلى أسهم بقرار من الهيئة العامة وبناءً على اقتراح مجلس الإدارة، دون أن تشترط كون تلك الهيئة العامة للشركة هيئة عامة غير عادية، لكن بالعودة إلى المادة رقم (33) من قانون الشركات المصري السابق ذكره، فإنّها تشترط موافقة الهيئة العامة غير العادية على زيادة رأس مال الشركة، وعليه فلا بدّ من موافقة الهيئة العامة غير العادية وليس العادية في حال زيادة رأس المال عن طريق تحويل أسناد القرض إلى أسهم.

---

[11] المادة رقم (125) من القانون السابق ذكره.

[2] محمود سليم خشفة، الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة، دراسة مقارنة، المركز العربي، القاهرة، 2018، ص366-367.

كما يجوز وفقاً **لقانون الشركات السوري** رقم (29) لعام 2011 في مادته رقم (129) يجوز للشركة إصدار أسناد قرض قابلة للتحويل إلى أسهم وفقاً للأحكام الآتية:

1- أن يتضمّن قرار الهيئة العامة غير العادية جميع القواعد والشروط التي يتم على أساسها تحويل أسناد القرض إلى أسهم.

2- أن يُبدي مالك السند رغبته بالتحويل في المواعيد التي تنص عليها شروط الإصدار، فإذا لم يُبد رغبته بالتحويل خلال هذه المدة فقد حقه في التحويل.

وقد يُثار التساؤل في هذا المقام حول التوقيت الذي يلتزم فيها أحد مالكي أسناد القرض في حال تجاوز مجموع ما يحوزه من أسناد النسبة الملزمة بتقديم عرض شراء إجباري.

ويرى الباحث أنّ هذا المالك لا يلتزم بتقديم عرض شراء إجباري طالما لم يقم بتحويل أسناد القرض إلى أسهم، لأنّه لا يزال بصفته مالكاً لأسناد القرض يُعتبر دائناً للشركة المصدرة لتلك الأسناد وليس مساهماً فيها. ويلتزم بالمقابل بتقديم عرض إجباري للشراء اعتباراً من الوقت الذي يتم فيه تحويل أسناد القرض إلى أسهم، لأنّه اعتباراً من هذا التوقيت فقط يُمكن اعتباره مساهماً مستحوذاً على الشركة المصدرة.

ثالثاً- سريان عروض الشراء على حقوق التصويت:

تُشير حقوق التصويت في هذ السياق إلى الأحوال التي يكون فيها لصاحب الحق، التصويت في الهيئة العامة للشركة دون أن يكون مالكاً للسهم الذي

يُخوّل ذلك الحق بالمعنى القانوني[1]. وفي هذا السياق، لم يتضّمن **التشريع الفرنسي** إمكانية تنازل المساهم عن حقه في التصويت دون التنازل عن السهم ذاته[2].

كما لا يُنظم **القانون المصري** تداول حقوق التصويت دون التصرّف الناقل لملكية الأسهم، بالرغم من إشارته إليها في اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لعام 1992، فلا إمكانية إذاً لتطبيق الاستحواذ من خلال تملّك حقوق التصويت بشكل مستقل عن ملكية الأسهم من الناحية الفعلية، وذلك لأنّ المشرّع المصري لم يقم بتنظيم حق التصويت كحق قانوني قائم بذاته يجوز التصرّف فيه استقلالاً[3].

وتجدر الإشارة إلى أنّ **المشرّع السوري** لم يقم هو الآخر بتنظيم حق التصويت بوصفه حقاً مستقلاً منفصلاً عن ملكية السهم التي يُستمد منها أساساً. ولا بدّ أيضاً من التأكيد على ضرورة التنظيم القانوني لحقوق التصويت، كونها تحتل مكانةً خاصة في ميدان الاستحواذ عن طريق ملكية الأسهم الممتازة وملكية الأسهم التي تُضاعَف لها حقوق التصويت بعد مرور مدة معينة على الاحتفاظ بملكيتها على النحو الذي تمّ عرضه في موضع سابق.

المبحث الثاني- الإجراءات القانونية لعروض الشراء:

تمر عروض الشراء في سوق الأوراق المالية والهادفة إلى إتمام عملية استحواذ على شركة ما بمراحل متعددة، وتنطوي كل من هذه المراحل على

---

[1] خالد عبد العزيز بغدادي، تداول الأسهم والقيود القانونية الواردة عليه، دراسة مقارنة، دار المنهل، الرياض، 2012، ص 325.

[2] د. حمد الله محمد حمد الله، القانون التجاري، الشركات التجارية، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، 2014، ص176.

[3] خالد عبد العزيز بغدادي، مرجع سابق، ص326.

تفاصيل وإجراءات قانونية معينة. وسوف نتعرّض في هذا الموضع لتلك الإجراءات والتفاصيل مبتدئين بتقديم عرض الشراء في (مطلب أول)، والرقابة على إجراءات عرض الشراء في (مطلب ثان).

المطلب الأول– تقديم عروض الشراء:

تنطوي عملية تقديم عروض الشراء على تفاصيل قانونية يتعلّق بعضها بإيداع مشروع عرض الشراء ومذكرة المعلومات (فرع أول)، ويتعلّق بعضها الآخر بدور الأجهزة الرقابية على مراحل عرض الشراء والتأكد من استيفائها للأصول القانونية (فرع ثان).

الفرع الأول– إيداع مشروع عرض الشراء ومذكرة المعلومات:

تبدأ إجراءات عرض الشراء بقيام مقدم العرض أو واحد أو أكثر من مستشاريه المعتمدين لدى الجهات الرقابية والإشرافية على سوق رأس المال ، وهي **في فرنسا** هيئة الأسواق المالية الفرنسية (Autorités des Marchés financiers)، و المعروفة اختصاراً بـ (AMF)، وهيئة الرقابة المالية على سوق رأس المال في مصر، وذلك وفقاً للنماذج المعتمدة من قبل تلك الجهات في تقديم عروض الشراء. ويبدو في هذا السياق أنّ البيانات المطلوبة في مشروع عرض الشراء والمرفقات المتصلة به هي ذاتها تقريباً في كلّ من فرنسا ومصر –وإن اختلف ترتيبها–، حيث تضمنّت المادة رقم (236–2) من قواعد الاستحواذ الفرنسية أغلبية البيانات الواردة في المادة رقم (6) من التوجيه الأوروبي رقم (25) لعام 2004، وهي البيانات ذاتها تقريباً التي تضمّنتها المادة رقم (335) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم

(95) لعام 1992، إذ يجب أن يتضمنّ طلب الموافقة على مشروع عرض الشراء كحد أدنى البيانات الآتية[1]:

1- أهداف مقدم العرض.

2- عدد ومواصفات الأوراق المالية التي يمتلكها مقدم العرض منفرداً أو مجتمعاً مع الأشخاص المرتبطة في الشركة المستهدفة بالعرض، وتاريخ التملّك.

3- سعر الشراء أو معامل المبادلة، والأحكام الرئيسية لعرض الشراء.

ويجب أن يُرفق بطلب الموافقة على عرض الشراء المستندات التالية:

1- مشروع لمذكرة معلومات معدّة بمعرفة مقدم العرض ومعتمدة من مستشاريه المالي والقانوني.

2- مشروع عرض الشراء وفقاً للنموذج المعتمد من قبل الجهات الرقابية والإشرافية.

3- كتاب من أحد المصارف المعتمدة الخاضعة لرقابة المصرف المركزي الوطني يُفيد بتوفر الموارد المالية اللازمة لتمويل عرض الشراء وفقاً للنموذج المعتمد من قبل الهيئة الرقابية والإشرافية لذلك.

4- تَعهّد من مقدم العرض بإخطار جهاز حماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية الوطني.

5-دراسة تقييم لأسهم الشركات المعنية في حالات عرض الشراء بطريق المبادلة أو من خلال العرض المختلط، ويجب أن تشتمل الدراسة على بيان واف بأسهم المبادلة.

[1] المادة رقم (335) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لعام 1992.

ولا بدّ من التنويه بأنّ أحكام كل من التوجيه الأوروبي رقم (25) لعام 2004، وأحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لعام 1992، قد زادت على ما ذُكر من البيانات السابقة، ضرورة إيراد بيان بالتوجهات العامة لمُقدم عرض الشراء خلال الفترة التالية لإتمامه، كما انفردت اللائحة التنفيذية المصرية المذكورة بضرورة إيراد بيان بطريقة تمويل العرض، وهو ما سيتمّ توضيحه في الموضع التالي.

كما تجدر الإشارة إلى أنّ البيانات والمستندات سالفة الذكر والتي نصّت عليها القوانين المذكورة وردت على سبيل المثال لا الحصر، فيجوز وفقاً للمادة رقم (236-2) من قواعد الاستحواذ الفرنسية لهيئة الأسواق المالية الفرنسية (AMF) أن تطلب في أي وقت إيراد أيّة معلومات تراها ضرورية لممارسة وظائفها الرقابية والإشرافية، كما يجوز لهيئة الرقابة المالية في مصر أن تطلب من مقدم العرض إضافة أيّة معلومات أو مستندات تراها ضرورية لتحقيق الأهداف والمبادئ التي شُرّعت من أجلها قواعد عروض الشراء، وفي مقدمتها تمكين أصحاب الأوراق المالية من اتخاذ قرارهم الاستثماري السليم[1].

وسوف نُفصّل في مضمون مشروع عرض الشراء ومذكرة المعلومات وكذلك في واجب إعلام المساهمين والجمهور بمشروعي عرض الشراء ومذكرة المعلومات وفقاً للآتي:

أولاً- مضمون مشروع عرض الشراء ومذكرة المعلومات:

بما أنّ عرض الشراء يُعتبر إيجاباً موجهاً للجمهور، فإنّ ذلك العرض يجب أن يتضمّن كافة الأحكام اللازمة لانعقاد العقد متى اقترن بقبول مطابق له،

[1] المادتين (327) و (328) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لعام 1992.

لذلك فإنّ مشروع العرض ومذكرة المعلومات الملحقة به يجب أن يتضمنا مجموعة من البيانات نتعرّض لأهمها وفقاً للترتيب الآتي:

1- التعريف بالأشخاص المعنية:

ويشمل ذلك التعريف بمقدم العرض والأشخاص المرتبطة به، وكذلك المستشارين المرتبطين، بما في ذلك المستشار المالي والقانوني، وبيان بالمسؤولين عن الإدارة في الشركة مقدمة العرض.

2- مدة عرض الشراء:

وضع **المشرّع الفرنسي** في المادة رقم (232-33) من قواعد الاستحواذ الفرنسية حدّاً أدنى لمدة عرض الشراء، بحيث لا يجوز أن تقل تلك المدة عن أربعة عشر يوماً، وترتفع تلك المدة إلى عشرين يوماً في حال الاستعانة برأي مستشار مالي مستقل، ولا يجوز أن تزيد مدة العرض عن عشرة أسابيع في جميع الأحوال

وكما تمّ ذكره سابقاً، فإنّ **المشرّع المصري** نزل بالحدّ الأدنى لمدة عرض الشراء عن ذلك الذي أقرّه نظيره الفرنسي، حيث حدد ذلك الحد بعشرة أيام عمل، ويرتفع هذا الحد الأدنى إلى عشرين يوماً في الأحوال التي يلزم فيها تقديم رأي مستشار مالي مستقل لتقييم العرض، وفي حالة تقديم عروض شراء منافسة لعرض الشراء الأصلي خلال مدة سريان هذا الأخير فإنّ مدة العرض المنافس يجب ألّا تقل عن خمسة أيام عمل، ويجوز لهيئة الرقابة على سوق الأوراق المالية تمديد مدة العرض الأصلي بغية إتاحة الوقت المناسب للمستثمرين وأصحاب المصالح المعنية في اتخاذ قرارهم الاستثماري السليم، وفي جميع الأحوال لا يجوز أن تزيد مدة العرض عن ثلاثين يوماً، ويبدأ

احتساب مدة سريان العرض اعتباراً من تاريخ اليوم التالي لنشر العرض بعد اعتماده من هيئة الرقابة المالية[1].

3- شروط العرض وأحكامه الرئيسية:

يجب أن يتضمّن عرض الشراء جميع الشروط والأحكام المتعلقة به. والأصل في عرض الشراء هو أن لا يكون معلقاً على شرط، ولكن هناك حالات استثنائية وردت على سبيل الحصر يجوز فيها تعليق عرض الشراء على شرط، فيجوز لهيئة الرقابة المالية على سوق رأس المال المصري متى وجدت أسباباً جدية أن تُوافق على أن يكون إتمام عرض الشراء الإجباري معلّقاً على شرط تملّك 75% من رأس المال أو حقوق التصويت في حالات الاستحواذ بقصد الاندماج، أو 51% من رأس المال أو حقوق التصويت في غير ذلك من الحالات، وحال احتواء عرض الشراء على مثل هذا الشرط، فإنّه يُحظر على مقدم العرض إتمام عمليات الشراء دون الحصول على إذن مسبق من الهيئة المذكورة إذا انخفضت النسبة المطروحة من مالكي الأوراق المالية محل العرض عن النسبة المشترطة فيه، ولا يجوز لمقدم العرض اشتراط نسب أخرى كحد أدنى لقبول إتمام عمليات الشراء بخلاف النسب والحالات المشار إليها[2].

وتجدر الإشارة في هذا السياق إلى أنّ **المشرّع الفرنسي**، وعلى خلاف نظيره المصري، لم ينصّ على إمكانية تعليق عروض الشراء الإجبارية على شرط.

---

[1] المادة رقم (341) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لعام 1992.
[2] المادة رقم (354) من اللائحة سابقة الذكر.

4- التوجهات العامة لمقدم العرض خلال الفترة التالية لإتمامه:

اكتفت **قواعد الاستحواذ الفرنسية** بضرورة ذكر أهداف مُقدم العرض كأحد البيانات الإلزامية في مشروع عرض الشراء، ولم تتضمّن تفصيلاً في ضرورة بيان توجهات مُقدم العرض، وذلك على الرغم من اعتمادها للتوجيه الأوروبي رقم (25) لعام 2004 بخصوص قواعد الاستحواذ، إذ نصّت المادة رقم (7) من التوجيه المذكور، على ضرورة أن يتضمّن مشروع العرض ما يُوضّح نوايا مُقدم العرض بشأن استمرار نشاط الشركة المستهدفة، ومقدار تأثير العرض على موظفي الشركة الأخيرة والقائمين على إدارتها، والخطط الاستراتيجية لمُقدم العرض، ومدى تأثيرها على مواقع التوظيف والأعمال في الشركتين، مُقدمة العرض والمستهدفة به.

لكنّ تجب الإشارة إلى أنّ **المشرّع الفرنسي** أجاز لمجلس الإدارة في الشركة المستهدفة طلب الاستماع إلى مقدّم العرض واستيضاح سياساته وتوجهاته المستقبلية في حال إتمام عرض الشراء، على أن تتم إحاطة مالكي الأوراق المالية بنتائج ما سبق خلال ما لا يزيد على أربعة عشر يوماً من تاريخ إعلان مشروع العرض، وذلك وفقاً لأحكام المادة رقم (233-2) من قواعد الاستحواذ الفرنسية.

بينما ألزم **المشرّع المصري** في المادة رقم (335) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم (95) لعام 1992 مقدم عرض الشراء ببيان التوجهات العامة له خلال الاثني عشر شهراً التالية لإتمام نجاح عرض الشراء بخصوص نشاط الشركة، والرغبة في قيد أو استمرار قيد الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية من عدمه، وذلك خلافاً لما أقرّه المشرّع الفرنسي بهذا الخصوص، والذي جعل هذا الإجراء جائزاً لا إلزامياً. ويبدو أنّ الحكمة المبتغاة

من الإلزام بتقديم مثل هذا البيان هي تمكين أصحاب الأوراق المالية محل عرض الشراء من الإحاطة بالمعلومات والأوضاع التي يتخذون على أساسها قرارهم الاستثماري، فعلى سبيل المثال قد يؤدي تعبير مقدم العرض عن النية في استمرار الشركة بالعمل ضمن إطار سوق الأوراق المالية إلى اتخاذ قرارهم بالاستمرار في المساهمة وعدم بيع أوراقهم المالية، ويبقى لهم خيار الخروج في أي وقت من خلال بيع أوراقهم المالية في سوق الأوراق المالية.

ولكن قد يُثار التساؤل حول احتمال مخالفة مقدم العرض لما أفصح عنه من توجهات مستقبلية في عرض الشراء، **ويرى الباحث** في هذا المقام أنّ مقدم العرض يكون مسؤولاً مسؤولية تعاقدية تجاه مالكي الأوراق المالية عن إخلاله بتعهداته وتوجهاته التي أفصح عنها في عرض الشراء المقدم من قبله.

5- سعر الشراء:

من المفترض أن تتضمّن مذكرة المعلومات ومشروع العرض في حالة عرض الشراء بطريق المبادلة أو من خلال عرض مختلط بياناً وافياً بأسس تقدير سعر الشراء، وتقييم سعر الأوراق المالية التي يُعهد بها إلى الخبراء الماليين[1].

وتجدر الإشارة في هذا الخصوص إلى أنّ اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال **المصري** في مادتها رقم (354) قد وضعت بعض القيود بشأن تحديد سعر الشراء، **فمن ناحية أولى** إذا كانت أسهم الشركة المستهدفة من الأسهم النشطة وفقاً للقواعد التي تضعها سوق الأوراق المالية وتعتمدها هيئة الرقابة، وكان سعر الشراء النقدي المقترح يقلّ عن متوسط سعر التداول في السوق خلال الستة أشهر السابقة على تاريخ إيداع مشروع العرض، وجب على

[1] د. طارق محمود عبد السلام السالوس، مرجع سابق، ص222.

الشركة المستهدفة بالعرض تعيين مستشار مالي مستقل لتقييم سعر الشراء، ويجوز أن يزيد سعر العرض عن تقييم المستشار المالي أو يقل عنه، ولكن من الواجب أن يكون تقرير المستشار المالي متاحاً للمساهمين خلال مدة سريان العرض. وقد كان لتعيين المستشار المالي المستقل دور بارز في صفقة استحواذ شركة "فرانس تيلكوم" الفرنسية على الشركة المصرية لخدمات الهاتف النقّال "موبينيل"، حيثُ جاء تقييم المستشار المالي بزيادة 37% عن سعر العرض المقدّم من قبل الشركة الفرنسية المذكورة[1]. **ومن ناحية ثانية،** وضع المشرّع المصري بموجب المادة سابقة الذكر قيداً آخر بشأن سعر الشراء في عرض الشراء الإجباري، يتضمّن عدم جواز أن يقلّ سعر عرض الشراء الإجباري عن أعلى سعر دفعه مقدم العرض أو أحد الأشخاص المرتبطة في عرض شراء سابق خلال الاثني عشر شهراً السابقة على تقديم عرض الشراء المعني.

أمّا **المشرّع الفرنسي،** فلم يُفصّل في سعر عرض الشراء بموجب قواعد الاستحواذ، إلّا في نطاق عروض الشراء الإجبارية، فقد اشترط نصّ المادة رقم (233–10) من قواعد الاستحواذ الفرنسية أن لا يقلّ سعر عرض الشراء الإجباري عن أعلى سعر للأوراق المالية المستهدفة خلال الاثنتي عشر شهراً السابقة لتنفيذ العرض، ويجد هذا الشرط أساسه القانوني في نصّ المادة رقم (15) من التوجيه الأوروبي رقم (25) لعام 2004، حيث أكدّت الأخيرة على ضرورة وضع بعض التوجيهات المنظمة للانسحاب الإجباري، بحيث تضمن حماية حقوق الأقليّة، نذكر منها ضرورة التزام الدول الأعضاء بوضع القواعد اللازمة لضمان أن يكون سعر العرض الإجباري عادلاً، وإمكانية تضمين التشريعات في الدول الأعضاء نصوصاً قانونية تقضي بأن يكون سعر العرض

[1] التقييم المستقل لـ موبينيل يضع فرانس تيلكوم في مأزق جديد للاستحواذ على الشركة، مقالة بتاريخ 2010/1/7 على الموقع الإلكتروني: www. Almasryalyoum.com

في الانسحاب الإجباري متضمناً دائماً الخيار النقدي[1]، وذلك على افتراض أنّ سعر عرض الشراء الإجباري الأصلي الذي تمّ على أساسه الاستحواذ على 90% أو 95% بحسب الأحوال كان سعراً عادلاً أصلاً.

ومن **الناحية العملية** تخضع أسعار عروض الشراء بقصد الاستحواذ لقانون العرض والطلب، وتتم مناقشتها في مفاوضات سابقة للعرض أو مزامنة له، ومثال ذلك المفاوضات التي تمّت بشأن سعر الشراء في الصفقة التي وُصفت بأنّها الأضخم في عالم التكنولوجيا على الصعيد العالمي، حيث تقدمت شركة "Broadcom" للشرائح الإلكترونية ومقرّها سنغافورة بعرض لشراء أسهم منافستها شركة الاتصالات الأمريكية "Qualcomm"، بمبلغ إجمالي قدره 103 مليار دولار أمريكي، أي بمعدّل 70 دولاراً للسهم الواحد وبواقع 60 دولار نقداً وعشرة دولارات بصورة مبادلة أسهم، فردّت الشركة الأمريكية بأنّ سعر العرض أقل بكثير من القيمة الحقيقية المستحقة لأسهمها، وبناءً على ذلك عادت شركة "Broadcom" ورفعت سعر العرض بنسبة 15%، ليُصبح سعر العرض الإجمالي 121 مليار دولاراً، أي بمعدّل 82 دولاراً للسهم الواحد وبواقع 60 دولاراً تُدفع نقداً و22 دولاراً بصورة مبادلة أسهم[2].

وعليه فإنّ سعر عرض الشراء بقصد الاستحواذ يتحدد وفقاً لما يتفق عليه طرفا الصفقة من الناحية العملية، ويرتبط تحديده بمدى حاجة كل من طرفي العملية إلى إتمامها.

---

[1] المرجع السابق، ص47.

[2] استحواذ Broadcom على Qualcomm، مقالة بتاريخ 2018/3/9 على الموقع الإلكتروني:
www. Alrajjol.com

6- عدد الأوراق المالية التي يلتزم مقدم العرض بشرائها:

يقتصر الإلزام بذكر مثل هذا البيان في مذكرة المعلومات وعرض الشراء على عروض الشراء الاختيارية، حيث يلتزم مقدم العرض بتحديد حد أقصى لنسبة وعدد الأوراق المالية التي يلتزم بشرائها[1].

ولا مجال للإلزام بذكر هذا البيان في عروض الشراء الإجباري، لأن مقدم العرض في هذه الحالة يلتزم بتقديم عرض شراء لكامل الأوراق المالية وحقوق التصويت العائدة للشركة المستهدفة، وذلك على النحو الذي تمّ تفصيله في المطلب الأول من المبحث الأول من هذه الدراسة بفصلها الحالي.

7- بيان بطريقة تمويل العرض:

يجب أن يتضمّن عرض الشراء بموجب المادة رقم (335) من اللائحة التنفيذية **لقانون سوق رأس المال المصري** بيان ما إذا كان ضمان أو سداد عمليات الشراء يعتمد بأي صورة من الصور على الموارد المالية للشركة المستهدفة بعرض الشراء، وآثار هيكل التمويل على أصول وأنشطة الشركة، في حين لم تتضمّن **قواعد الاستحواذ الفرنسية** ولا **قواعد التوجيه الأوروبي** رقم (25) لعام 2004 بخصوص عروض الاستحواذ حكماً مماثلاً.

ولإيراد مثل هذا البيان أهمية كبيرة من الناحية العملية، فقد يقوم مقدّم العرض بتمويل عرضه ذاتياً وبضمان أصوله الشخصية، بحيث لا يكون لعملية الاستحواذ أي تأثير مباشر على أصول ونشاط الشركة. من جانب آخر قد يستند مقدم العرض إلى تمويله من خلال الاقتراض بضمان أصول الشركة

[1] المادة رقم (335) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لعام 1992.

المستهدفة بالعرض، فيكون في هذه الحالة الأخيرة لعملية الاستحواذ تأثير سلبي على نشاط الشركة المستهدفة وأصولها وقدرتها على توزيع الأرباح[1]، الأمر الذي يعدُّ في حقيقته حافزاً لمالكي الأوراق المالية يدفعهم للقيام ببيعها إذا كان سعر الشراء مغرياً، بدلاً من البقاء في الشركة المستهدفة والمخاطرة باستثماراتهم التي قد تتأثر في الفترة اللاحقة لإتمام عملية الاستحواذ بنتيجة عرض الشراء.

ثانياً- إعلام مالكي الأوراق المالية والجمهور بمشروعي عرض الشراء ومذكرة المعلومات:

ألزمت المادة رقم (231-27) من **قواعد الاستحواذ الفرنسية** هيئة الأسواق المالية الفرنسية (AMF) بإبلاغ سوق الأوراق المالية بمضمون مشروعي عرض الشراء ومذكرة المعلومات في موعد لا يتجاوز يوم التداول الثاني التالي لإعلان اعتمادها للمشروعين المذكورين، كما ألزمت المادة المذكورة سوق الأوراق المالية المعنية بعرض مضمونهما على شاشاتها، وألزمتها أيضاً بالإعلان عن مضمون كل من مشروع عرض الشراء ومذكرة المعلومات وفقاً لأحد الشكلين الآتيين:

1- النشر في صحيفة اقتصادية ومالية واحدة على الأقل، على أن تكون تلك الصحيفة معروفة بانتشارها على الصعيد الوطني.

2- الإعلان ضمن مؤتمر صحفي.

كما ألزمت كل من الشركتين مقدمة العرض والمستهدفة به بتوفير نسخ مجانية للمشروعين المذكورين، وإرسال نسخة إلى أي شخص يطلبها.

[1] سمير برهان غالب، مرجع سابق، ص 122.

وفي مصر تلتزم الهيئة العامة للرقابة المالية على سوق رأس المال المصري وفقاً للمادة رقم (336) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال بإخطار سوق الأوراق المالية بالأحكام الجوهرية الواردة في مشروع عرض الشراء ومشروع مذكرة المعلومات، وذلك فور قبولها إيداعهما، وتقوم سوق الأوراق المالية بنشر تلك المعلومات والأحكام على شاشاتها فور تلقيها.

وتشمل الأحكام الجوهرية وفقاً للمادة رقم (335) من اللائحة المذكورة البيانات الخاصة بمقدم العرض والأشخاص المرتبطة به وعرض الشراء وشروطه، بالإضافة إلى التوجهات العامة لمقدم العرض في الفترة اللاحقة، وطريقة تمويل العرض وعدد الأوراق التي يرد عليها، وذلك على التفصيل الذي تعرّضنا له في الموضع السابق.

ويُعدّ إعلام المساهمين بتقديم العرض وبياناته الجوهرية إجراءً جوهرياً يتصل اتصالاً مباشراً بمبادئ الإفصاح والشفافية التي تستوجب إعلام المساهمين والجمهور وأصحاب المصالح المشروعة بكل من مشروع العرض ومشروع مذكرة المعلومات، ليتبينوا حقيقة العرض ومضمونه وشروطه، كما يهدف هذا الإجراء إلى تحقيق المساواة على مستوى المعلومات، بحصول مالكي الأوراق المالية محل عرض الشراء والأشخاص المعنية بالعرض على المعلومات الكافية والفرصة المناسبة والتوقيت الملائم لتقييم عرض الشراء، وذلك على التفصيل الذي تعرّضنا له في المطلب الثاني من المبحث الأول من هذه الدراسة بفصلها الحالي.

وتأكيداً على ذلك، قضت **محكمة القضاء الإداري المصرية** بأنّ قرار الهيئة العامة للرقابة المالية على سوق رأس المال بإعلان قبول مشروع عرض الشراء واعتماده مباشرةً بعد فحصه يعدُّ إجراءً باطلاً، وذلك لأنّ الهيئة المذكورة لم تُعلم

الجمهور ومالكي الأوراق المالية محل العرض المعني بتسلّمها مشروع العرض، فخالفت بذلك حكم المادة رقم (336) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال، وتجاهلت الإجراء الذي يتم بالإفصاح عن مشروع العرض من خلال عرضه على شاشات سوق الأوراق المالية فور تلقيه، ورفضت المحكمة الدفع القائل بأنّه ليس في نصّ المادة المذكورة ما يمنع من إعلان مشروع العرض واعتماده في قرار واحد، ونصّت المحكمة في ردها على هذ الدفع على أنّه:

(لا صحة لما بررت به الشركة المتدخلة صحة عدم إعلام المساهمين بوصف هذا الإجراء بأنّه إجراء غير جوهري بدعوى أنّه لا يوجد في نصّ المادة رقم (236) من اللائحة التنفيذية ما يحول دون أن تقوم الهيئة بإخطار سوق الأوراق المالية بقبول إيداع مشروع العرض واعتماده في آن واحد، فكلّ إجراء يتعلق بإعمال مبادئ الشفافية والإفصاح عن ما ورد بيانه إنّما هو إجراء جوهري لا تتحقق الشفافية أو الإفصاح في غيبته أو في حالة الإخلال به، فإذا كان بوسع الهيئة أن تجمع بين مرحلة وأخرى فلن يكون ثمة جدوى من تشريع يُنظم عروض الشراء بقصد الاستحواذ، فليس للهيئة أن تتخطى مرحلة من مراحل إيداع مشروع العرض، وتقديمه والإعلام به وفحصه واعتماده، فضلاً عمّا في هذا من إغفال إجراء والاستعاضة عنه بما يليه على هذا النحو من إخلال وإهدار للمبادئ التي يقوم عليها تنظيم عروض الشراء بقصد الاستحواذ، وتفويت فرصة الدراسة المسبقة للمشروع على الجمهور والمستثمرين للمشروع قبل صيرورته واقعاً لا فكاك منه..)[1].

[1] حكم محكمة القضاء الإداري المصرية الصادر في الدعوى رقم (12149) للسنة القضائية رقم (64).

الفرع الثاني– التزامات مجلس إدارة الشركة المستهدفة خلال إجراءات العرض:

يلتزم مجلس الإدارة خلال فترة سريان العرض بمجموعة من الالتزامات، منها ما تهدف إلى تنوير المساهمين ومالكي الأوراق المالية بطبيعة العرض وتمكينهم من اتخاذ القرار الاستثماري السليم، ومنها ما تهدف إلى المحافظة على الشركة ككيان وضمان استقرار أنشطتها، وذلك على تفصيل نعرضه كما يأتي:

أولاً– التزام مجلس الإدارة بإبداء رأيه في مدى فائدة العرض ونتائجه:

يقوم مجلس الإدارة في الشركة المستهدفة بعرض الشراء بعد الإعلان عن إيداع مشروع العرض ومذكرة المعلومات في سوق الأوراق المالية بإصدار بيان يوضح فيه وجهة نظره ورؤيته في مدى جدوى العرض ونتائجه، ومدى أهميته بالنسبة للشركة وعوائده المحتملة على مالكي الأوراق المالية فيها.

وعليه فقد ألزم **المشرّع الفرنسي** رئيس مجلس الإدارة في الشركة المستهدفة بدعوة مجلس الإدارة للانعقاد خلال ثلاثة أيام من تاريخ نشر مشروع عرض الشراء، وذلك لبحث مدى جدوى العرض وأهميته ودراسة الموقف منه، وإذا لزم الأمر فإنّ لمجلس الإدارة المذكور طلب الاستماع إلى مقدّم العرض واستيضاح سياساته وتوجهاته المستقبلية في حال إتمام عرض الشراء، وله أن يطلب رأي مستشار مالي مستقل في الموضوع، على أن تتم إحاطة مالكي الأوراق المالية بنتائج ما سبق خلال ما لا يزيد على أربعة عشر يوماً من تاريخ إعلان مشروع

العرض، وذلك وفقاً لأحكام المادة رقم (233–2) من قواعد الاستحواذ الفرنسية، وقد نصّت المادة رقم (233–10) من قواعد الاستحواذ الفرنسية على مسؤولية أعضاء مجلس إدارة الشركة المستهدفة مسؤولية تضامنية في حال انحرافهم في رأيهم المُعلن بخصوص عرض الشراء عن مصالح الشركة، واتجاههم إلى تحقيق مصالحهم الخاصة.

وتجدر الإشارة في هذا السياق إلى أنّ رقم (8) من التوجيه الأوروبي رقم (25) لعام 2004 قد أكدّت على ضرورة التزام مجلس الإدارة في كل من الشركتين مقدمة العرض والمستهدفة بالعرض بضمان الشفافية والنزاهة وصحة المعلومات، وتجنّب تحريف أو نشر أيّة معلومات خاطئة أو مضللة.

ويُعتبر إبداء الرأي من قبل مجلس الإدارة جوازياً من حيث الأصل **في مصر**، إلا أنّ هناك أوضاع قانونية معينة يلتزم فيها المجلس بإبداء الرأي، وتتمثل تلك الأوضاع القانونية **في مصر** بحالتين أساسيتين، أولاهما الحالة التي يكون فيها الثمن المقدم في عرض الشراء عبارة عن مبادلة أسهم بأسهم، سواءً أكان الثمن كاملاً بتبادل الأسهم أو كان بعضهُ نقداً وبعضه الآخر مبادلة أسهم بأسهم كما في وضع العروض المختلطة التي تمت الإشارة إليها في موضع سابق، أمّا الحالة الثانية التي يكون فيها مجلس الإدارة ملزماً بإبداء رأيه حول العرض فهي الحالة التي يقل فيها سعر الشراء النقدي عن متوسط سعر السوق خلال الستة أشهر السابقة على إيداع مشروع العرض[1].

[1] المادة رقم (338) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لعام 1992.

ويلتزم المجلس عند إبداء رأيه بعرض الشراء ببذل عناية الرجل الحريص في الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بعرض الشراء خلال فترة سريانه، كما يجب أن يقتصر ما يتم نشره من معلومات خلال هذه الفترة على العناصر الواردة وفقاً لمشروع عرض الشراء ومشروع مذكرة المعلومات المرفقة به، كما يلتزم المجلس بإخطار الهيئة بأية معلومات أو بيانات مرتبطة بعرض الشراء قبل إعلانها أو نشرها، ويكون أعضاء مجلس إدارة الشركة المستهدفة مسؤولين مسؤولية تضامنية قبل المساهمين والغير عن أية معلومات أو بيانات غير صحيحة يدلون بها، كما يُسألون مسؤولية تضامنية في حال كان الغرض من رأيهم الذي أعلنوه هو تحقيق مصالحهم الخاصة دون أخذ مصلحة الشركة ومصالح مالكي الأوراق المالية الآخرين بالحسبان، وذلك على تفصيل معيّن، إذ لا يُسأل من حيث الأصل أعضاء مجلس الإدارة الذين يُثبتون اعتراضهم الخطي في محاضر الاجتماعات على القرارات التي تتضمن خطأً أو مخالفةً قانونية[1].

وتجدر الإشارة إلى أنّ المادة رقم (338) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري قد حددت المدة التي يُسمح فيها أو يلتزم فيها مجلس الإدارة بإبداء رأيه بما لا يتجاوز خمسة عشر يوماً من تاريخ إعلان المعلومات الجوهرية الواردة في عرض الشراء على شاشات سوق الأوراق المالية.

[1] المادة رقم (342) من اللائحة سابقة الذكر.

ثانياً- التزام مجلس إدارة الشركة المستهدفة بالامتناع عن اتخاذ أي إجراء جوهري ضار:

قد يُقدم مجلس الإدارة في الشركة المستهدفة بعرض الشراء على اتخاذ إجراءات وتصرفات تخدم أعضاء المجلس في مصالحهم الخاصة، ما قد يؤدي إلى إهدار المصلحة العامة للشركة وبقية مالكي الأوراق المالية فيها، الأمر الذي كان التدخل التشريعي معه لزاماً لضمان منع أعضاء مجلس الإدارة في الشركة المستهدفة من اتخاذ مثل تلك الإجراءات والتصرفات، وهو ما ذهب إليه **المشرّع الفرنسي**، حيث نصّت المادة رقم (233-32-3) على تعليق تنفيذ أي قرار لمجلس إدارة الشركة المستهدفة قد يكون له تداعيات سلبية على سير العرض أو على قرارات المستثمرين، باستثناء قرار الاستماع إلى عرض شراء آخر خلال فترة سريان العرض الأصلي، وبالتالي لا يجوز تنفيذ أي قرار لا يأتي في السياق العادي لأعمال مجلس الإدارة، إلّا إذا صوتت عليه الأغلبية المطلقة للحاضرين في اجتماع الهيئة العامة العادية للشركة.

بينما كان **المشرّع المصري** أكثر تفصيلاً من نظيره الفرنسي في هذا الخصوص، وذلك في اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لعام 1992، وذلك في عدة مواضع منها، حيث ألزمت المادة رقم (328) مجلس إدارة الشركة المستهدفة بالعرض بمراعاة تحقيق مصلحة الشركة والامتناع عن أي عمل من شأنه أن يُقيّد أو يحول دون إمكانية تقييم مالكي الأوراق المالية محل العرض لأسعار أوراقهم المالية وفقاً لأسس التقييم السليمة.

كما ألزمت المادة رقم (343) من اللائحة ذاتها مجلس الإدارة في الشركة المستهدفة بالعرض بالامتناع عن أي فعل يكون الهدف من ورائه التأثير على العرض سلباً والمساس بمصلحة الشركة ومالكي الأوراق المالية.

ويمتنع على مجلس إدارة الشركة المستهدفة في هذا السياق القيام بأي إجراء أو تصرّف من شأنه أن يُحدث تأثيراً جوهرياً ضاراً، ووفقاً للمادة رقم (326) من اللائحة سابقة الذكر فإنّ الإجراء الجوهري الضار يشمل أي تصرف أو إجراء يقوم به مجلس الإدارة، ويكون من شأنه التأثير سلباً على الشركة المستهدفة بالعرض، كأن يقوم المجلس بعد تقديم العرض بعقد رهن لأصول الشركة، أو إغلاق أحد فروعها الرئيسة، أو وقف أحد خطوط الإنتاج دون مبرر فني، كما يُعدّ حدثاً جوهرياً ضاراً أي إجراء من شأنه التأثير على قيمة السهم، حتى ولو ترتبّ على هذا الإجراء زيادة قيمة السهم طالما أنّ هذه الزيادة لا تتفق مع معايير وقواعد التقييم الحقيقية.

كما قد تضمّنت المادة رقم (343) من اللائحة المذكورة الإشارة إلى إجراءات وتصرفات أدرجتها ضمن عداد الإجراءات التي تُسبب تأثيراً سلبياً على الشركة المستهدفة، فيمتنع بموجب المادة المذكورة على مجلس إدارة الشركة المستهدفة اتخاذ أي قرار بزيادة رأس مال الشركة إذا كان من شأن هذه الزيادة جعل الاستحواذ مرهقاً أو مستحيلاً، فقد يتعمّد مجلس الإدارة اتخاذ قرار زيادة رأس المال على نحو يؤدي إلى زيادة عدد الأسهم إلى حد يجعل تنفيذ عملية شرائها بقصد الاستحواذ مرهقة أو مستحيلة، ويُعدّ اتخاذ قرار الزيادة في مثل تلك الأحوال إجراءً ضاراً ممنوعاً إذا تمّ اتخاذه خلال الثلاثين يوماً السابقة

على تاريخ نشر قرار الهيئة العامة للرقابة المالية على سوق رأس المال المصرية باعتماد مشروع عرض الشراء ومذكرة المعلومات، أو في أي وقت بعد نشر ذلك القرار.

ويعدّ اتخاذ قرار زيادة رأس المال على النحو السابق قرينة قاطعة غير قابلة لإثبات العكس على أنّ الهدف الوحيد من هذا القرار هو إفشال عرض الشراء.

ونصّت المادة سابقة الذكر على منع آخر يتصل بإصدار الأسناد القابلة للتحويل إلى أسهم، فيمتنع على مجلس إدارة الشركة المستهدفة اتخاذ القرار بإصدار أسناد قابلة للتحويل إلى أسهم خلال ذات المدة المتعلقة بمنع إصدار الأسهم بغية زيادة رأس المال. وترجع الحكمة من إيراد مثل هذا المنع إلى كون مقدم عرض الشراء يلتزم بشراء الأسناد القابلة للتحويل إلى أسهم، الأمر الذي قد تصبح معه عملية شرائها مرهقة أو مستحيلة بالنسبة لمقدم العرض.

وبموجب المادة رقم (351) من اللائحة التنفيذية لا يجوز لمجلس إدارة الشركة المستهدفة بالعرض اتخاذ قرار بشراء الأوراق المالية الصادرة عنها، وذلك باستثناء جواز شرائها لأسهم الخزينة خلال فترة سريان العرض، وذلك بشرطين أساسيين، أولّهما كون ذلك الشراء قد جاء تنفيذاً لقرار الجمعية العامة للشركة، والثاني كون ذلك القرار سابقاً في صدوره على تاريخ نشر قرار هيئة الرقابة باعتماد مشروعي عرض الشراء ومذكرة المعلومات.

والمُلاحظ من استقراء نصوص الحظر السابقة التي أوردها المشرّع المصري أنّ حظر اتخاذ القرار بزيادة رأس المال وإصدار الأسناد القابلة للتحويل إلى

أسهم قد قُيدا بشرط الإتيان بهما خلال مدة الثلاثين يوماً السابقة على تاريخ نشر قرار اعتماد مشروع العرض من قبل هيئة الرقابة على سوق رأس المال، **والرأي** هنا أنّ المشرّع المصري كان سيكون في جانب الصواب أكثر لو قام بتقييد جميع حالات الحظر السابقة بالمدة القانونية المذكورة، وذلك لأن علّة الحظر واحدة في جميع الحالات، ألا وهي المحافظة على مصلحة الشركة ومالكي الأوراق المالية فيها على حد سواء.

المطلب الثاني– الرقابة على إجراءات عروض الشراء:

تفترض عملية الاستحواذ عن طريق عروض الشراء مرور عملية عرض الشراء بمراحل مختلفة، وذلك على النحو الذي سلف ذكره، لذا فإنّ الإجراءات التي تتم بموجبها تلك المراحل تخضع للرقابة والإشراف من قبل الجهات صاحبة الاختصاص، وذلك بغية التأكد من استيفائها للأصول القانونية المحددة.

وسنتعرّض في هذا الموضع لتفاصيل تلك الرقابة على النحو الآتي:

الفرع الأول– رقابة هيئة الأوراق المالية على إجراءات عروض الشراء:

تُمارس هذه الرقابة **في فرنسا** من قبل هيئة الأسواق المالية الفرنسية (AMF)، إذ أوجبت المادة رقم (232–3) من قواعد الاستحواذ الفرنسية على الهيئة المذكورة إعلان قرارها في اعتماد مشروعي العرض ومذكرة المعلومات

خلال ثلاثة أيام تداول تالية لتاريخ إيداعهما لديها، كما يجب عليها نشر نتيجة العرض خلال ما لا يزيد على تسعة أيام تداول تالية لإغلاق العرض، كما يُمكن للهيئة بموجب نصّ المادة رقم (231–51) من قواعد الاستحواذ الفرنسية أن تطلب في أي مرحلة من مراحل عرض الشراء ما تراه ضرورياً من المعلومات التي لم يتم ذكرها في مشروعي عرض الشراء ومذكرة المعلومات، ويجب تلبية طلبها هذا خلال موعد لا يتجاوز يوم التداول التالي لوصول هذا الطلب إلى مُقدم العرض، كما يجب أن تُفرغ تلك المعلومات الإضافية في شكل النموذج القياسي المحدد وفقاً لتعليمات الهيئة المذكورة.

وتُمارس هذه الرقابة وفقاً **للمشرّع المصري** من قبل رئيس الهيئة من جهة، ومن قبل الهيئة ككيان مختص بهذا الشأن، فيستطيع رئيس الهيئة بموجب المادة رقم (336) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري إيقاف التداول على الأوراق المالية للشركة المستهدفة بالعرض، وعلى الأوراق المالية للشركات الأخرى المعنية بالعرض، بما في ذلك الشركات القابضة أو التابعة للشركة المستهدفة بالعرض، وله كذلك إيقاف تداول الأوراق المالية العائدة للشركة مقدمة العرض.

وقد يلجأ رئيس الهيئة لذلك الإجراء فور تقديم مشروع عرض الشراء، وقبل الإفصاح عنه على شاشات سوق الأوراق المالية، كما يجوز له اتخاذ ذلك الإجراء بعد تنفيذ الإفصاح المذكور.

وعلى الهيئة بموجب المادة رقم (337) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال أن تُعلن اعتماد مشروع عرض الشراء من عدمه خلال يومي عمل من تاريخ إيداع مشروعي عرض الشراء ومذكرة المعلومات.

ولها خلال مدة فحصها لمشروع عرض الشراء أن تطلب ما تراه ضرورياً من إيضاحات أو ضمانات أو معلومات تراها لازمة لمراجعة وتمحيص مشروع عرض الشراء أو مذكرة المعلومات، وتُحتسب في هذه الحالة مدة يومي عمل إضافية تبدأ من تاريخ استلام الهيئة للإيضاحات أو المعلومات أو الضمانات المطلوبة من قبلها. ومن الأمثلة العملية على ذلك أنّه قد يتبين من الفحص الذي تقوم به الهيئة عدم وضوح بعض الإفصاحات الواردة بمشروع عرض الشراء، أو تضمّن مشروع الشراء شروطاً معينة قد تُمثل مخالفة لأحكام اللائحة التنفيذية لسوق رأس المال، أو أنّ الدراسة المتعلقة بأسهم المبادلة تتضمن نقصاً في المعلومات، أو أنّ خطاب توافر الموارد المالية اللازمة لتمويل عرض الشراء صادر عن مصرف أجنبي غير خاضع لرقابة المصرف المركزي المصري، وهو ما يحول دون قبوله[1].

كما يُمكن للهيئة بموجب المادة رقم (338) من اللائحة التنفيذية سالفة الذكر أن تُلزم الشركة المستهدفة بالعرض بتعيين مستشار مالي مستقل معتمد من قبل الهيئة ليقوم بتقديم تقرير يتضمن تقييماً لعرض الشراء، وذلك حمايةً لمالكي الأوراق المالية وتحقيقاً للشفافية التي تساعدهم على اتخاذ قرارهم الاستثماري السليم.

[1] د. هاني سري الدين، النظام التنظيم التشريعي لعروض الشراء بقصد الاستحواذ، مرجع سابق، ص 211.

وألزمت المادة رقم (349) من اللائحة التنفيذية ذاتها الأشخاص والشركات التي استحوذت اعتباراً من تاريخ إيداع مشروعي عرض الشراء ومذكرة المعلومات وحتى تاريخ تنفيذ العمليات الخاصة بعرض الشراء على عدد من الأوراق المالية الصادرة عن الشركة المستهدفة بما لا يقل عن نسبة 0،5% من رأس مالها أو حقوق التصويت فيها أن تُخطر الهيئة العامة للرقابة المالية وسوق الأوراق المالية يومياً عقب نهاية جلسة التداول بعمليات الشراء والبيع التي قاموا بها على الأوراق المالية المستهدفة بعرض الشراء، وكذلك بكل عملية يكون من شأنها النقل الفوري أو المؤجل لملكية الأوراق المالية أو حقوق التصويت، ويجب على سوق الأوراق المالية نشر هذه الإخطارات فور تلقيها.

أمّا في سورية، فإنّه وبشكل عام تتولى هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية تنظيم ومراقبة إصدار الأوراق المالية والتعامل بها، بالإضافة إلى تنظيم ومراقبة الإفصاح الكامل عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية وتنظيم ومراقبة أعمال وأنشطة الجهات الخاضعة لرقابة الهيئة وإشرافها[1].

كما يجوز لمجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية منع طرح أية ورقة مالية في الأسواق المالية او تعليق إصدارها، أو تداولها، إذا رأت الهيئة ضرورة لذلك[2].

كما نصّت المادة رقم (13) من نظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية في فقرتها (أ) على التغيرات

[1] المادة رقم (3) من قرار رئيس مجلس الوزراء رقم (3946) لعام 2005، المتضمن التعليمات التنفيذية لقانون هيئة الأوراق والأسواق المالية رقم (22) لعام 2005.
[2] المادة رقم (7) من قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية رقم (22) لعام 2005.

الهامة التي يجب على الشركة المصدرة إعلام الهيئة بها دون إبطاء، فكان من بينها "التغيرات في ملكية أسهم الشركة التي تُحدث تأثيراً في السيطرة عليها".

ويُطرح هنا تساؤل حول ما ستقوم به هيئة الأوراق والأسواق المالية في حال اطّلاعها على تغير في أوضاع السيطرة على الشركة المصدرة.

بالمحصلة، وعلى الرغم من أنّ عمليات عروض الشراء بقصد الاستحواذ هي في جوهرها أو تفصيلها عملية تداول للأوراق المالية، إلّا أنّه لا يُمكن القول بكفاية الأحكام العامة الواردة في التشريعات التجارية السورية في مجال تنظيم عمليات عروض الشراء على ذلك الأساس، ولا بكفاية الأحكام الخاصة بالرقابة من قبل هيئة الأوراق والأسواق المالية على عمليات التداول والإفصاح في إطار التعامل بالأوراق المالية. لذا وكالعادة عند الحديث عن أي تفصيل متعلّق بعمليات الاستحواذ، لا بدّ من الإشارة إلى ضرورة التدخل التشريعي المفصل بهذا الخصوص.

الفرع الثاني- رقابة سوق الأوراق المالية على إجراءات عروض الشراء:

تُمارس سوق الأوراق المالية هي الأخرى نوعاً من الرقابة على إجراءات عروض الشراء بقصد الاستحواذ.

فيجوز **في فرنسا** بموجب المادة رقم (213-1) من القانون المالي والنقدي الفرنسي رقم (1223) لعام 2000، والمعدّل بالقانون رقم (591) لعام 2003

لمجلس إدارة سوق الأوراق المالية أن يتخذّ قراراً بتعليق أي عرض شراء أو تداول للأوراق المالية لمدة لا تتجاوز يوماً واحداً، وذلك في الأحوال التي يكون لدى المجلس المذكور أسباب معقولة للشك في أنّ عرض الشراء أو تداول الأوراق المالية مشوب بمخالفة للقوانين أو اللوائح السارية، على أن يُحال الأمر إلى هيئة الأسواق المالية الفرنسية (AMF) في حال تطلّب الأمر تعليق العرض أو التداول مدة تتعدى اليوم الواحد، حيث تستطيع الهيئة الأخيرة للأسباب ذاتها تعليق العرض أو التداول لمدة أقصاها عشرة أيام تداول متتالية

وفي مصر، وبموجب البند رقم (2) من المادة رقم (21) من قانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لعام 1992، يجوز لرئيس هيئة الرقابة على سوق رأس المال أو رئيس سوق رأس المال وقف التعامل الجاري على أيّة ورقة مالية إذا كان من شأن استمرار التعامل بها الإضرار بالسوق أو المتعاملين فيها.

ويتضمّن هذا النص صراحةً صلاحية رئيس سوق رأس المال بوقف التداول على الأوراق المالية في الأحوال المُشار إليها، ولا شكّ في أنّ عروض الشراء قد تنطوي بعض إجراءاتها على الإضرار بالسوق أو المتعاملين فيها، فيُمكن بالتالي له وقف التداول في إطار عرض شراء معين إذا تحقق من وجود أي إضرار على النحو المُشار إليه، وذلك على الرغم من أنّ المادة رقم (336) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال قد اقتصرت في ذكرها على سلطة رئيس الهيئة العامة للرقابة المالية على سوق رأس المال في وقف التداول على الأوراق المالية في إطار عروض الشراء بقصد الاستحواذ.

أمّا في سورية، فتُمارس رقابة السوق بشكل عام على عمليات تداول الأوراق المالية من قبل مجلس إدارة سوق دمشق للأوراق المالية، حيث جاء في نصّ المادة رقم (10) من قانون سوق الأوراق المالية رقم (55) لعام 2006 أنّ مجلس إدارة السوق يتولّى القيام بمهامه وصلاحياته بإشراف مجلس مفوضي هيئة الأوراق والأسواق المالية ومنها:

(مراقبة أعمال السوق من أجل حماية مصالح المستثمرين المتعاملين، والتأكد من أنّ التعامل يتم على أسس سليمة وعادلة، وله حق تعليق إدراج أيّة ورقة مالية في الحالات التي يراها ضرورية لحماية مصالح المستثمرين، مع ضرورة إعلام الهيئة بذلك).

والمُلاحظ من هذا النص أنّ صلاحية مجلس إدارة السوق اقتصرت على تعليق إدراج الأوراق المالية، ولم تمتد إلى تعليق أو وقف تداول تلك الأوراق، كما قُيدت هذه الصلاحية بالحالات الضرورية لحماية المستثمرين دون الإشارة إلى الحالات التي يكون من شأنها الإضرار بسوق الأوراق المالية نفسها والتي من شأنها إعاقة تدفق الاستثمارات ورؤوس الأموال الجديدة إلى السوق ومثالها اتفاقات تثبيت أسعار العمولة بين شركات الخدمات والوساطة المالية.

كما يدخل ضمن صلاحيات مجلس إدارة السوق وفق البند رقم (5) من المادة رقم (10) سالفة الذكر الاقتراح على هيئة الأوراق والأسواق المالية وقف التداول في السوق لمدة يوم واحد. ويتعلّق هذا النص على ما يبدو بمصلحة السوق نفسها أو مصالح المستثمرين بعيداً عن تعلّق مقترح وقف التداول بتداول ورقة أو أوراق مالية معينة بذاتها.

الباب الثاني- الآثار القانونية للاستحواذ على الشركات التجارية

تؤدي عمليات الاستحواذ على الشركات -كما سلف ذكره في مستهل هذه الدراسة- دوراً هاماً في المحافظة على استمرارية نشاط تلك الشركات، وتساعدها على التوسع في أنشطتها الإنتاجية والاستثمارية.

فقد تسعى بعض الشركات إلى زيادة حصتها التي تستأثر بها في سوق أو أسواق معينة في سبيل تقوية وضعها من الناحية التنافسية أو التوسع بنشاطها من الناحية الجغرافية لزيادة مجالات التسويق المتاحة لها، بينما قد تسعى بالمقابل شركات أخرى إلى البحث عن مستحوذ عليها بغية إنقاذها من الاضطرابات المالية التي تعاني منها وتهدد إمكانية استمرارها في وجودها وممارسة نشاطها.

ويترتب على إتمام عمليات الاستحواذ على النحو المبين في الباب الأول من هذه الدراسة العديد من الآثار القانونية، منها ما يتعلّق بالشركة المنفّذة لعملية الاستحواذ، ومنها ما يتعلّق بالشركة المستحوذ عليها، وتنقسم تلك الآثار إلى عامة وخاصة، كما يترتب على إتمام عمليات الاستحواذ بعض الإشكاليات القانونية المتعلّقة بكيفية حماية أقلية المساهمين في الشركات المستحوذ عليها، إضافةً إلى إشكاليات أخرى متعلّقة بالمسؤولية القانونية عن التزامات الشركات المستحوذ عليها ومدى مسؤولية الشركة المستحوذة عنها، لذا فقد وجبت مناقشة

هذه النقاط ، وذلك على تفصيل نتعرّض له في هذا الموضع من الدراسة من خلال تقسيمه إلى فصلين:

الفصل الأول– آثار الاستحواذ وحماية أقلية المساهمين

الفصل الثاني– مسؤولية الشركة المستحوذة عن التزامات الشركة المستحوذ عليها

الفصل الأول– آثار الاستحواذ وحماية أقلية المساهمين

نظراً لأهمية الاستحواذ وانطوائه على الكثير من الإجراءات والتفاصيل القانونية، فإنّ له بالنتيجة آثاراً بالغة وهامة في الحياة التجارية والوضع الاقتصادي العام، إضافةً إلى آثاره الخاصة التي تعود على أطراف عملية الاستحواذ ذاتها، كما يترتب على إتمام عمليات الاستحواذ وضع أقلية المساهمين التي عارضت تلك العمليات في موقف قد يؤدي إلى المساس بمصالحهم وحريتهم في اختيار اتجاه سلوكهم الاستثماري، لذا فقد وجب التفصيل في الآثار العامة والخاصة للاستحواذ في (مبحث أول)، وحماية أقلية المساهمين في (مبحث ثان).

المبحث الأول– الآثار العامة والخاصة للاستحواذ

تنقسم الآثار المترتبة على عمليات الاستحواذ إلى آثار عامة تتعلق بالمناخ الاقتصادي والاستثماري العام، وأخرى خاصة تتعلق بأطراف العملية ذاتها، لذا سنعرض في هذا الموضع الآثار العامة للاستحواذ في (مطلب أول)، والآثار الخاصة للاستحواذ في (مطلب ثان).

المطلب الأول– الآثار العامة للاستحواذ

يؤدي الاستحواذ إلى تركيز المشروعات وتكوين كيانات اقتصادية كبيرة قادرة على مواجهة الكيانات الأخرى، سواءً على الصعيد المحلي أو الإقليمي أو الدولي، وقد تُحقق هذه الكيانات الاقتصادية بعض المكاسب التي تتمثل في القدرة على القيام بالمشروعات العملاقة التي يصعب على الكيانات الصغيرة القيام بها، كما يُمكن لها الحصول على التمويل اللازم من المصارف نظراً لتمتعها بتصنيف ائتماني أعلى، وهو ما يُساعد على تحقيق الزيادة في الأرباح، سواء من خلال خفض تكاليف الإنتاج أو من خلال زيادة الإيرادات، ويتم خفض تكاليف إنتاج الوحدة بسبب زيادة حجم الإنتاج وخفض درجة المخاطر نتيجة سياسة التوزيع الجغرافي، كما تتم زيادة الإيرادات من تنوع الخدمات والمنتجات وزيادة التوزيع والحصول على حصة أكبر في السوق، ويمكن للكيانات الاقتصادية الكبيرة الاستحواذ على شركات تمتلك تقنيات فنية عالية[1].

ويُمكن تلخيص الآثار العامة للاستحواذ بتلك التي تعود على انسياب الحركة في السوق، إضافةً إلى آثار أخرى تعود على الاستثمار، وهو ما سنتناوله في الفرعين التاليين.

[1] د. سامي سلامة نعمان، الشركات دولية النشاط وأثرها على المنافسة والعمالة والتصدير في الدول النامية، دون ناشر، 2008، ص125.

الفرع الأول– أثر الاستحواذ على انسياب حركة السوق:

يقوم نظام اقتصاد السوق على مبدأ حرية التجارة وحرية المنافسة، وبالتالي حق كل مشروع اقتصادي في الدخول أو الخروج من السوق دون أيّة قيود[1]، وتقتضي حرية المنافسة القيام بممارسة النشاط الاقتصادي بحرية، وعلى نحو لا يُخلّ بالحركة الطبيعية للسوق، وبالتالي منع كافة الأشكال والممارسات المقيدة لحركة السوق، مثل عمليات التحكم في أسعار السلع والخدمات بالزيادة أو التخفيض أو حتى التثبيت، والحد من حرية تدفق السلع والخدمات إلى السوق، أو إخراجها منها بصفة كلية أو جزئية بإخفائها أو تخزينها أو الامتناع عن التعامل فيها، وتجميد عمليات التصنيع والتطوير والتوزيع والتسويق أو الحد منها[2].

ولمّا كان الاستحواذ يستهدف السيطرة على الشركات، فإنّ هذه السيطرة قد تصل إلى حد إنشاء وضع احتكاري في السوق، لذا فإنّه من الناحية العملية تعدّ عمليات الاستحواذ ذات أثر بالغ على المنافسة وتحد منها على نحو من شانه الإضرار بالمستهلك الذي يحصل على سلعة أو خدمة قد تكون ذات جودة أقل وسعر أعلى، كما أنّه من الممكن أن تؤدي التركّزات الاقتصادية إلى الإضرار بالمنتج الصغير الذي قد يفقد وحدته الاقتصادية بخروجها من السوق أو

[1] د. محمد القليوبي، الوجيز في القانون التجاري، الكتاب الأول، دون ناشر، الطبعة الأولى، 2003، ص251.
[2] د. طاهر شوقي مؤمن، مرجع سابق، ص52.

إفلاسها، الأمر الذي قد يؤدي في مجمله إلى قلة عدد الشركات المتخصصة في قطاع ما، وتقليص الفرص أمام الشركات الجديدة للدخول في هذا القطاع[1].

وكانت **الأنظمة القانونية الأنجلوسكسونية** سباقةً إلى وضع معايير أو ضوابط للتصرفات التي ترمى إلى تكوين مشروعات التركّز الاقتصادي بحيث لا تؤدي تلك التصرفات إلى الحد من المنافسة أو إلغائها، فقد نصّ **المشرّع الأمريكي** على عدم مشروعية الاندماج أو الاستحواذ، إذا كان من المحتمل أن يؤدي إلى التقييد الجوهري للمنافسة أو إلى تكوين احتكار، وكان قانون "Shirman" لعام 1890 في مادته الأولى هو الأساس الذي بموجبه يتم تحديد مدى مشروعية الاندماج أو الاستحواذ[2]، تأسيساً على أنّ تلك التصرفات تُعد بمثابة الاتفاقات أو التركّزات التي تعمل على تقييد المنافسة، وهو ما تحظره المادة الأولى من قانون "Shirman"، بيد أنّ الظروف الاقتصادية التي مرت بها الولايات المتحدة الأمريكية جعلت المشرّع الأمريكي يضمن حق المنافسة ومنع الاحتكار دون وضع معيار محدد لذلك[3]. وترك الحكم في هذه المسألة للقضاء الأمريكي الذى أرسى قاعدة السبب "Rule of Reason" التي تتطلب تحليل غرض التصرف وأثره للقول بمدى مشروعيته، بدلاً من تحريمه بصفة مطلقة وقد أملت هذه القاعدة القضائية على المشرّع الأمريكي إصدار قانون

---

[1] د. نبيل حشاد، دمج واستحواذ البنوك في مصر، بحث مقدم في المركز المصري للدراسات الاقتصادية، آذار 2005، مقالة بتاريخ 2007/5/21 على الموقع الإلكتروني: www.eces.org.eg

[2] Lawrence Anthony Sullivan "Antitrust" west publishing company, st. PAUL ، MINN, 2009, P. 602.

[3] Ibid, p. 603.

"Cliton" لعام 1914، حتى لا يكون هناك ثمة تشدد عند نظر دعاوى التركّز الاقتصادي الناجمة عن الاندماج أو الاستحواذ[1].

وتجلّى التوسع من قبل المشرّع الأمريكي في هذا السياق عام 1950 عندما تمّ تعديل المادة السابعة من قانون "Cliton" كي يمتد واجب تحليل غرض التصرّف ليس إلى حالات السيطرة من خلال الأسهم فحسب، بل أيضاً إلى حالات الاستحواذ على الأصول[2].

أمّا في فرنسا التي تعتمد لائحة الاندماج في القانون الأوروبي رقم (17) لعام 1998، فقد تطرقت المادة الثانية من لائحة الاندماج المذكورة إلى الأحوال التي يكون فيها الاندماج أو الاستحواذ غير مشروعين، وإلى المعيار الذي يُستخدم للتوصل إلى هذه النتيجة، حيثُ اعتبرت تلك المادة أنّ التركّز "الاندماج أو الاستحواذ" الذى يُعزز قوة المركز المسيطر، والذي يؤدي إلى الإعاقة المهمة للمنافسة الفعالة في السوق الأوروبية أو في جزء جوهري منها يعتبر غير مشروع[3].

وبذلك يمكن القول إن المنهج المتبع في فحص مدى مشروعية الاندماج أو الاستحواذ من منظور عدم تقييد أو إعاقة المنافسة، هو منهج قد سارت عليه العديد من التشريعات المقارنة، مثل التشريع الفرنسي الذى يحظر أن يؤدي الاندماج إلى إعاقة المنافسة وتكوين المركز المسيطر. وقد تبين أنّ المركز

---

[1] Ernest Gellhorn and William E. Kovacic, "Antitrust Law and Economics " west publishing co., st. paul, MINN., 2014, P. 363.

[2] د. أحمد عبد الرحمن الملحم، مرجع سابق، ص45.

[3] المرجع السابق، ص65.

المسيطر ليس محظوراً بصفة مطلقة، أي أنّه يبقى الاندماج والاستحواذ مشروعان، طالما أنّهما لم يؤديا إلى الإعاقة المهمة للمنافسة الفعّالة، بينما الوضع مختلف في النظام الأمريكي، ذلك أنّه يتعين ألا يؤدي الاندماج أو الاستحواذ إلى تكوين احتكار، بموجب المادة السابعة من قانون "Cliton"، وربما يعود ذلك إلى مقدار الحصة السوقية المرتفع الذي يتعين أن تستحوذ عليه الشركة حتى تغدو بالمركز المسيطر الذي يُمكّنها من إحباط عملية المنافسة.

وفي مصر لم يلتفت المشرّع المصري إلى ضرورة حماية المنافسة من جراء إبرام تصرفات الاندماج أو الاستحواذ إلّا في وقت متأخر نسبياً وتحديداً عام ٢٠٠٥، عندما تم إصدار التشريع المنظم لحماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية رقم (3)، وذلك كخطوة أولى على الطريق لتوفير بيئة تشريعية ملائمة للتطورات الاقتصادية[1]، حيثُ أقرّت مصر في القانون المذكور الأحكام المتعلقة بالاستحواذ، والواردة في اتفاقية السوق المشتركة لدول شرق وجنوب إفريقيا" Common Market Agreement Eastern and Southern African Countries" لعام 1998، والمعروفة اختصاراً بـ "comesa"، والمنظمة لإقامة منطقة تجارة حرة في دول شرق وجنوب إفريقيا،

ونصّت تلك الاتفاقية على مجموعة من الإجراءات والقواعد والأحكام الواجب على الدول الأعضاء مراعاتها عند حدوث عمليات استحواذ أو اندماج بين الشركات، يكون من شأنها أن تمنع أو تقلل من المنافسة بشكل جوهري، من

[1] د. محمد إبراهيم أبو شادي، حماية المنافسة ومكافحة الاحتكار، دراسة مقارنة بين التشريعين المصري و الأمريكي، دار النهضة العربية، القاهرة، 2009، ص12.

خلال تقييم العوامل التي تؤثر بشكل أو بآخر على المنافسة[1]، فقد أوجبت الإخطار بعملية الاستحواذ للجنة مختصة بالمنافسة والمراقبة في مدة لا تتجاوز 30 يوماً من تاريخ اتخاذ قرار الاستحواذ تحت أي ظرف من الظروف، وفي حالة عدم الإخطار يتم فرض غرامة مالية قدرها 10% من رأس المال السنوي لأطراف عملية الاستحواذ في السوق، على أن تُخصم من حسابات الطرف الملزم بالإخطار عن السنة المالية السابقة، كما أجازت للجنة المختصة بالمنافسة والمراقبة رفع أي دعاوى مدنية لاسترداد أي غرامة مفروضة على الطرف أو الأطراف المعنية، ويحق للدولة التي علمت بالاستحواذ أن تطلب من اللجنة المختصة إحالة الاندماج أو الاستحواذ للدراسة، بموجب قانون المنافسة الوطني إذا رأت تلك الدولة أنّ الاستحواذ في حالة تنفيذه سيقلل من المنافسة بشكل واضح، وعلى اللجنة دراسة الطلب خلال 21 يوماً من تاريخ استلامه والإفادة عمّا إذا كان الاستحواذ يؤثر سلباً على المنافسة الفعّالة في السوق المعنية، ويجب على اللجنة دراسة حالة الاستحواذ فيما إذا كانت تقلل أو تمنع المنافسة بشكل جوهري أو تخالف المصلحة العامة، وعليها أن تُفيد بعدم قانونية العملية إذا تحققت من المساس بالمنافسة[2].

أمّا في سورية، فقد جاء المشرّع في قانون حماية المنافسة رقم (7) لعام 2008 بأحكام قانونية تتعلق بتنظيم المنافسة بين المؤسسات في السوق، وقد فرض المشرّع في هذا القانون البطلان المطلق على كل الاتفاقات والممارسات

---

[1] د. نهاد أحمد ابراهيم، مرجع سابق، ص571.

[2] د. سامي عبد الباقي أبو صالح، إساءة استغلال المركز المسيطر في العلاقات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2005، ص83.

والتحالفات بين المؤسسات المتنافسة في السوق، عندما تُشكل إخلالاً بالمنافسة أو تتسبب في الحد منها[1].

ولعلّ أقرب نصوص التشريعات السورية إلى تنظيم الاستحواذ على الشركات هو ما جاءت به المادة رقم (9) من القانون السابق ذكره، حيثُ نصت فقرتها (أ) على الآتي:

"يُعتبر تركّزاً اقتصادياً كل عمل ينشأ عنه نقل كلي أو جزئي لملكية أو حقوق الانتفاع من ممتلكات أو أسهم أو حصص أو التزامات مؤسسة إلى مؤسسة أخرى، من شأنه أن يُمكّن مؤسسة أو مجموعة مؤسسات من السيطرة، بصورة مباشرة أو غير مباشرة على مؤسسة أو مجموعة مؤسسات أخرى".

ويعتقد الباحث في هذا السياق أنّ الاستحواذ هو أحد أشكال التركّز الاقتصادي التي لا شكّ يشملها هذا التعريف، باعتباره يتضمن سيطرة فعلية من قبل شركة على أخرى.

وقد خوّل المشرّع السوري مجلس هيئة المنافسة ومنع الاحتكار باتخاذ القرار بقبول أو رفض عمليات التركّز الاقتصادي، وذلك في ضوء التحقيق في ما تتضمنه مثل تلك العمليات من تأثير على وضع المنافسة، فتُقبل عمليات التركّز التي يكون لها آثار اقتصادية إيجابية، كأن تؤدي إلى تخفيض أسعار الخدمات أو السلع أو إيجاد فرص عمل أو تشجيع التصدير أو جذب الاستثمارات أو إلى دعم قدرة المؤسسات الوطنية على المنافسة الدولية. وتُقبل

[1] الفقرة (أ) من المادة رقم (5) من قانون حماية المنافسة رقم (7) لعام 2008.

كذلك عمليات التركّز إذا كانت ضرورية لتحقيق تقدم تقني مرغوب فيه أو تحسين نوعية الخدمات والسلع أو طرح منتجات جديدة في السوق[1].

وللمجلس عدم الموافقة على عمليات التركّز الاقتصادي في حال عدم تحقيقها لأيّ مما سبق، وإصدار قرار بإلغائها وإعادة الوضع إلى ما كان عليه في حال الإخلال بأحكام المنافسة[2].

كما أتاحت الفقرة (د) من المادة رقم (14) من قانون حماية المنافسة رقم (7) لعام 2008 لمجلس هيئة المنافسة ومنع الاحتكار اتخاذ الإجراءات التي يراها مناسبة في مواجهة أيّة عملية تركّز اقتصادي لم يتم تقديم طلب بشأنها أو أيّة عملية تركّز اقتصادي مخالفة لأحكام قانون حماية المنافسة.

ويعتقد الباحث أنّه وبالرغم من اعتبار الاستحواذ أحد أهم أشكال التركّز الاقتصادي، إلا أنّه من الأفضل لو كان المشرّع السوري قد خصّ الاستحواذ والاندماج بأحكام صريحة في متن قانون حماية المنافسة، أسوةً بما فعله المشرّع في كل من الأنظمة القانونية المقارنة التي تمت الإشارة إليها سابقاً في هذا السياق، وذلك لما تنطوي عليه عمليات الاندماج والاستحواذ من تفاصيل بالغة الأهمية، ولما لنجاح تلك العمليات من آثار اقتصادية إيجابية في مسيرة عمل الشركات خصوصاً والاقتصاد الوطني السوري عموماً.

---

[1] البند رقم (1) من الفقرة (أ) من المادة رقم (14) من قانون حماية المنافسة رقم (7) لعام 2008.
[2] البند رقم (3) من الفقرة (أ) من المادة رقم (14) من قانون حماية المنافسة رقم (7) لعام 2008.

الفرع الثاني– أثر الاستحواذ على الاستثمار:

تسعى كافة دول العالم إلى جذب رؤوس الأموال، وتعمل في سبيل ذلك على تهيئة المناخ العام لجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية، نظراً لضعف الاستثمار المحلي فيها، وتتعدد صور الاستثمار المباشر ما بين إنشاء مشروعات جديدة أو إقامة مشروعات مشتركة مع القطاع العام أو الخاص في الدولة المعنية أو الاستحواذ على مشروعات قائمة أو الاندماج معها، وعادة ما يُفضل المستثمر طريقة الاستحواذ على شركات قائمة، وذلك تفادياً للإجراءات الطويلة التي تلزم لإنشاء شركات جديدة، وتفادياً للشركاء غير المرغوب بهم في المشروعات المشتركة.

وعليه يكون الاستحواذ أحد الوسائل الجاذبة للاستثمار المباشر، إلّا أنّ هناك تحفظاً يبرز في هذا السياق بشأن سيطرة المستثمرين الأجانب على المشروعات، وأثر ذلك على المجتمع والاقتصاد الوطني، خاصةً في الدول النامية، حيث يرى بعض الاقتصاديين والقانونيين في تلك السيطرة صوراً استعمارية جديدة[1].

وفي الحقيقة فإنّ التخوف من سيطرة الاستثمارات الأجنبية بنتيجة الاستحواذ غير مقتصر على الدول النامية فحسب، بل هو موجود في الدول المتقدمة أيضاً، ففي **الولايات المتحدة الأمريكية** تُفرض قيود صارمة على استثمار الأجانب في شركات الطيران وشبكات الإعلام وأي قطاع يرتبط بالأمن، ففي

[1] د. سامي سلامة نعمان، مرجع سابق، ص3.

شباط عام 2006 أعلنت شركة "موانئ دبي العالمية" عن صفقة شرائها لشركة تشغيل الموانئ البريطانية العملاقة "Ports and Operating"، والتي تُدير عدة موانئ كبيرة في الولايات المتحدة الأمريكية هي موانئ نيويورك، نيوجرسي، فيلادلفيا، بالتيمور، ميامي، نيو أورليانز، بالإضافة إلى تسعة موانئ في الهند والصين، وذلك لقاء مبلغ إجمالي بلغ 6.8 مليار دولار.

وقد عارض الكونجرس الأمريكي الصفقة المذكورة، وشنّت وسائل الإعلام حملة قوية ضد الإدارة الأمريكية لموافقتها على هذه الصفقة، وذلك بذريعة الحفاظ على الأمن القومي الأمريكي، خاصةً وأنّ اثنين من أعضاء المجموعة الإرهابية التي هاجمت برجي التجارة العالمي في 11 أيلول عام 2001 كانا من إمارة دبي، وقد ركزت المعارضة على فكرتين هما أنّ إدارة شركة عربية لموانئ أمريكية هي تهديد حرفي للأمن القومي الأمريكي، وأنّ إتمام الصفقة يتضمن بدرجة أو بأخرى تعدّ على السيادة الأمريكية[1]، وهو الأمر الذي لاقى تفاعلاً إيجابياً من قبل الإدارة، فصدّق الرئيس الأمريكي "جورج بوش" في 26 تموز عام 2006 على قانون يُتيح لهيئة الرقابة على الاستثمارات الأجنبية تعطيل صفقات الاستحواذ التي تُخلُّ بالأمن القومي، ويتيح القانون ذاته للهيئة الاستعانة بالمخابرات الأمريكية لتقييم وتدقيق أي صفقة يعقدها أجانب للاستحواذ على إحدى الشركات الأمريكية[2].

---

[1] د. أحمد سيد مصطفى، مقالة في صحيفة الأهرام الاقتصادي، العدد الصادر بتاريخ 6 آب عام 2007.

[2] George Hill. Investment and us-national security, 31/1/2011 website: www.cfr.org.

وتجدر الإشارة في هذا السياق إلى تعرّض الحكومة الأمريكية لضغوط كبيرة من أجل دفعها لاتخاذ إجراءات مضادة لعرض استحواذ على نسبة 10% من أسهم شركة "American airlines" الأمريكية كانت قد تقدمت به الخطوط الجوية القطرية المملوكة من قبل الحكومة القطرية، ووفقاً لتقرير مجلّة "Weekly" الأمريكية فقد مورست تلك الضغوط من قبل الشركات الأمريكية وحكومات الدول المُقاطعة لقطر، وعلى رأسها المملكة العربية السعودية[1].

وفي مصر، انتبهت هيئة الرقابة الإدارية[2] إلى قيام شركة "أبراج كابيتال" الإماراتية بإبرام أكثر من صفقة استحواذ على أكبر الكيانات الطبية في مصر، بحيث انتقلت من كونها مجرد مستثمر إلى محتكر للقطاع الطبي في مصر، فأعدّت الهيئة المذكورة تقريراً يحمل الرقم (2398) بتاريخ 23 آذار عام 2015، وأرسلت نُسخاً منه إلى كل من رئيس الجمهورية ورئيس الوزراء ووزير الصحة آنذاك، وطالبت في تقريرها المذكور بوضع ضوابط قانونية لإلزام الشركات الأجنبية بالحصول على الموافقات الأمنية قبل إجراء أي تصرّف يتصل بالاستحواذ على شركات عاملة في المجال الصحي، أو أي قطاع يتصل بالأمن القومي المصري[3].

---

[1] قطر تسعى للاستحواذ على حصة في شركة طيران أمريكان أيرلاينز، مقالة بتاريخ 2017/6/23 على الموقع الإلكتروني: www.bbc.com

[2] هيئة الرقابة الإدارية هي أحد أجهزة الرقابة التابعة للسلطة التنفيذية في مصر، تتبع رئيس الجمهورية، وتتمتع بالشخصية الاعتبارية، وتمارس كافة أشكال الرقابة الإدارية والمالية، ترفع تقاريرها إلى رئيس الدولة ورئيس مجلس الوزراء والوزراء والمحافظين، أحدثت كهيئة مستقلة بالقانون رقم (54) لعام 1964، وعُدلت بعض اختصاصاتها وفق القانون رقم (207) لعام 2017.

[3] أبراج كابيتال: باب الإمارات الخلفي للسيطرة على القطاع الصحي المصري، مقالة بتاريخ 2017/8/23 على الموقع الإلكتروني: www.uae71.com

وبمناقشة نسبة تملّك الأجانب في الشركات المساهمة السورية نلاحظ أنّ المشرّع السوري لم يُحدد النسبة التي يُمكن لمجموع الأجانب تملّكها في شركة ما، وذلك مستخلص من نصّ المادة رقم (141) من قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011، والتي اختصت بتحديد جنسية أعضاء مجلس إدارة الشركة المساهمة، حيث اشترطت هذه المادة أن تكون غالبية أعضاء مجلس الإدارة من جنسية الجمهورية العربية السورية، إلّا أنّها أجازت لوزارة الاقتصاد تخفيض تلك النسبة إذا تجاوزت نسبة مساهمة الأجانب 65% من رأس مال الشركة، شريطة ألّا تتجاوز نسبة الأجانب في مجلس الإدارة نسبة تملّكهم في رأس المال، إلّا أنّ استحواذ الأجانب مقيد من الناحية النظرية بنصّ المادة رقم (100) من قانون الشركات السابق ذكره، حيث منعت تلك المادة تجاوز نسبة تملّك الشخص الطبيعي من المكتتبين أو المساهمين لأكثر من 10% من رأس مال الشركة، إلّا أنّه من الممكن أن يتحقق استحواذ الأجانب –حسب ما يعتقد الباحث– من الناحية العملية في حال لجأ الأجانب إلى الاتفاق فيما بينهم على تسيير الشركة في اتجاه معين من خلال اللجوء إلى اتفاقيات المساهمين على النحو الذي تمّ توضيحه في موضع سابق، خصوصاً إذا ما أخذنا بالحسبان جواز أن ينصّ النظام الأساسي للشركة على منح المساهمين الذين يمتلكون ما لا يقل عن 10% من أسهم الشركة الحق بتعيين عضو أو أكثر في مجلس الإدارة وفق ما قضت به المادة رقم (140) من قانون الشركات.

وفي إطار المصارف الخاصة فقد نصّت المادة رقم (6) من القانون رقم (28) لعام 2001 الخاص بالترخيص للمصارف الخاصة في سورية بعد

تعديلها بموجب القانون رقم (3) لعام 2010 على وجوب ألّا يتجاوز مجموع مساهمات الشخصيات الاعتبارية في أي وقت سواء أكانت هذه الأشخاص سورية أم عربية أم أجنبية نسبة 60% من رأس المال في المصارف الخاصة، ويُمكن تجاوز هذه النسبة لتصل إلى 75% شريطة أن تكون هذه الزيادة مخصصة لصالح مساهمة القطاع العام المصرفي والمالي.

وبالرجوع إلى المادة رقم (9) من القانون رقم (28) لعام 2001 الخاص بالترخيص لمصارف سورية خاصة أو مشتركة بعد تعديله بموجب القانون رقم (3) لعام 2010، فقد حددت الفقرة (ج) منها الحد الأقصى لمجموع حصص المساهمين غير السوريين بـ 49% من رأس مال المصرف الخاص، إلّا أنّها أجازت بقرار من رئيس مجلس الوزراء بناءً على اقتراح مجلس النقد والتسليف زيادة هذه النسبة لتصل إلى 60% شريطة أن تكون الحصة الأكبر للشريك الاستراتيجي المتمثل بمؤسسة مصرفية تتمتع بسمعة عالمية متميزة في مجال العمل المصرفي وانتشار واسع وتتسم مؤشراتها المالية بمتانة عالية.

وعليه فإنّ للاستحواذ مخاطر استثمارية تتمثل في خشية الدول النامية والمتقدمة على حد سواء من السيطرة الأجنبية على قطاع معين، وذلك لاعتبارات سيادية تُقدرها كل دولة وفقاً لسياساتها الاقتصادية، إلّا أنّ المخاوف والاعتبارات السيادية للدول لا تنفي أهمية الاستحواذ وفاعليته في تكوين التركّزات الاقتصادية، ودليل ذلك العدد المتزايد لصفقات الاستحواذ على الأصعدة المحلية والإقليمية والدولية، وبالرغم من انطواء عملية الاستحواذ على العديد من المخاطر والسلبيات، والتي تأتي في مقدمتها اعتبارات السيادة والأمن

القومي أو الوطني، إلّا أنّ الاستحواذ –وخاصةً الجزئي منهُ– يبقى **برأي الباحث** أفضل الطرق التي يُمكن أن تسلكها الشركات الوطنية التي قد تمّر أعمالها بفترات من الركود الذي يُهدد استمرارها في تأدية أعمالها من أجل النهوض بمركزها المالي والعودة إلى ممارسة أنشطتها وأعمالها التي أُسست من أجلها، وقد لا تُسعفها خياراتها الموجودة على الصعيد المحلّي في تخطّي أزماتها، فلجوء الشركة المتعثّرة إلى التسوية الودية –مثلاً– مرهون بموافقة الأغلبية من الدائنين، والتي يصعب من الناحية العملية تحصيلها، كما إنّ جدولة الديون والحصول على آجال جديدة لها يحتاج إلى تفصيل قانوني وخبرات عميقة لتقييم مدى فائدة منح الآجال الجديدة في تحصيل الديون بكاملها، والأصعب من ذلك هو الحصول على إبراء من الديون، لأنّ النهوض من التعثّر والمديونية المُهدّدة بالإفلاس يحتاج إلى الإبراء من كل الدين أو كتلة كبيرة منه، وهو ما لا يُتصوّر من الناحية العملية قبوله من قبل المستثمرين في مجال أنشطة الشركات، حيث يُعتبر التبرّع تصرفاً غير مألوف وغير متوقع في هذا السياق.

وتفقد الشركة فيما لو لجأت إلى ببيع أصولها الأمل في استعادة تلك الأصول حتى لو افترضنا نهوضها وعودة استقرارها، لأنّ غاية المستثمر عندما يُدرج خيار الشراء بعد انتهاء مدة الإيجار في عقد التأجير التمويلي تكون غالباً الحصول في المقام الأول على ملكية تلك الأصول، وهو ما يُمكن اعتباره بالنهاية استحواذاً على الشركة بتملّك أصولها، لذ وإذا كان لا بدّ للشركة من هذا التصرف بأصولها على هذا النحو فإنّه من الأفضل لها أن تلجأ للاستحواذ منذ البداية، لأنّ التأجير التمويلي مع شرط تملّك الأصول في نهاية المطاف قد

يؤدي إلى التأثير على سمعة الشركة التجارية وانخفاض القيمة السوقية لأوراقها المالية. لذا فإنّ الاستحواذ يُعتبر أداة فعالة في إعادة هيكلة الشركات وإنقاذها من اضطراب مركزها المالي، وذلك في حال وجود تنظيم قانوني مفصّل وشامل لعمليات الاستحواذ على الشركات، بحيث يضمن هذا التنظيم القانوني تحقيق الشفافية وانسياب المعلومات الكافية لتقييم الاستحواذ كأحد حلول إنقاذ الشركات[1].

ولتحقيق ذلك تنصّ القوانين المنظمة لعروض الشراء بقصد الاستحواذ على ضرورة الإفصاح عن شخصية صاحب العرض ونواياه ومقاصده، وتقديم المعلومات الكافية عن العرض إلى الجهات المعنية، وتمنع اللجوء إلى الأساليب الملتوية أو الغش للتأثير على المساهمين ومالكي الأوراق المالية في الشركات المتعثّرة المستهدفة بعروض الاستحواذ[2].

كذلك يضمن الاستحواذ المساواة، والمساواة فكرة محورية تقوم عليها عروض الشراء بقصد الاستحواذ، ليس فقط بالنسبة إلى المساهمين ومالكي الأوراق المالية، بل وأيضاً إلى أصحاب العروض إن تعددوا، عندئذٍ تلتزم الشركة المستهدفة بالمساواة بين أصحاب العروض، فلا تخصّ أياً منهم بمعلومات عن الشركة دون غيرهم، كما لا يجوز لمجلس إدارة الشركة المستهدفة أن يخصّ أعضاءه أو كبار مساهمي الشركة بمعلومات لا تتوفر لباقي المساهمين ومالكي

[1] د. سامي عبد الباقي أبو صالح، النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الأوراق المالية وفقاً لقواعد عروض الشراء الجديدة الصادرة بالقرار الوزاري رقم (12) لعام 2007، مرجع سابق، ص25.
[2] د. طارق محمود عبد السلام السالوس، مرجع سابق، ص20 وما بعدها.

الأوراق المالية[1]، وذلك على النحو الذي تمّ بيانه في الفصل الثاني من الباب الأول من هذه الدراسة.

كما أنّ لعروض الاستحواذ أهمية كبرى من حيث إنّها تعمل على تنشيط سوق الأوراق المالية، إذ تؤدي عملية طرح العروض العامة للشراء إلى تنشيط السوق نظراً لازدياد عمليات العرض والطلب على الأوراق المالية العائدة لشركة معينة، كما أنّ التوقعات والمضاربات من قبل المتعاملين في سوق الأوراق المالية تُعتبر من الأسباب القوية لتحريك الركود في السوق باعتبارها تعكس صورة الاقتصاد من حيث ركوده أو نموه على حدّ سواء[2].

المطلب الثاني– الآثار الخاصة للاستحواذ

تترتب على إتمام عملية الاستحواذ آثار قانونية متعددة، وذلك على اعتباره عقداً كغيره من العقود الواردة على حق الملكية، وتعود الآثار القانونية الخاصة للاستحواذ على أطرافه، ولعلّ من أهم النقاط التي تُثير التساؤل في هذا السياق هي مسألة مصير الشخصية الاعتبارية للشركة المستحوذ عليها، والتي سنتعرّض لها في (فرع أول)، بالإضافة إلى التغيير في هيكلية إدارة الشركة المستحوذ عليها، والذي سنتعرّض له في (فرع ثان).

---

[1] عبد الله يحيى جمال الدين مكناس، مرجع سابق، ص147.
[2] سمير برهان غالب، مرجع سابق، ص46.

الفرع الأول- مصير الشخصية الاعتبارية للشركة المستحوذ عليها:

يترتب على إتمام إجراءات الاستحواذ حصول الشركة المستحوذة على ملكية الشركة المستهدفة، وذلك على اختلاف الطريقة التي تمّ سلوكها للوصول إلى الاستحواذ عليها، سواءً أكانت بالشراء المباشر أو من خارج القاعة أو من خلال عرض عام للشراء، وتختلف نسبة ملكية الشركة المستحوذة بحسب النسبة التي استحوذت عليها من رأس مال الشركة المستحوذ عليها، فيكون الاستحواذ جزئياً أو كلياً بحسب تلك النسبة، ويستتبع ذلك تحقيق سيطرة الشركة المستحوذة على إدارة الشركة المستحوذ عليها، الأمر الذي يُساعدها على تحقيق أهدافها المرجوة من عملية الاستحواذ.

ويُثار التساؤل في هذا المقام حول مدى بقاء الشخصية الاعتبارية للشركة المستهدفة بعد أن أصبحت شركةً مستحوذاً عليها من قبل شركة أخرى، حيث إنّه من المعروف أنّ لكل شركة –عدا شركة المحاصة– الشخصية الاعتبارية بمجرد شهرها، كما يكون للشركة خلال فترة التأسيس شخصية اعتبارية بالقدر اللازم لتأسيسها، ولكن لا يُحتج بهذه الشخصية تجاه الغير إلّا بعد استيفاء إجراءات الشهر المنصوص عليها قانوناً[1]، كما تحتفظ الشركة بشخصيتها الاعتبارية أثناء فترة التصفية، لكن لأجل إتمام إجراءات التصفية فقط[2].

[1] المادة رقم (13) من قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011.
[2] المادة رقم (19) من القانون السابق ذكره.

ولا تؤثر عملية الاستحواذ على بقاء الشخصية الاعتبارية للشركة المستحوذ عليها، سواءً أكان الاستحواذ جزئياً أو كلياً، وهذا ما يُميز عملية الاستحواذ عن عملية الاندماج، والتي يترتب عليها انقضاء إحدى الشركات على الأقل إذا كان الاندماج بطريق الضم أو انقضاء الشركتين المندمجتين إذا كان الاندماج بطريق المزج.

ويترتب على احتفاظ الشركة المستحوذ عليها بالشخصية الاعتبارية بقاء اسمها التجاري وموطنها واستقلال ذمتها المالية عن ذمة باقي الشركاء واحتفاظها بجنسيتها وممثلها القانوني، وبذلك فإنّها تواصل اكتساب الحقوق وتحمل الالتزامات، حيث إنّ مبدأ الاستمرارية للشخصية القانونية للشركة المستحوذ عليها يجعل نظرية الخلافة العامة غير قابلة للتطبيق، وهذا أيضاً ما يُميز الاستحواذ عن الاندماج الذي يجعل الشركة الدامجة خلفًا عاماً للشركة المندمجة، لأنّ الاستحواذ يؤدي إلى بقاء الشركة المستحوذ عليها، بحيث تبقى محتفظة بوجودها حتى لو تمّ تغيير الشكل القانوني لها بنتيجة الاستحواذ عليها، والذي يرتكز على مصلحة الشركة ذاتها في تفادي الانقضاء، أو لمواجهة التوسع في نشاط الشركة، وهذا رأي **جانب من الفقه المصري**[1].

ويرى **جانب آخر من الفقه المصري** أن استمرار الشخصية القانونية للشركة المستحوذ عليها يرتكز على مصلحة الغير، والتي تتطلب الإبقاء على الشخصية الاعتبارية للشركة المستحوذ عليها حتى لا تتأثر حقوقهم تجاه

[1] د. رضا السيد عبد الحميد، شرح قانون شركات قطاع الأموال العام والشركات القابضة والشركات التابعة، دار النهضة العربية، 2006، ص45.

الشركة إذا انقضت بالشراء أو البيع كما هو الحال في الاندماج[1]. وبين هذين الاتجاهين ظهر اتجاه يقول بأنّ احتفاظ الشركة المستحوذ عليها بشخصيتها الاعتبارية يرتكز على أنواع متداخلة من المصالح، هي مصلحة الشركة المستحوذ عليها ذاتها ومصلحة الشركة المستحوذة إضافةً إلى مصلحة الغير، وذلك نظراً للمبررات الآتية[2]:

١- إنّ بقاء الشركة المتمثل في استمرار شخصيتها الاعتبارية ضروري للحفاظ على ما تقوم به من دور اقتصادي في السوق التجارية، كما يُساهم في توفير النفقات الباهظة التي قد تلزم لتأسيس شركة جديدة، بالإضافة إلى أنّ المبرر القانوني لتنظيم عقد الاستحواذ بين الشركات هو ضمان انتقال رأس المال بين المستثمرين، بما يحقق الصالح العام المتمثل في الاقتصاد القومي من جانب، ومصالح المساهمين فيه من جانب آخر، فضلاً على أنّ الشركات في حقيقتها عبارة عن أشخاص قانونية لها حق التصرف والتملّك للأموال على اختلاف أنواعها، بما يحقق مصالحها.

٢- إنّ حماية مصلحة الغير، والمتمثلة في الالتزامات والحقوق التي له تجاه الشركة أو عليه نتيجة تعاملاته يجب حمايتها من خلال مبدأ استمرارية الشخصية القانونية لها، وخصوصاً حق التقاضي وما يترتب عليه من آثار قانونية متعددة في إجراءات التقاضي بما يتناسب مع حركة الحياة التجارية والاستثمارات المالية بدلاً من اللجوء إلى نظرية الخلافة أو الحلول.

---

[1] د. مراد منير فهيم، تغيير شكل الشركة، منشأة المعارف، الاسكندرية، الطبعة الثانية، 2004، ص156.
[2] نهاد أحمد ابراهيم، مرجع سابق، ص539-540.

ويترتب على استمرار الشخصية الاعتبارية للشركة المستحوذ عليها بقاء العقود والتعهدات التي أبرمتها مع الغير منتجة لآثارها، ولا تتأثر بنتيجة عملية الاستحواذ الحقوق والالتزامات الناشئة عن القرارات الصادرة عن مجلس الإدارة أو عن الجمعيات العامة للشركة المستحوذ عليها، ولا تتأثر ديون تلك الشركة، ولو حدث تغيير في بعض خصائصها أو نظامها الأساسي لتحسين أدائها وإعادة هيكلتها لمعالجة تعثّرها وسوء إدارتها وتقوية مركزها المالي، لأنّ الاستحواذ لم يؤدّ إلى تغيير شخص المدين، رغم تغيير نمط الملكية بانتقالها إلى أشخاص أو مساهمين جدد في الشركة المستحوذة، حيث إنّ العبرة بشخصية الشركة الاعتبارية دون النظر إلى شخصية الأشخاص أو المساهمين في الشركة المستحوذة، وعليه فلا تسقط – حسب الأصل – آجال الديون بسبب إبرام عقد الاستحواذ، كما لا تُقفل حسابات الشركة لدى المصارف إلّا إذا أُتفق على ذلك، ولا يجوز المساس بالحقوق والضمانات المقررة لدائني الشركة عند إتمام الاستحواذ، وتبقى المنازعات القضائية الخاصة بالشركة المستحوذ عليها كما هي، وذلك تبعاً لبقاء شخصيتها الاعتبارية، فتبقى هي صاحبة الصفة في الدعاوى القضائية رغم خضوعها للسيطرة والتملّك، فما دام للشركة شخصية اعتبارية مستقلة عن شخصية ممثلها ومازالت قائمة ولم تنقض بعد فلا انقطاع لسير الخصومة عند إتمام عملية الاستحواذ عليها، ولو حدث تغيير في الممثل القانوني للشركة[1].

[1] المرجع السابق، ص541.

وإذا نظرنا إلى هذا الموضوع من زاوية أخرى فإنّ الاستحواذ قد يكون وسيلة لصيانة الشخصية الاعتبارية للشركة والمحافظة عليها، فقد يكون الاستحواذ ممكناً حتى في أضعف المراحل التي تمر بها تلك الشخصية، ألا وهي مرحلة التصفية، فإذا كان الأثر الحتمي لانقضاء الشركة هو زوال شخصيتها الاعتبارية، وما يسبقه من إجراءات للتصفية تتمثل بحصر موجودات الشركة وتحديد خصومها وتحصيل ما لها من حقوق وأداء ما عليها من التزامات، فإنّ الشركة التي انقطع نشاطها تعدّ أثناء مرحلة التصفية شخصاً اعتبارياً أوشك على الانتهاء والزوال، ولكنه لا زال قائماً إلى حد ما من الناحية القانونية.

ففي فرنسا تلتزم الشركة التي تجمدّ نشاطها باتخاذ إجراء إداري يتمثل بشطب قيدها من السجل التجاري وسجل الشركات، إلّا أنّ هذا الشطب لا يعني من وجهة نظر **القضاء الفرنسي** انتهاء الشخصية القانونية للشركة طالما بقيت هناك فرصة متاحة لاستعادة نشاطها مرة أخرى بالاندماج بشركة أخرى أو مع شركة أخرى مثلاً[1].

وقد أجازت بعض التشريعات بشكل صريح للشركة الاندماج أثناء فترة التصفية، وذلك بشرط موافقة الهيئات المختصة في هذه الشركة على إلغاء التصفية، وهو ما ذهب إليه المشرّع في كل من دولة الكويت ودولة الإمارات العربية المتحدة[2]. وبالقياس فإنّ اللجوء للاستحواذ بالنسبة للشركات التي هي في

---

[1] CAAS. 2 CIV 27 OCT.1972. ed.G, 16999
قرار محكمة النقض الفرنسية، أشار إليه ديمن يوسف غفور، الخصومة في الدعوى المدنية وإشكالياتها في القانون العراقي، دراسة مقارنة، المركز العربي، القاهرة، 2018، ص185.

[2] المادة رقم (288) من قانون الشركات الكويتي رقم (1) لعام 2016، والمادة رقم (272) من قانون الشركات الإماراتي رقم (5) لعام 2002.

طور التصفية أمر ممكن في الأنظمة القانونية التي تسمح بالاندماج في هذا الطور، وذلك لأنّ الغاية والحكمة واحدة في الحالتين، ألا وهي النهوض بالشركة المتعثّرة والاستمرار بعملها، وذلك مع مراعاة الاختلاف في الطبيعة القانونية لكل من الاندماج والاستحواذ.

ولا تفوتنا الإشارة في هذا السياق إلى أنّ مسلك اللجوء إلى الاندماج أو الاستحواذ أثناء طور التصفية هو إجراء غير ممكن في ظل التشريعات التجارية السورية النافذة حالياً، فقد نصّت المادة رقم (23) من قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011 صراحةً على بطلان أي تصرف يتضمن إبرام عقود باسم الشركة للاستمرار بعملها أثناء فترة التصفية، وعليه لا بدّ للمشرع السوري من حذف هذا النص القانوني في حال اتجه في سياسته التشريعية إلى مساعدة الشركات المتعثّرة ومنحها الفرصة للنهوض بأعمالها من جديد مستقبلاً.

ولمّا كان الهدف من الاستحواذ على الشركات هو فرض السيطرة على إدارتها وتسيير شؤونها وفقاً لما يتفق مع غايات ومصلحة الشركة المستحوذة أساساً، فإنّ بقاء الشخصية الاعتبارية للشركة المستحوذ عليها لا يحول دون ضرورة إحداث تغييرات هيكلية في إدارة الأخيرة ونظامها الأساسي، وذلك وفقاً لما سنناقشه في الموضع التالي.

الفرع الثاني- تغيير هيكلية الإدارة في الشركة المستحوذ عليها:

لا يحول احتفاظ الشركة المستحوذ عليها بشخصيتها الاعتبارية –على النحو الذي سبق ذكره– دون ضرورة إحداث تغييرات هيكلية تتعلّق بأوضاع الأغلبية

في مجلس إدارتها وتعديل نظامها الأساسي وتغيير تركيبة العاملين فيها، وهو ما سنحاول إضاءة تفاصيله وفق الآتي:

أولاً- تغيير مجلس الإدارة:

يتكون مجلس الإدارة -من حيث الأصل- من المساهمين في الشركة، ويتولّى إدارة شؤون الشركة وتمثيلها أمام الغير، وعادةً ما يتم التكوين بحسب نسبة المساهمة في رأس المال، وبالتالي إذا حدث تغيُّر في نسب تملّك رأس المال نتيجة عملية الاستحواذ فإنّه يترتب على ذلك تغيير في أعضاء مجلس الإدارة، إذ تهدف عمليات الاستحواذ أساساً إلى السيطرة على الشركة من خلال مجلس الإدارة.

وقد أجازت المادة رقم (263) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري رقم (159) لعام 1981 أن يكون الشخص الاعتباري عضواً في مجلس إدارة الشركة المساهمة، على أن يُحدد فور اكتسابه صفة العضوية ممثلاً له في مجلس الإدارة من الأشخاص الطبيعيين الذين تتوافر فيهم شروط عضوية مجلس الإدارة، وإذا عزل الشخص الاعتباري ممثله في عضوية مجلس الإدارة وجب عليه تعيين من يحلّ محلّه خلال شهر من تاريخ العزل.

وبحسب المادة رقم (139) من قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011 يُنتخب أعضاء مجلس الإدارة من قبل الهيئة العامة العادية للشركة، ويجوز أن يكون عضو مجلس الإدارة شخصاً اعتبارياً يُسمي شخصاً طبيعياً أو أكثر لتمثيله.

وبحسب المادة رقم (167) من القانون السالف ذكره تصدر القرارات في الهيئة العامة العادية للشركة بأكثرية تزيد على 50% من الأسهم الممثلة في الاجتماع، ما لم يحدد النظام الأساسي نسبة أعلى، وعليه تتضح إمكانية تغيير أعضاء مجلس الإدارة والسيطرة عليه من خلال السيطرة على رأس المال، خصوصاً إذا ما أخذنا بالحسبان أنّ الشركة المستحوذة لن تتوانى عن حضور الهيئات العامة للشركة وستكون نشطة في هذا الخصوص، وذلك لتستغل الشروط الميسرة في انعقاد الهيئة العامة العادية وإصدارها لقراراتها، فالمادة رقم (166) من قانون الشركات السوري السابق ذكره تشترط لقانونية الجلسة الأولى للهيئة العامة العادية حضور مساهمين يُمثلون أكثر من نصف أسهم الشركة المكتتب بها، ما لم يحدد النظام الأساسي نسبة أعلى، وفي حال عدم توافر النصاب المذكور بمضي ساعة من الموعد المحدد للاجتماع، فإنّ الجلسة تنعقد في الموعد الثاني، وتعتبر قانونية مهما كان عدد الأسهم الممثلة في الاجتماع، وعليه فإنّ تحقيق نسبة الأكثرية بما يزيد على 50% من الأسهم الممثلة في الاجتماع لن يكون بالأمر العسير على الشركة المستحوذة التي ستكون دون شك حاضرة بنشاط للتصويت وفرض سيطرتها، خاصةً إذا ما أخذنا بالحسبان أنّه –وكما سلف ذكره في موضع سابق– توجد نسبة لا يُستهان بها من المساهمين السلبيين الذين لا يولون أيّة أهمية لمسألة الحضور والتصويت في أجهزة الشركة المختلفة.

ويعتقد الباحث أنّ مسألة التصويت في انتخاب أعضاء مجلس الإدارة يجب ألّا تبقى على هذا الإطلاق من حيث شروط نصاب انعقاد الجلسة ونصاب

اتخاذ القرارات فيها، وأن تختص بهذه المسألة الهيئة العامة غير العادية للشركة، نظراً لما لانتخاب الأعضاء المذكورين من أهمية في تحديد مستقبل الشركة ومصلحتها، كما يُستحسن تعديل قانون الشركات رقم (29) لعام 2011 بحيث يكون بين أعضاء مجلس الإدارة من يُمثل أقليّة المساهمين على نحو يُمكنها إلى حدّ ما من المشاركة الفعلية في إدارة الشركة.

ثانياً- تعديل النظام الأساسي للشركة:

لا يتم إنشاء الشركة المساهمة إلّا بموجب نظام أساسي يُحرره المؤسسون وفق النموذج المعد لذلك، ويُعدّ النظام الأساسي بمثابة دستور لعمل الشركة، بحيث يحدد غرضها ومدتها ومركز إدارتها ومقدار رأس مالها وطريقة الإدارة وحدود صلاحياتها وتنظيم حساباتها وتوزيع الأرباح والخسائر فيها، إضافةً إلى جواز تضمينه أحكاماً لا تخالف القوانين والأنظمة النافذة[1].

ونظراً لتداول أسهم المؤسسين وغيرهم من المساهمين على نحو يؤدي إلى تغيير مالكي الأسهم الذين قد يكون لديهم أهداف غير أهداف المؤسسين، فإنّه يُمكن للمالكين الجدد بعد إتمام عملية الاستحواذ طلب تعديل النظام الأساسي للشركة، وتختص الهيئة العامة غير العادية بتعديل النظام الأساسي للشركة[2]، وذلك مشروط بألّا يترتب عليه زيادة في التزامات وأعباء المساهمين أو المساس بحقوقهم الأساسية[3].

---

[1] المادة رقم (98) من قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011.
[2] المادة رقم (171) من قانون الشركات السابق ذكره.
[3] المادة رقم (119) من قانون الشركات السابق ذكره.

ويتولّى مجلس الإدارة وفقاً للمادة رقم (169) من قانون الشركات السوري دعوة الهيئة العامة غير العادية للانعقاد في الأحوال المنصوص عليها في القانون أو النظام الأساسي، كما يجب عليه –أي مجلس الإدارة– دعوتها للانعقاد بناءً على طلب خطي من مدقق حسابات الشركة أو من مساهمين يحملون ما لا يقل عن 25% من أسهم الشركة، ويجوز للوزارة أن تدعو الهيئة للانعقاد في حال عدم قيام مجلس الإدارة بدعوتها للانعقاد في الأحوال المقررة قانوناً أو في النظام الأساسي.

ولتعديل النظام الأساسي للشركة تفرض المادة رقم (171) من قانون الشركات السوري أن يصدر قرار من الهيئة العامة غير العادية بأكثرية أصوات مساهمين يحملون أسهماً لا تقل عن ثلثي الأسهم الممثلة في الاجتماع، وبشرط أن لا تقل نسبة الثلثين المذكورة عن نصف رأس مال الشركة.

ويرى الباحث أنّه من الناحية العملية لن يُهمل مجلس الإدارة دعوة الهيئة العامة العادية للانعقاد، وذلك لأنّه وبعد إعادة تشكيله بحيث أصبح مُسيطَراً عليه من قبل الشركة المستحوذة، سيعمل على تعديل النظام الأساسي للشركة المستحوذ عليها على النحو الذي يتفق مع سياسات الشركة المستحوذة وتوجهاتها الاستثمارية في أقرب وقت ممكن لذلك.

ثالثاً– مصير العاملين في الشركة المستحوذ عليها:

تؤدي عمليات الاستحواذ إلى تركيز المشروعات وتوحيد الأعمال، وهو الأمر الذي يؤدي إذا ما استمر بشكل متصاعد ودون ضوابط إلى تهديد

استمرار المشروعات الصغيرة وتقليص عدد العمال، خصوصاً وأنّ عمليات الاستحواذ تستهدف في أحوال كثيرة الشركات ذات التكنولوجيا الفنية العالية، والتي تعتمد على الآلات بشكل كبير، وهو ما يؤدي بالتالي إلى تقليص حجم العمالة، نظراً لقيام الشركة المستحوذة بإعادة هيكلة النظام الإداري والمالي للكيان الجديد بالاستغناء عن جزء من العمالة، وتقليص مزايا كانت ممنوحة لجزء آخر منها، وهذا ما يُفسر عدم رغبة المديرين التنفيذيين في الشركات المستهدفة في حدوث عمليات الاستحواذ، وذلك لتخوّفهم من فقدان وظائفهم أو احتلال مراتب أقل في السلم الإداري[1].

وفي هذا السياق، فقد أكدّت **مُقدمة التوجيه الأوروبي** رقم (25) لعام 2004 بخصوص عروض الشراء في بندها رقم (23) على أن تعمل التشريعات الوطنية لدول الاتحاد الأوروبي على وضع إطار عام للتشاور مع العمال في الشركات المعنية واستطلاع رأيهم في التأثير المتوقع لإتمام صفقات الاستحواذ على الوضع الوظيفي لهم. وقد أظهرت نتيجة البحث في **التشريعات الفرنسية** المُنظمة للاستحواذ عدم وجود ما يُشير إلى الأخذ بهذا البند.

وقد خلصت العديد من الدراسات التي أجريت في هذا السياق إلى وجود أثر سلبي على العمالة بنتيجة عمليات الاستحواذ، حيث اقترنت الكثير من العمليات بتخفيض عدد العاملين في الشركات المستحوذ عليها[2]، وفي هذا الصدد فقد أعلن المدير التنفيذي لشركة "Fiat" الإيطالية لصناعة السيارات في عام 2009

---

[1] د. سامي سلامة نعمان، مرجع سابق، ص 254، د. نبيل حشاد، مرجع سابق، ص15.

[2] د. عبد الرحمن ابراهيم الصنيع، ظاهرة اندماج الشركات واستحواذها هل تعمل لمصلحة الاقتصاد العالمي أم ضده، مقالة بتاريخ 31 كانون الأول 2009، على الموقع الإلكتروني :www.qatashares.com

أنّه في حال الاستحواذ على شركة "Opel" الألمانية فسوف يتم إلغاء بعض الوظائف، وقد ذكر ممثلو العمال في الشركة الأخيرة أنّ ثمانية عشر ألفاً من عمالها قد يُسرحون إذا تمت صفقة الاستحواذ تلك[1].

وفي مصر قام مدير مركز النزاهة والشفافية[2] برفع دعوى قضائية أمام محكمة القضاء الإداري بمجلس الدولة المصري، طالب فيها بإصدار حكم قضائي يوقف تنفيذ قرار وزير الاستثمار المصري رقم (12) لعام 2007، والمتضمّن إضافة الباب الثاني عشر إلى اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لعام 1992، مع ما يترتب على ذلك من آثار تتعلّق بإيقاف كل عمليات استحواذ الأجانب على الشركات المصرية، وذلك لعدّة أسباب تتعلّق بالأمن القومي المصري، من بينها تفاقم مشكلة البطالة، نظراً لفقد آلاف العمال المصريين وظائفهم في تلك الشركات لصالح العمال الأجانب[3].

و**يرى الباحث** في هذا الخصوص، أنّ مصير العاملين في الشركة المستحوذ عليها تُحدده التفاصيل التي يتفق عليها طرفا عملية الاستحواذ بشكل مسبق، وتلعب القوة الاقتصادية للشركة المستحوذ عليها ومتانة مركزها المالي الدور الأساسي في مدى إمكانية فرضها للاحتفاظ بالعاملين فيها، وغالباً لن تستطيع الشركات المتعثّرة المناقشة بحدّة في مثل هذه التفاصيل، ومثالاً على الاتفاق

---

[1] د. عبد الوهاب السعدون، هل يُشكل الاندماج والاستملاك فرصة لنمو وتوسع الشركات السعودية، مقالة بصحيفة الاقتصادية الإلكترونية، العدد رقم (5606) بتاريخ 15 شباط عام 2009على الموقع الإلكتروني: www.aleqt.com.

[2] مركز النزاهة والشفافية هو منظمة غير حكومية، مقرّها القاهرة، وتنشط في مجال مكافحة الفساد الإداري والاقتصادي.

[3] دعوى قضائية لوقف استحواذ الشركات الأجنبية على الشركات المصرية، مقالة بتاريخ 2014/10/27، على الموقع الإلكتروني: m.alwafd.news

بشأن مصير العاملين في الشركة المستحوذ عليها نذكر الاتفاق الذي تمّ عقده عند إتمام استحواذ شركة "Microsoft" على شركة "Nokia"، حيث قضى الاتفاق المذكور ببقاء 56 ألفاً من موظفي "Nokia" للعمل في أفرعها المنتشرة حول العالم، وانتقال 32 ألف موظفاً من موظفيها إلى شركة "Microsoft"، حيث لم يفقد موظفو شركة "Nokia" من الناحية العملية وظائفهم بنتيجة عملية الاستحواذ، كما قضت صفقة الاستحواذ المذكورة بانتقال المدير التنفيذي لشركة "Nokia" ليصبح نائب المدير التنفيذي في قسم الأجهزة والخدمات في شركة "Microsoft"[1].

وكمثال آخر استحوذت شركة "Tata" الهندية على شركتي " Jaguar" و"Land rover" لصناعة السيارات، وكان لرابطة العمّال في الشركتين المستحوذ عليهما دور في تفاصيل صفقة الاستحواذ المذكورة، حيث حصلت على تعهد من شركة "Tata" المستحوذة بتثبيت جميع العمال وعدم الاستغناء عن خدمات بعضهم، وهو ما شكل عاملاً إيجابياً شجع على إتمام الصفقة، وقد كان باعث شركة "Tata" على قبول هذا التعهد وغيره هو رغبتها في الاستفادة من التقنية المتوفرة لدى الشركتين المستحوذ عليهما[2].

---

[1] رياض ياسمينة، تفاصيل استحواذ Microsoft على Nokia بالأرقام، مقالة بتاريخ 3 أيلول عام 2013، على الموقع الإلكتروني: www.ar.itp.net

[2] Arun Pathak, Tata Motors' successful cross-border acquisition of Jaguar Land Rover: key take-aways , Browse Journal and Books, Strategic Direction, Volume 32 | Issue 9, 2016, p.55.

فيتحدد بالنتيجة مصير العاملين في الشركات المستحوذ عليها بحسب الحاجة إلى وجودهم وخبراتهم، وفقاً لما يتفق عليه الطرفان من الناحية النظرية، ووفقاً لما يُوافق مصلحة الطرف المستحوذ من الناحية العملية.

وبشكل عام، وعلى الرغم من المحاذير السابقة وعواقب إتمام صفقات الاستحواذ على الشركات، إلّا أنّ هناك نظرةً إيجابية يُمكن إلقاؤها على هذا الجانب –ولو ضاقت زاويتها–، فالاستحواذ يسمح باستبعاد مجموعة غير نشطة تتمثل بمالكي الأوراق المالية قبل الشراء بمجموعة نشطة تتمثل براغبي شراء الأوراق المالية محل العرض، حيث إنّ هذا التغيير في تركيبة المساهمين في الشركة المستهدفة سيستتبع بالضرورة تغييراً في تشكيل وتركيبة القائمين على إدارتها، وهو ما قد يؤدي إلى تغيير الأسلوب الذي كانت تُدار به الشركة، ويدفعها إلى التوسع في أنشطتها وتحقيق المزيد من الأرباح،[1].

ولذلك فإنّ النظرة الإيجابية إلى الاستحواذ يُبررها حلول شركات نشطة محل شركات خاملة، بما معناه أنّ عملية الاستحواذ تُساهم في إعادة هيكلة الشركات على نحو يجعلها بمركز مالي أقوى وقدرة أعلى على التنافس في سوق العمل.

[1] د. عبد الفضيل محمد أحمد، العروض العامة للشراء في سوق الأوراق المالية، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، العدد الثالث والأربعون، نيسان 2008، ص9 وما بعدها.

المبحث الثاني– حماية أقليّة المساهمين في الشركات المستهدفة بالاستحواذ

يتمتع المساهم في الشركة المساهمة بحقوق أساسية تتعلّق بالنظام العام، أي إنّها مقررة بموجب القانون ولا يجوز المساس بها في النظام الأساسي للشركة تحت طائلة البطلان، منها حقوق مالية كالحق في الأرباح، ومنها حقوق إدارية كحق الاطّلاع على مستندات ووثائق الشركة والاطّلاع على جدول أعمال الهيئات العامة للشركة قبل اجتماعها، كما يتمتع المساهم بحق التصويت في هيئات الشركة العامة، وله الحق في ممارسة الرقابة على إدارة الشركة وفق الطرق المقررة قانوناً.

ولموضوع حماية أقليّة المساهمين أهمية بالغة في إطار عمليات الاستحواذ على الشركات، لذا كان لا بدّ في هذا الموضع من الوقوف على مدى كفاية القواعد القانونية في توفير تلك الحماية، وذلك من خلال التعرّف على مفهوم أقليّة المساهمين في (مطلب أول)، وعلى وسائل ضمان حماية أقليّة المساهمين في (مطلب ثان).

المطلب الأول– مفهوم أقليّة المساهمين:

ينطوي توضيح مفهوم الأقليّة على أهمية عملية وقانونية تتحدد بمقتضاها الحقوق التي تختص بها تلك الفئة من المساهمين، ولتوضيح الوسائل القانونية التي تضمن حماية حقوق تلك الأقليّة لا بدّ من تعريف تلك الأقليّة في (فرع أول)، ومبررات حمايتها في (فرع ثان).

الفرع الأول– التعريف بأقليّة المساهمين:

يُقصد بالأقليّة من الناحية اللغوية الأشخاص الذين يُمثلون العدد الأقل من الناحية الحسابية بالنسبة للعدد الإجمالي، وبتعبير آخر هي الفارق الحسابي بين الأغلبية والمجموع[1].

ويُلاحظ في هذا السياق أنّه في الشركات التي تتكون من عدد قليل من المساهمين تُمثل الأقليّة مجموعة المساهمين الذين يساهمون في تكوين رأس المال بقدر أقل مقارنةً مع مجموعة المساهمين الذين يساهمون بالقدر الأكبر من رأس المال، وفي هذا الفرض يقترب معنى الأقليّة من معناه اللغوي، وعلى النقيض من ذلك، فإنّه في الشركات التي تتكون من عدد كبير من المساهمين تمثّل الأغلبية العدد الأكبر من الشركاء والجزء الأعظم من رأس المال الإجمالي للشركة، وعليه فمن المُتصوّر لمساهم واحد –من حيث المبدأ– إملاء وجهة نظره على باقي المساهمين بحكم امتلاكه أغلبية الأصوات المستمدة من

[1] محمد تنوير الرفاعي، دور الهيئة العامة لسوق المال في حماية أقليّة المساهمين في شركات المساهمة العامة، رسالة دكتوراه، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، عمان، 2006، ص66.

امتلاكه لأغلبية رأس مال الشركة، فالعبرة إذاً ليست بعدد الشركاء فقط، بل بقدر المساهمة في تكوين رأس مال الشركة[1].

وتجدر الإشارة إلى أنّ معنى الأقليّة في الهيئات العامة للشركة ليس له هذا المعنى السابق عينياً كان أو شخصياً، فهو لا يتحدد بالنظر إلى رأس مال الشركة الكلي ولا بالنظر إلى عدد الشركاء الإجمالي، وإنما يتحدد بالنظر إلى الشركاء الحاضرين لاجتماعات الهيئات العامة للشركة، وبالنظر إلى عدد الأسهم الممثلة في كل اجتماع، وعلى هذا النحو يُقصد بالأغلبية أغلبية الحاضرين لاجتماع الهيئة العامة وأغلبية الأسهم الممثلة في الاجتماع وليس الأغلبية المطلقة[2].

ولا بدّ من الإشارة في هذا المقام إلى أنّ الأقليّة بالمعنى المتقدم هي مجموعة من المساهمين الممثلين في الهيئة العامة، وبذلك فهي تختلف عن المساهمين غير الحاضرين وغير الممثلين في الهيئة العامة الذين يُمكن وصفهم بأنّهم مساهمين سلبيين، وإذا صحّ القول بأنّ كلاً من المساهمين الذين يُشكلون الأقليّة على النحو السابق والمساهمين السلبيين يلتزمون بقرارات الأغلبية الصادرة عن الهيئات العامة للشركة، إلّا أنّ ما يُميز بين المساهمين السلبيين ومساهمي الأقليّة هو مسألة الحضور والغياب، فمساهمو الأقليّة تتوفر لديهم نية المشاركة بشكل أوضح، على خلاف المساهمين السلبيين الذين يقتصرون على توظيف أموالهم وتضعف لديهم نية المشاركة، ونية المشاركة –

[1] محمد حسين المطيري، حماية أقليّة المساهمين في حال الاستحواذ على أسهم الشركات، رسالة ماجستير، جامعة آل البيت، 2009، ص9.

[2] مصباح النائلي، حماية المساهم في شركات المساهمة، مقالة بتاريخ 2017/2/4، على الموقع الإلكتروني: www.ism.justice.net.

كما هو معلوم– هي ركن موضوعي خاص لا تقوم الشركة بدونه[1]، فالرغبة لدى المساهمين السلبيين في الحصول على الأرباح تُسيطر عليها ملامح المضاربة أكثر من ملامح المشاركة، الأمر الذي يصنع بمجمله ازدواجية في المساهمين، فالبعض القليل يربط مصيره بمصير الشركة، أمّا البعض الآخر فتغلب عليه الرغبة في المضاربة وتوظيف المدخرات، وتكون تصرفاته كتصرفات الدائنين المقرضين لأموالهم بفوائد معينة، ومع ذلك فقد يتحول هذا البعض إلى اعتباره في فئة مساهمي الأقليّة أو أقليّة المساهمين إذا زاد اهتمامه بأمور الشركة، وذلك إمّا لاكتسابه عدداً كبيراً من الأسهم عن طريق شرائها من مساهمين آخرين، أو لكونه اكتشف أنّ الشركة قد تقع بمشاكل نتيجة التصرف على قدر كبير بأسهم الشركة، فيتحول إلى الاهتمام بشؤون الشركة، كما قد يتحول المساهم السلبي من الناحية الفعلية إلى مساهم أغلبية إذا ما تملّك غالبية رأس مال الشركة[2].

ولم يتعرّض **المشرّع الفرنسي** وكذلك **المصري** لتعريف أقليّة المساهمين[3]، كما لم يتضمن **قانون الشركات السوري** رقم (29) لعام 2011 في هذا السياق تعريفاً بأقليّة المساهمين في الشركة المساهمة، لكنّ الفقرة (ب) من المادة رقم (1) من نظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية قد تضمّنت تعريفاً لـ "حقوق الأقليّة" بأنّها: (ذلك الجزء

---

[1] بلال عطية حسين فرج الله، بطلان الشركات التجارية، دراسة مقارنة، مركز الدراسات العربية، القاهرة، 2016، ص153.

[2] د. علي فوزي الموسوي، حماية الأقليّة من القرارات التعسّفية في قانون الشركات العراقي، مجلة العلوم القانونية، جامعة بغداد، المجلد الأول، العدد السادس والعشرون، 2011، ص108.

[3] د. حماد مصطفى أعزب، حق المساهمين في الرقابة على إدارة الشركة، بحث مقدم إلى مؤتمر الأسواق المالية والبورصات في دولة الإمارات العربية المتحدة، 2007/8/23، ص11.

الظاهر في البيانات المالية المجمعة من صافي نتائج أعمال وصافي موجودات شركة تابعة والعائدين للأسهم التي لا تملكها الشركة الأم).

والمقصود بحقوق الأقليّة في هذا التعريف الحقوق العائدة للمساهمين في الشركة التابعة، والذين احتفظوا بملكية أسهمهم ضمن إطار الشركة التابعة، أي الذين لا تدخل أسهمهم في حساب الأسهم التي تملكها الشركة الأم أو القابضة من أسهم الشركة التابعة.

لكنّ لم يذكر المشرّع السوري ماهية تلك الحقوق ولم يُفصل فيها بشكل خاص، واقتصر الوجوب على إدراج بيان بحقوق الأقليّة في الأرباح، وذلك عند الإفصاح عن نتائج السنة المالية للشركة الأم أو الشركة التابعة[1].

وبناءً على ما تقدّم يُمكن تعريف أقليّة المساهمين بأنّها:

(المساهم أو مجموع المساهمين الذين يُمثلون النسبة الأقل من رأس المال الممثل في اجتماع الهيئة العامة للشركة، ولئن خصصنا أكثر فإنّ أقليّة المساهمين في نطاق عمليات الاستحواذ هي مجموع المساهمين الذين لم يُصوّتوا في اتجاه الموافقة على عرض الشراء المقدّم بقصد الاستحواذ على الشركة، أو الذين احتفظوا بملكية أسهمهم في الوقت الذي باعت فيه الأغلبية أسهمها على نحو وقدر أدى إلى استحواذ شركة أخرى على شركتهم وتغيير أوضاع السيطرة فيها).

[1] الفقرة (ب) من المادة رقم (6) من قرار رئيس مجلس الوزراء رقم (3943) لعام 2006، المتضمن نظام وتعليمات الإفصاح للجهات الخاضعة لإشراف هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية.

الفرع الثاني– مبررات حماية أقليّة المساهمين:

إنّ مباشرة حقوق أقليّة المساهمين لا ترتبط بعدد المساهمين الذين يُشكلون هذه الأقليّة فحسب، وإنما ترتبط أيضاً بمقدار ما تُمثله هذه الأقليّة في رأس مال الشركة، ويترتب على ذلك –كما سلف ذكره– أنّه من المتصور أن يُمثل الأقليّة مساهم واحد متى كان نصيبه في رأس مال الشركة قد بلغ حداً يُمثل النسبة المطلوبة قانوناً، والتي تسمح بمباشرة الحقوق المقررة للأقليّة، وعلى هذا فإنّ الأقليّة ليست دائماً مجموعة من المساهمين الذين يعارضون إرادة الأغلبية، فقد تكون الأقليّة ممثلة بشخص واحد، وما دامت مباشرة حقوق الأقليّة لا تتوقف على عدد من يمثلون هذه الأقليّة ولا على تجمّعها بشكل رابطة أو مجموعة، وهذه المجموعة على افتراض تكوينها تبقى مجرد مجموعة واقعية لا يعترف بها القانون، فهي تظهر باعتبارها الجزء في رأس مال الشركة، والذي عارض مالكوه إرادة العدد الأكبر من أصحاب الأسهم الممثلة بالهيئة العامة للشركة[1].

ولمّا كانت الهيئة العامة للشركة المساهمة هي الجهة التي تتحمل أعباء كل القرارات التي تُلزم مجموع الشركاء، فإنّ تدخل الأقليّة يجب ألّا يُفهم على أنّه عدوان على سلطة الأغلبية، وإنّما تُمثل الأقليّة سلطة موازية تهدف هي الأخرى إلى حماية مصالح المجموع، وإن كانت طريقتها في ذلك مختلفة، فالأقليّة لا تمتلك فرض وجهات نظرها، وإنّما تملك أن تعرضها على الأغلبية، وأن تسعى

[1] Guillen and Laurence Capron, State Capacity، Minority Shareholder Protections, and Stock Market Development, Administrative Science Quarterly , Vol. 3 | Issue 44, 2016, p.132.

من خلال إيصال صوتها إلى القيام بدورها الذي يجب أن تُنظر إليه نظرة إيجابية باعتباره نوعاً من الرقابة على القرارات المتخذة من جانب الأغلبية[1].

وعلى هذا فإنّ فكرة الأغلبية تفرض وجود أقليّة، بمعنى وجود اختلاف في الآراء، فالمشرّع يعترف بحق التصويت لكل المساهمين، ومشاركة الأقليّة في تكوين الإدارة هي عنصر من عناصر نظام الأغلبية، ولذلك فإنّ حقوق الأقليّة تشكل نقطة التوازن لسلطة الأغلبية من حيث المشاركة في إدارة الشركة من ناحية، والرقابة على سلطة الأغلبية من ناحية أخرى، أي إنّ أقليّة المساهمين تعمل في المحصلة لمصلحة مجموع المساهمين ومصلحة الشركة[2]، خصوصاً في الشركات كثيرة العدد في المساهمين، نظراً لنهوضها في هذه الحالة غالباً بأعباء الدفاع عن مصالح مساهمين متعددين، وترتبط مصالح هؤلاء –من حيث المبدأ– سلباً وإيجاباً بمصالح الشركة ذاتها.

وتأسيساً على ما تقدّم فإنّ حماية أقليّة المساهمين وضمان ممارستها لحقوقها ودورها تُعتبر مسألةً مُلحة تفرض على المشرّع التدخل بتنظيمها قانوناً، نظراً لما في ذلك التنظيم من تحقيق لمصالح الشركات في محصلة الأمر.

وتُثير مسألة حماية أقليّة المساهمين في إطار عمليات الاستحواذ التساؤل حول مدى توافر البيئة القانونية لهذه الحماية، ومدى قبولها وتوافقها مع

---

[1] Marieke Wyckaert and Koen Geens, Cross-border mergers and minority protection, An open-ended harmonization, Utrecht Law Review, Vol. 4 | Issue1, 2008, p.41.

[2] د. علي فوزي الموسوي، مرجع سابق، ص10.

التطورات المتسارعة في نمو أسواق الأوراق المالية، وهو ما سيحاول الباحث الإجابة عنه في الموضع التالي.

المطلب الثاني– وسائل ضمان حماية أقليّة المساهمين:

تُعدّ الحقوق الأساسية للمساهم في الشركة في حدّ ذاتها ضمانات لتحصيل حقوق الأقليّة أو منع المساس بتلك الحقوق، وذلك في حال توظيفها بالشكل الصحيح من قبل أصحابها لحماية مصالحهم في حالات الاستحواذ على الشركة التي ينتمون إليها، كما تنطوي قواعد الاستحواذ ذاتها على بعض الضمانات لحماية تلك الأقليّة، وسنتعرّض في هذا الموضع لوسائل ضمان حماية أقليّة المساهمين من خلال عرض الوسائل المستمدة من الحقوق العامة للمساهم في (فرع أول)، والوسائل المستمدة من قواعد الاستحواذ ذاتها في (فرع ثان).

الفرع الأول– الوسائل المستمدة من الحقوق العامة للمساهم:

يتمتع المساهم بحقوق واضحة منصوص عليها في القوانين المنظمة لتأسيس الشركات المساهمة ومتابعة سير أعمالها، ومن هذه الحقوق على وجه خاص الحق في قبض الأرباح والفوائد التي يتقرر توزيعها على المساهمين، واستيفاء حصة من كامل موجودات الشركة بما فيها رأس المال عند تصفية الشركة، كما يحق له الاشتراك والمساهمة في أعمال الهيئات العامة، وبيع أسهمه وهبتها ورهنها، وله الحق في طلب دعوة الهيئات العامة للاجتماع وفقاً لشروط وضوابط قانونية معينة، وطلب إضافة موضوعات غير مذكورة في جدول

الأعمال المقرر من قبل مجلس الإدارة وفقاً للشروط والنسب التي يحددها قانون الشركات[1].

ومن باب حماية المساهمين بشكل عام، فإنّ المشرّع السوري رتّب البطلان على قيام الهيئة العامة للشركة بزيادة مسؤولية المساهم المالية بما يُجاوز قيمة السهم الاسمية المسددة من قبله، وعلى إنقاص نسبة الأرباح الصافية الواجب توزيعها وفق ما هو محدد في النظام الأساسي للشركة، كما رتّب البطلان على قيام الهيئة العامة للشركة بفرض شروط جديدة غير مذكورة في النظام الأساسي تتعلّق بأهلية المساهم في حضور الهيئات العامة المختلفة والتصويت فيها، وعلى تقييد حق المساهمين بإقامة الدعوى على جميع أعضاء مجلس الإدارة أو أحدهم للمطالبة بالتعويض عمّا يصيب أسهم المساهمين من ضرر وفق أحكام القوانين والأنظمة النافذة، ولم يسمح المشرّع بالخروج عن تلك الأحكام إلّا بقبول جميع المساهمين كتابياً أو بتصويت يشترك فيه جميع مساهمي الشركة بالهيئة العامة غير العادية، وشرط أن يصدر القرار بالإجماع[2].

ولا شكّ أنّ القيد الأخير المتضمّن وجوب إجماع المساهمين على أي قرار يزيد من أعبائهم أو ينتقص من حقوقهم يُشكل ضمانة خاصة لحماية أقليّة المساهمين، فتستطيع الأقليّة –ولو كانت متمثلة بمساهم واحد– تعطيل أي قرار من شأنه أن يؤدي إلى المساس بحقوق المساهمين في الشركة على النحو المذكور.

---

[1] المادة رقم (120) من قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011.
[2] المادة رقم (119) من قانون الشركات السابق ذكره.

كما منح المشرّع السوري الحق لكل مساهم أن يقيم الدعوى على مجلس الإدارة أو أحد أعضائه بالنيابة عن الشركة بقدر المصلحة التي تكون له فيها، وذلك في الأحوال التي لا يُمارس حق إقامة تلك الدعوى من قبل ممثلي الشركة أو أعضاء مجلس الإدارة[1].

ويرى الباحث في هذا المقام أنّ هناك مسالك أخرى يُمكن للأقليّة في حالات الاستحواذ اتخاذها لضمان حماية حقوقها، يأتي في طليعتها اللجوء إلى طلب إبطال قرارات الاغلبية التي تنطوي على تعسّف في استعمال الحق، بالإضافة إلى توظيف الحق في التصويت على النحو الذي يحمي حقوق الأقليّة المذكورة، حيث تؤدي حقوق التصويت دوراً هاماً وجوهرياً في التأثير على مسار حياة الشركة ومصيرها، خصوصاً في حالة استهداف الشركة بعرض للاستحواذ عليها، لذا كان لا بدّ من النظر إلى حق التصويت المضاعف، واتفاقيات المساهمين كوسائل قانونية ممكنة لحماية أقليّة المساهمين، وسنتعرّض لهذه المسالك الثلاثة بشيء من التفصيل على النحو الآتي:

أولاً- اللجوء لنظرية تعسّف الأغلبية:

أخذ القانون المدني السوري رقم (84) لعام 1949 بنظرية التعسّف في استعمال الحق، ونظم أحكامها في المادتين (5) و (6) من الباب التمهيدي، واللتان تتفقان في مضمونهما مع المادتين (4) و (5) من القانون المدني المصري رقم (131) لعام 1948، فنصّت المادة رقم (5) من القانون المدني

[1] المادة رقم (154) من قانون الشركات السابق ذكره.

السوري على أنّ: (من استعمل حقه استعمالاً مشروعاً لا يكون مسؤولاً عمّا ينشأ عن ذلك من ضرر)، بينما عددت المادة رقم (6) الحالات التي يُعتبر فيها استعمال الحق مشوباً بالتعسّف، فنصّت على الآتي:

(يكون استعمال الحق غير مشروع في الأحوال التالية:

1- إذا لم يُقصد به سوى الإضرار بالغير.

2- إذا كانت المصالح التي يرمي إلى تحقيقها قليلة الأهمية، بحيث لا تتناسب البتة مع ما يُصيب الغير من ضرر بسببها.

3- إذا كانت المصالح التي يرمي إلى تحقيقها غير مشروعة).

وتُعتبر نظرية التعسّف في استعمال الحق نظرية عامة يُمكن تطبيقها في كل الحالات التي لا يوجد بشأنها نص قانوني خاص، وعلى ذلك يُمكن لأقليّة المساهمين في الشركات المساهمة الاستعانة بهذه النظرية لحماية حقوقهم في حال انحراف الأغلبية عن مسلك الرجل المعتاد وإصدارها لقرارات تنطوي على إخلال بحقوق الأقليّة، بما في ذلك القرارات المتعلّقة بالاستحواذ.

وكان النظام القانوني الأمريكي، و**القضاء الأمريكي** تحديداُ هو الوحيد بين الأنظمة القانونية المقارنة الذي قد أخذ بشكل صريح بنظرية التعسّف لإبطال أي قرار يتعلّق بالاستحواذ صادر عن الأغلبية، وذلك استناداّ إلى فكرة "العدل والإنصاف" "Justice and equity" كمبدأ عام يأخذ به القضاء، حيث يجب

على المحكمة إبطال أي قرار بخصوص الاستحواذ إذا استشعرت فيه أنّ مسلك الأغلبية قد انحرف عن المسار الطبيعي على نحو يُضر بمصالح الأقليّة[1].

والمُلاحظ في هذا السياق أنّ المشرّع الأمريكي أخذ الضرر اللاحق بالأقليّة كمعيار لوجود تعسّف من قبل الأغلبية، دون الأخذ بالحسبان مقدار التناسب بين مصالح الأغلبية والضرر اللاحق بالأقليّة.

وعلى العكس من ذلك الاتجاه فقد أصرّ **القضاء الفرنسي** على قياس التناسب بين مصالح الأغلبية والضرر الذي يلحق بالأقليّة، لا بل وذهب إلى القول بتعسّف الأقليّة ذاتها في حال كان اعتراضها على قرارات الأغلبية لا يستند إلى وجود ضرر كبير بمصالح تلك الأقليّة أو بمصلحة الشركة[2].

ويرى الباحث أنّه يُمكن استخلاص التعسّف من خلال استقراء ظروف الصراع القائم بين الأقليّة والأغلبية في حال الاستحواذ على الشركة، حيث إنّ مسألة صعوبة إثبات انحراف الأغلبية عند اتخاذ القرارات في الهيئات العامة لا تحول دون استخلاص تعسّف الأغلبية في مواجهة الأقليّة من ظروف الخلاف الدائر بينهما، وعلى ذلك يُمكن لأقليّة المساهمين أن تستند إلى تفاصيل تلك الظروف لإبطال القرارات التي تصدر بالأغلبية ويكون الهدف منها تحقيق مصالح خاصة للأغلبية دون مراعاة مصلحة الشركة ومصالح المساهمين الآخرين.

---

[1] Peter Woll. American Government : Readings and Cases, Eighteenth Edition, Pearson Education, Inc., Publishing as Longman, Brandeis University, 2010, p.52.

[2] Daniel Szentkuti. Minority shareholder protection rules in Germany, France, and in The United Kingdom, A comparative overview, Central European University, March 2007, p.155.

ثانياً– حق التصويت المضاعف:

حق التصويت هو الحق الذي يُتيح للشريك أو المساهم المشاركة في اتخاذ قرار معين من خلال التصريح عن إرادته في سياق ما، وهو من الحقوق الأساسية والجوهرية التي تستطيع إذا ما تكاتفت في اتجاه معين أن تُقرر أو تمنع أي قرار من شأنه التأثير في مصير الشركة على نحو يُلحق الضرر بأقليّة المساهمين فيها، ومن قبيل ذلك حالات الاستحواذ التي قد تكون الشركة مستهدفةً بها. والأصل أن يكون لكل سهم صوت واحد في غالبية التشريعات المقارنة، لكن ولاعتبارات مختلفة قد تُمنح بعض الأسهم أكثر من صوت واحد وفقاً لضوابط معينة.

فيجيز **قانون الشركات الفرنسي** رقم (24) لعام 1966 إصدار أسهم ذات صوت مزدوج، أي أسهم تقرر صوتين لكل سهم واحد يحمله المساهم، وأجاز المشرّع الفرنسي إصدار مثل تلك الأسهم مكافأةً لإخلاص المساهم للشركة، لأنّه من المعروف أنّ هناك نوعين من المساهمين في شركات المساهمة، أولّهما المضاربين الذين لا يريدون سوى تحقيق الأرباح من خلال بيع وشراء الأسهم، وثانيهما المساهمين المخلصين للشركة[1]، واشترط المشرّع الفرنسي كون السهم مدفوع القيمة بالكامل، واحتفاظ المساهم به مدة لا تقل عن سنتين، وفي ذلك قرينة تدل على إخلاص المساهم وولائه للشركة، كما رغب المشرّع الفرنسي من هذه الأسهم في حماية المصالح الوطنية الفرنسية، ومصالح الدول الأعضاء في المجموعة الاقتصادية الأوروبية، فبعد أن قرر قانون الشركات

[1] Laure siné, Droit des sociétés ,3édition , dunod, paris, 2000,p 85.

المذكور قاعدة تناسب عدد الأصوات مع عدد الأسهم في المادة رقم (174) منه أجاز في المادة رقم (175) إصدار أسهم ذات صوت مضاعف وفقاً للشروط الآتية[1]:

1-لا يجوز إنشاء مثل هذه الأسهم إلا بالنصّ على ذلك في نظام الشركة أو بقرار من الجمعية العامة غير العادية.

2-لا يُمنح هذا الامتياز إلّا لحملة الأسهم الاسمية، من الذين دفعوا كامل قيمة الأسهم واحتفظوا بها مدة لا تقل عن سنتين كاملتين، إلّا أنّ هذه المدة غير ثابتة، أي غير محددة وهي قابلة للتغيير بالزيادة عليها، وهذا حسب نص المادة رقم (123-225) من القانون التجاري الفرنسي، حيث نصّت على أن شرط المدة يعتبر الحد الأدنى، وعليه يمكن للأنظمة الأساسية أن تشترط حدّاً أكثر من سنتي احتفاظ بالأسهم لمنحها ميزة الصوتين للسهم الواحد. ولا يُعتبر اكتساب السهم لصوتين أمراً من النظام العام، ودليل ذلك ما جاء في مضمون المادة السابقة الذكر حيث نصّت على عبارة "يُمكن منح"، أي أنّ للأنظمة الأساسية والجمعيات العامة غير العادية السلطة التقديرية متى توفرت الشروط المفروضة لمنح السهم امتياز الصوتين.

وكان **المشرّع الفرنسي** قد ذهب إلى أبعد من ذلك فأقرّ في القانون الصادر عام 1903، للأسهم التي يحملها الوطنيون بعدد من الأصوات يفوق العدد المقرر للأسهم التي يحملها الأجانب، وذلك لاعتبارات عدة، أولّها حماية

[1] Philippe mérlé, Droit commercial ;sociétés commerciales ,Dalloz ,paris,2003,p361.

الشركات الفرنسية من استحواذ الشركات الأجنبية عليها، وبعد انتهاء الحرب العالمية الأولى أُعتبرت هذه الأسهم وسيلة فعالة لحماية الشركات الفرنسية من سيطرة الأجانب الذين استفادوا من هبوط قيمة الفرنك الفرنسي وحصلوا على معظم أسهم الشركات الفرنسية، إلّا أنّ قانون 1903 حظر إصدار مثل هذه الأسهم في المستقبل، ثم صدر قانون آخر عام 1923 فألغى الأسهم الممتازة ذات الأصوات المتعددة، وأقرّ بوجوب تناسب عدد الأصوات مع عدد الأسهم وألزم الشركات بوجوب تعديل أنظمتها الأساسية خلال عامين لإلغاء هذه الأسهم[1].

وفي مصر تضمّن قانون الشركات رقم (59) لعام 1981 أحكاماً تُجيز إنشاء أسهم ممتازة تُقرر للمساهم امتيازات معينة، وذلك بالنصّ على ذلك في نظام الشركة على أن تتساوى الأسهم من نفس النوع في الحقوق، ولا يجوز تعديل هذه الحقوق إلّا بموافقة الجمعية العامة غير العادية وبموافقة ثلثي حاملي نوع الأسهم التي يتعلّق بها التعديل، وفي جميع الأحوال يجب أن ينصّ نظام الشركة على شروط وقواعد إصدار هذه الأسهم[2].

أمّا في سورية فقد أقرّ قانون الشركات رقم (29) لعام 2011 بإمكانية إصدار أسهم امتياز بقرار من الهيئة العامة غير العادية، ما لم ينص النظام الأساسي للشركة صراحةً على خلاف ذلك[3]، إلّا أنّه لم ينص صراحةً على كون التصويت المضاعف أحد الميزات التي يتمتع بها مالكو هذه الفئة من الأسهم،

---

[1] فاروق ابراهيم جاسم، حقوق المساهم في الشركة المساهمة، منشورات الحلبي، الطبعة الاولى، بيروت 2008، ص206.

[2] المادة رقم (35) من قانون الشركات المصري رقم 159 لعام 1981.

[3] البند رقم (6) من المادة رقم (91) من قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011.

ولكن بالعودة إلى ما نصت عليه المادة رقم (91) من قانون الشركات المذكور نستطيع أن نستخلص إمكانية منح ميزة التصويت المضاعف من خلال إضافة المشرّع لعبارة "أو أيّة ميزة أخرى"، وذلك حين عددت المادة المذكورة حقوق مالكي أسهم الامتياز في بندها رقم (7) وفقاً للآتي:

(أسهم الامتياز تمنح أصحابها حق الأولوية إما في استيفاء مبالغ مقطوعة أو نسبة ثابتة من قيمة أسهمهم إضافةً إلى ما ينوب عن هذه الأسهم من الأرباح أو في استعادة رأس المال عند تصفية الشركة أو في كل منهما، أو أية ميزة أخرى).

كما نصّت المادة رقم (91) المُشار إليها على إمكانية مضاعفة عدد الأصوات الممنوحة للأسهم بشكل مستقل عمّا ذكرته بشأن أسهم الامتياز وفقاً لشروط معينة، حيث نصّت في البند رقم (11) على الآتي:

(يجوز أن ينصّ النظام الأساسي على مضاعفة عدد الأصوات الممنوحة للأسهم التي احتفظ مالكوها بملكيتها لمدة لا تقل عن ثلاثة سنوات متتالية).

إلا أنّ ما تَفضل فيه الأسهم متعددة الأصوات أسهمَ الامتياز هو عدم إمكانية حرمان مالكيها من التصويت في الهيئات العامة، وهو ما يُمكن أن يفرضه النظام الأساسي للشركة الذي أتاح المشرّع لواضعيه تضمينهُ نصوصاً تقضي بحرمان مالكي أسهم الامتياز من التصويت في الهيئات العامة المذكورة[1].

[1] البند رقم (8) من المادة رقم (91) من قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011.

وبذلك يكون لمالكي الأسهم ذات الأصوات المتعددة فرصة أكبر من مالكي أسهم الامتياز في التصويت بالاتجاه الذي يُحقق مصلحتهم في إطار مصلحة الشركة، من خلال التصويت ضد أي قرار من الممكن أن يمسّ بحقوقهم.

ويعتقد الباحث أنّ ميزة مضاعفة الأصوات للأسهم قد لا تُساعد كثيراً من الناحية الفعلية في حماية أقليّة المساهمين، لأن المساهمين لا يكترثون في الغالب بتعدد أصواتهم، بالقدر الذي يولونه للحصول على أسهم الامتياز التي تضمن لهم أوضاعاً أفضل من ناحية العوائد والأرباح، ولكن في الوقت ذاته فقد يُثير إصدار الأسهم الممتازة الشكوك حول حقيقة المركز المالي للشركة، فقد يوحي ذلك بأنّها في حالة سيئة ولا تجد وسيلة لإصلاح أحوالها إلّا بزيادة رأس المال وإغراء الجمهور بإصدار أسهم ممتازة.

ثالثاً – اتفاقيات المساهمين:

تُشكل حقوق التصويت للمساهمين في الشركة عموماً وللأقليّة خصوصاً ثقلاً أكبر في حال اتفاقها على اختيار اتجاه ما، وتسمح بعض التشريعات المقارنة بعقد مثل تلك الاتفاقات بشكل مسبق بين المساهمين من خلال التصويت على إبرامها كضمانة لمواجهة أي قرارات من الممكن أن تمس بالوضع القائم في الشركة على نحو يُضر بمصالحهم.

وقد عرّف **الفقه الفرنسي** اتفاقيات المساهمين بأنّها: (الاتفاقات المعقودة من قبل جميع المساهمين أو بعضهم لتنظيم مراقبة سلوك الأعمال ومآل رأس المال في الشركة، وتهدف هذه الاتفاقيات عموماً إلى تنفيذ سياسة مشتركة للشركة،

ومن أجل مواجهة محاولات السيطرة والاستحواذ على الشركة أو الموافقة على تلك المحاولات خصوصاً)[1].

وكان **المشرّع الفرنسي** قد أجاز في المادة رقم (233) من قانون الشركات الفرنسي لعام 1966 عقد مثل تلك الاتفاقيات، حتى لو تعلّقت بالتصويت في اتجاه الموافقة على الاستحواذ أو التصويت ضده[2].

ولئن خصصنا أكثر فإنّ هيئة الأسواق المالية الفرنسية (Autorités des Marchés Financiers)، و المعروفة اختصاراً بـ (AMF) أجازت عقد اتفاقيات للمساهمين تّعرف باتفاقيات "ضمان عدم الاعتداء"، ولكنها حددت مدة مثل تلك الاتفاقيات بفترة أقلها سنة وأقصاها ثلاث سنوات، وتستخدم تلك الاتفاقيات في المقام الأول لتأخير أو إنهاء عروض الشراء غير الودية، وبذلك يكون لدى الشركة المستهدفة بالاستحواذ تدبير وقائي يسمح لها بكسب الوقت في تحديد استراتيجيتها المتعلّقة بعروض الشراء التي تؤدي إلى الاستحواذ عليها[3].

وحتى يتمكن المساهمون الذين لا يتمتعون بالخبرة من اتخاذ القرار السليم عند التصويت على عقد مثل تلك الاتفاقيات، ألزمت هيئة الأسواق المالية الفرنسية (AMF) مجلس الإدارة في الشركة المستهدفة بعرض للاستحواذ عليها بإبداء الرأي في ذلك العرض والنتائج التي من الممكن أن تترتب عليه في حال

---

[1] Eloïse Barbey, les defenses anti-opa en Droit Francais et en Droit Americain des affaires, Université Panthéon-Assas, Paris II Rendu le 30 août 2016 par, p17.

[2] بداح المطيري، مرجع سابق، ص126.

[3] Vogel. L, Du Droit commercial au Droit economique (L.G.D.J) 19th édition, 2010, p.873.

إتمامه، كما أجازت لمجلس الإدارة أن يعهد إلى خبير مستقل بإعداد تقرير عن عرض الاستحواذ على أن يتم نشر ذلك التقرير[1].

وفي مصر يجوز للشركات تطبيق اتفاقيات المساهمين بشأن تداول الأسهم إذا نصّ النظام الأساسي للشركة على إمكانية عقد مثل تلك الاتفاقيات، وذلك بشرط أن يكون تأسيس الشركة أو تاريخ الاتفاقية قد تمّ قبل العمل باللائحة التنفيذية للقانون رقم (95) لعام 1992[2].

أمّا في سورية فلم يتعرض قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011 لاتفاقيات المساهمين بأي تنظيم.

لكن **يرى الباحث** أنّ مثل تلك الاتفاقيات يُمكن عقدها ما لم تتضمّن مخالفة لأحكام القوانين النافذة أو أي نص مخالف وارد في النظام الأساسي للشركة، وذلك بالاستناد إلى ما نصّت علية المادة رقم (98) من قانون الشركات المذكور، والتي حددت ما يجب وما يجوز تضمينه من معلومات وأحكام في النظام الأساسي للشركة، حيث أضافت في البند رقم (6) النص الآتي:

(يجوز تضمين النظام الأساسي أحكاماً لا تخالف القوانين والأنظمة النافذة).

لكن من حيث الواقع تُعتبر اتفاقيات المساهمين التي تفرض قيوداً على تداول الأسهم مسألةً شائكة ولا بدّ من تدخل تشريعي بتعديل قانون الشركات

---

[1] طاهر شوقي مؤمن، مرجع سابق، ص65.

[2] المادة رقم (63) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لعام 1992 الصادرة بالقرار الوزاري رقم (135) لعام 1993.

الحالي بما يسمح بعقد مثل تلك الاتفاقيات، خصوصاً في ظل غياب النصوص التشريعية المنظمة لعمليات الاستحواذ أساساً.

ويعتقد الباحث أنّ اتفاقيات المساهمين من شأنها أن تكون وسيلة ذات أثر معقول في حماية حقوق الأقليّة، من خلال تجميع أصوات تلك الأقليّة في اتجاه واحد، ليس في مواجهة الأغلبية فحسب، وإنّما بالاتفاق على الاتجاه أو الرأي الذي ستتخذه رداّ على اتجاه الأغلبية، كالاتفاق على الاستمرار في الشركة أو الانسحاب منها، لأنّ اتخاذ مثل هذا القرار من قبل بعض مكوّنات الأقليّة منفردةً سيُلحق –دون شك– الضرر بالمكوّنات الباقية منها، أو جعل موقفها أضعف مما كان عليه على أقل تقدير، وذلك كلّه على افتراض التعدد في تكوين الأقليّة، فلا يُقال طبعاً بمثل تلك الاتفاقيات في حال تمثّلت الأقليّة بمساهم واحد.

الفرع الثاني– الوسائل المستمدة من قواعد الاستحواذ:

تتضمّن القواعد القانونية المنظمة لعمليات الاستحواذ أحكاماً قانونية تهدف بشكل أو بآخر إلى حماية أقليّة المساهمين في إطار عمليات الاستحواذ المذكورة، وذلك في التشريعات المقارنة التي نظمت الاستحواذ، وعلى تفصيل في كلّ منها. ومن قبيل ذلك فكرة الانسحاب الاختياري التي سبق وأن تعرّضنا لها في الفصل الثاني من الباب الأول من هذه الدراسة، فالانسحاب الاختياري في حقيقته يعني إمكانية طلب الأقليّة الانسحاب من الشركة.

فيجوز **في فرنسا** لأقلية المساهمين الحائزين على نسبة لا تُمثل أكثر من 5% من رأس المال خلال الأشهر الثلاثة التالية لانتهاء مدة العرض أن يطلبوا من أغلبية المساهمين شراء أسهمهم، ويُقدم الطلب إلى هيئة أسواق المال (AMF) على شكل عرض عام للانسحاب، فإذا أقرته أعلنت عن فتح العرض العام للانسحاب بشرط أن لا تقل مدة العرض عن عشرة أيام تداول، وأن يكون سعر العرض مساوياً على الأقل لسعر عرض الاستحواذ الأخير، وأن يكون الثمن نقدياً ويتم تسليمه للأقليّة دون مصروفات، وشاملاً للقيمة الفعلية والأرباح المحققة حتى تاريخ طلب الانسحاب[1].

وقد أخذ **المشرّع المصري** بفكرة الانسحاب الاختياري بشروط معينة، حيث يجوز بحسب المادة رقم (357) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لعام 1992 لأيّ من المساهمين الحائزين على 3% على الأقل من رأس مال الشركة المستهدفة أن يطلبوا إلى الهيئة العامة للرقابة المالية خلال الاثني عشر شهراً التالية لاستحواذ الأغلبية إخطار الأغلبية المذكورة بتقديم عرض شراء لحصص الأقليّة، وذلك في حال استحواذ مساهم منفرداً أو من خلال الأشخاص المرتبطة على نسبة 90% أو أكثر من رأس مال الشركة المستهدفة أو حقوق التصويت فيها.

ويُعد الانسحاب الاختياري في حقيقته ضمانة فعالة للأقليّة، تُتيح لها الخيار في الاستمرار بالشركة بعد الاستحواذ عليها أو تفضيل الانسحاب منها، على حسب ما تتوصل إليه تلك الأقليّة بنتيجة دراستها لقراراتها الاستثمارية، هذا في

[1] Art. 237-14 du Régl. AMF ،livre II, sur le site: www.amf-france.org.

الأنظمة القانونية التي تتيح الانسحاب الاختياري وحده دون الانسحاب الإجباري ومثالها النظام القانوني المصري، أمّا في حال تفعيل فكرة الانسحاب الإجباري فإنّ تلك الضمانة تفقد قيمتها الفعلية بالنسبة للأقليّة.

وتجدر الإشارة في هذا السياق إلى أنّ الانسحاب الاختياري كوسيلة لحماية أقليّة المساهمين في عمليات الاستحواذ، تُقابله فكرة أخرى معاكسة، ألا وهي فكرة الانسحاب الإجباري، ومضمون هذه الأخيرة هو منح الأغلبية في حال الاستحواذ على الشركة المستهدفة بنسبة معينة الحق في تقديم عرض شراء إجباري يُلزم الأقليّة ببيع أوراقها المالية بهدف الاستحواذ على الشركة المستهدفة بنسبة 100% من رأس مالها، وذلك من خلال الطلب إلى الجهات الرقابية المختصة إلزام الأقليّة ببيع أوراقها المالية من خلال عرض شراء تتقدم به الأغلبية.

ولم يأخذ المشرّع المصري –كما سلف ذكره– بالانسحاب الإجباري، وكان السبب في ذلك هو تحسّب عدم دستورية أحكام الانسحاب الإجباري في حال تضمينها في قانون سوق رأس المال أو لائحته التنفيذية، لأنّ إلزام الأقليّة ببيع أوراقها المالية بخلاف إرادتها يتعارض مع حرمة الملكية الخاصة باعتبارها مصونة ولا يجوز نزعها إلا للمنفعة العامة ومقابل تعويض[1]. وقد أُستفيد هذا السبب من محاضر مناقشات الأعمال التحضيرية للجنة صياغة قواعد

[1] المادة رقم (34) من الدستور المصري لعام 1971، وتقابلها المادة رقم (24) من الدستور المصري الجديد لعام 2012.

الاستحواذ المصرية المكلفة بذلك من قبل رئيس هيئة سوق رأس المال المصرية عام 2006 [1].

أمّا في فرنسا، فقد أجاز القانون الفرنسي في المادة رقم (14/237) من قواعد الاستحواذ الفرنسية المأخوذة عن قواعد الاتحاد الأوروبي الصادرة بمقتضى التوجيه رقم (25) لعام 2004 عن البرلمان الأوروبي تطبيق الانسحاب الإجباري، بحيث يتعيّن على الأغلبية طلب إلزام الأقليّة بالانسحاب من الشركة، وذلك خلال ثلاثة أشهر على الأكثر من تاريخ إتمام عملية الاستحواذ بموجب عرض الشراء الأصلي، وشريطة ألّا تزيد نسبة الأقليّة في الشركة على ما تشُكل نسبته 5% من رأس مال الشركة، وهو ما يعني تفعيل طلب الانسحاب الإجباري عند استحواذ الأغلبية على 95% أو أكثر من رأس مال الشركة، وتلتزم الأقليّة في هذه الحالة بالبيع حال تقديم العرض وفقاً للضوابط القانونية المحددة.

وتجدر الإشارة إلى أنّ المادة سابقة الذكر من قواعد الاستحواذ الفرنسية تجد أساسها القانوني في المادة رقم (15) من التوجيه رقم (25) لعام 2004، حيثُ أكدت الأخيرة على وضع بعض التوجيهات المنظمة للانسحاب الإجباري بحيث تضمن حماية حقوق الأقليّة، نذكر منها ضرورة التزام الدول الأعضاء بوضع القواعد اللازمة لضمان أن يكون سعر العرض الإجباري عادلاً، وإمكانية تضمين التشريعات في الدول الأعضاء نصوصاً قانونية تقضي بأن يكون سعر العرض في الانسحاب الإجباري متضمناً دائماً الخيار النقدي، وذلك على

[1] قرارات رئيس مجلس إدارة هيئة سوق رأس المال المصرية، الموقع الإلكتروني للهيئة العامة للرقابة المالية: www.fea.gov.eg

افتراض أنّ سعر عرض الشراء الإجباري الأصلي الذي تمّ على أساسه الاستحواذ على 90% أو 95% بحسب الأحوال كان سعراً عادلاً أصلاً.

الفصل الثاني– مسؤولية الشركة المستحوذة عن التزامات الشركة المستحوذ عليها

تستتبع عمليات الاستحواذ العديد من الإشكاليات القانونية حول مدى مسؤولية الشركة المستحوذة عن التزامات الشركة المستحوذ عليها، سواء ما كان من تلك الالتزامات سابقاً لإتمام عملية الاستحواذ أو لاحقاً لها، مع التسليم بأنّ تلك اللاحقة أكثرُ مثاراً لتلك الإشكاليات وأكثرُ مدعاةً للبحث في مبادئها القانونية.

وعليه سنتطرّق في هذا الموضع للبحث في المسؤولية عن الالتزامات السابقة للاستحواذ في (مبحث أول)، والمسؤولية عن الالتزامات اللاحقة للاستحواذ في (مبحث ثان).

المبحث الأول– المسؤولية عن الالتزامات السابقة للاستحواذ

غالباً ما تكون الشركات المستحوذ عليها في حالة تعثّر مالي أودت بها إلى مصير الاستحواذ عليها من شركات أخرى، ولأنّ المضمون الأساسي لحالة التعثّر هو عدم قدرة الشركة على النهوض بالتزاماتها وأدائها، فإنّ السيطرة عليها مع وجود تلك الالتزامات في ذمتها يتبعها ضرورة التفصيل في أثر الاستحواذ على دائني الشركة المستحوذ عليها في (مطلب أول)، وأثر الاستحواذ على مديني الشركة المستحوذ عليها في (مطلب ثان).

المطلب الأول– أثر الاستحواذ على دائني الشركة المستحوذ عليها

يترتب على عقد الاستحواذ بين شركة وأخرى قيام علاقة تبعية بين الشركتين[1]، وتُشكل تلك العلاقة إحدى أهم الوسائل القانونية لتحقيق التركز الاقتصادي القائم –ولو من الناحية النظرية– على مبدأ حرية الأطراف في إبرام الاتفاق الذي يُمكن قياسه على التحوّل في الشكل القانوني للشركة المستحوذ عليها مع استمرارية شخصيتها الاعتبارية وبقاء ذمتها المالية، ومن ثمّ فإنّ الأمر لا يخرج عن أن يكون استمرار تحمّل الشركة المستحوذ عليها في شكلها الجديد جميع الالتزامات التي كانت قائمة قبل التحوّل، وتمتعها بجميع الحقوق التي نشأت قبل هذا التاريخ[2].

ولقد التفت **المشرّع الإنجليزي** إلى تقرير مبدأ حماية الغير في عقود الاستحواذ عند تحوّل الشكل القانوني للشركة المستحوذ عليها بإتمام صفقة الاستحواذ، وحرص على ضمان عدم الإخلال بحقوق دائني الشركة الأخيرة التي تمّت السيطرة عليها، وذلك من خلال تنظيم قواعد الوفاء للدائنين من أصحاب السندات أو الدائنين العاديين في حال تطوّر عملية الاستحواذ إلى اندماج الشركة المستحوذ عليها في الشركة المستحوذة، وحماية الدائنين من إضعاف ضماناتهم، وذلك من خلال المادتين (324) و (732) من قانون الشركات الإنجليزي الصادر عام 1985، واللتان تُفيدان ببقاء الشركة المستحوذ

---

[1] د. حسام عيسى، مرجع سابق، ص417.
[2] د. رضا السيد عبد الحميد، مرجع سابق، ص40.

عليها ملتزمة بالوفاء بحقوق دائنيها لاحتفاظها بشخصيتها القانونية المستقلة عن الشركة المستحوذة، ويحق لهؤلاء الدائنين مطالبة تلك الشركة المُستحوذ عليها بحقوقهم كاملة، سواء أكانت قد نشأت قبل إتمام عقد الاستحواذ أو بعد إتمامه[1].

ويجوز للشركة أن تعرض على حملة السندات بكتاب مسجل بعلم الوصول استرداد قيمة سنداتهم وفوائدها حتى تاريخ السداد بمجرد طلب أصحاب السندات، ويتعيّن أن يطلب أصحاب السندات الاسترداد خلال مدة ثلاثة أشهر من تاريخ إبلاغهم بالاختيار المتاح لهم، فإذا لم يُبد أصحاب السندات رغبة في الاسترداد كانت الشركة المستحوذة مدينة بالتضامن بقيمة هذه السندات بعد انتقال ملكية الشركة المستحوذ عليها للمساهمين الجدد الذين تم التنازل إليهم من المساهمين القدامى، أمّا بالنسبة لحقوق الدائنين من غير حملة السندات فيجوز لكل دائن نشأ حقه في مواجهة الشركة المستحوذ عليها قبل إتمام إجراءات عقد الاستحواذ –تحت رقابة وإشراف هيئة سوق المال– أن يطلب من المحكمة تقرير ضمانات له في مواجهة الشركة المستحوذة إذا كان يخشى من ضياع حقوقه، ويُشترط في هذه الحالة أن تكون هناك اعتبارات جدية تُبرر هذا الطلب، وللمحكمة السلطة التقديرية في هذا الصدد[2].

وقد نصّ **المشرّع الفرنسي** على ما يُقارب في مضمونه هذه القاعدة، وذلك في سياق تحوّل الشكل القانوني للشركة المساهمة، من خلال إلزامه المساهمين

---

[1] د. حسين فتحي، الأسس القانونية لعروض الاستحواذ على إدارات الشركات، مرجع سابق، ص146 وما بعدها.

[2] د. مراد منير فهيم، مرجع سابق،ص191-193.

الذين آلت إليهم ملكية أغلبية الأسهم في الشركة المساهمة بعد إتمام عقد الاستحواذ وتوثيقه، وما يترتب عليه من انتقال السيطرة إليهم بضرورة عقد اجتماع للجمعية العامة للمساهمين الجدد للنظر في إعادة تشكيل مجلس إدارة الشركة المستحوذ عليها، وفقاً لهيكل رأس المال الجديد، ولوضع السياسات الصناعية والتجارية للشركة محل التنفيذ بعد الاستحواذ والتملّك[1].

ويكون لدائني الشركة المستحوذ عليها مصلحة في ضمان استمرارها طالما ظلّت –أي الشركة المستحوذ عليها– محتفظة بذمتها المالية وشخصيتها القانونية المستقلة، وتظل الحقوق العينية والتبعية المنشأة لضمان الوفاء بحقوق أصحاب الديون قائمة حتى بعد انتقال السيطرة والتحكم في الإدارة، ويجوز للدائنين الاعتراض على انتقال الذمة المالية للشركة المستحوذ عليها إلى الشركة المستحوذة، وفي هذه الحالة تلتزم الشركة التي استحوذت على هذه الشركة إما بتعجيل الوفاء بالديون أو تقديم ضمانات جديدة يقبلها الدائنون، ويتم اتخاذ قرار تحويل وتغيير الهيكل القانوني للشركة المستحوذ عليها بقرار من الجمعية العامة غير العادية للمساهمين، وبناءً على تقرير من مراقب الحسابات الذي يشهد أنّ موجودات الشركة الحقيقية تساوي على الأقل رأس المال في الشركة[2].

بدوره حرص **المشرّع المصري** على عدم الإخلال بحقوق الدائنين تأكيداً منه على قاعدة حماية الغير في حالة تحويل الشركة شكلها القانوني، فنصّ في قانون الشركات رقم (159) لعام 1981 على أنّه: "لا يجوز أن يترتب على

---

[1] المادة رقم (5) من قانون الشركات الفرنسي رقم (573) لعام 1966.

[2] د. نسيبة ابراهيم حمو، د. السيد علي غانم أيوب، الآثار القانونية لتحوّل الشركات، مجلة الرافدين للحقوق، المجلد رقم (12)، العدد رقم (44)، 2010، ص10.

تغيير شكل الشركة، أي إخلال بحقوق دائنيها، ويجوز للشركاء المساهمين أو أصحاب الحصص الذين اعترضوا على قرار التغيير ولم يحضروا الاجتماع الذى صدر به القرار بعذر مقبول طلب التخارج من الشركة بالشروط والأوضاع المنصوص عليها في المادة رقم (135) من القانون ذاته".

ويجوز للشركة المسيطرة أن تعجل الوفاء بهذه الديون، بدلاً من أن تقدم ضمانات جديدة، فإذا لم تقرر الشركة تعجيل الوفاء أو تقديم الضمانات الكافية كانت أصول الشركة المستحوذة ضامنة لقيمة الوفاء بالدين وفوائده[1].

أمّا **المشرّع السوري** فقد قرر في الإطار العام لتحويل الشكل القانوني للشركات عدم حدوث أي تغيير في الشخصية الاعتبارية، بحيث تبقى الشركة محتفظة بجميع حقوقها، وتكون الشركة الناتجة عن التحوّل مسؤولة عن جميع التزاماتها السابقة على التحويل، وذلك استناداً للأحكام والقواعد التي كانت تحكم مسؤوليتها حين نشوء الالتزام[2].

وبالمجمل فإنّ الشركة المستحوذ عليها تبقى ملتزمة بوفاء حقوق دائنيها لاحتفاظها بشخصيتها الاعتبارية المستقلة عن الشركة المستحوذة، ويحق لهؤلاء الدائنين مطالبة الشركة المستحوذ عليها بحقوقهم كاملة، ولكن في حقيقة الأمر فإنّ الاستحواذ من قبل الشركة المستحوذة يزيد في أغلب الأحيان من قوة المركز المالي للشركة المستحوذ عليها باعتبارها أصبحت مملوكة من قبل هذه الشركة التي أعادت هيكلتها إدارياً ومالياً، حرصاً على بقائها ككيان اقتصادي

[1] المادة رقم (298) من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات المصري رقم (159) لعام 1981.
[2] المادة رقم (217) من قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011.

قائم له دور تجب المحافظة عليه من خلال تعزيز ملاءتها وقدرتها السوقية التي كانت هدفاً لإبرام عقد الاستحواذ. ويتضح من ذلك أنّ الشركة المستحوذ عليها تظل ملتزمة بالوفاء بالتزاماتها لدائنيها، ولا تنتقل تلك الالتزامات إلى الشركة المستحوذة، لاحتفاظ الأولى بشخصيتها القانونية وذمتها المالية، ومع ذلك لا يحق للشركة الثانية التنصل من تنفيذ تلك الالتزامات بمجرد مطالبتها من قبل دائني الشركة المستحوذ عليها رضاءً أو قضاءً، وذلك وفقًا لأحكام القواعد العامة للالتزامات مع مراعاة أحكام الخلافة الخاصة، نظراً لالتزام المالك الجديد بقبول كل ما يتصل بحق الملكية، وما يرد عليه من حقوق والتزامات.

وخلاصة القول في هذا الصدد أنّ الشركات المستحوذة تسعى غالباً من تلقاء ذاتها إلى الاضطلاع بالتزامات وديون الشركات التي تستحوذ عليها، حمايةً لها من الإفلاس وحرصاً على متابعتها لأعمالها، حتى ولو كانت تلك الديون مترتبة في ذمة الشركات المستحوذ عليها قبل إبرام عملية الاستحواذ، لأنّ تلك الشركات لم تُقدم على خطوة الاستحواذ على شركات أخرى إلّا بعد القيام بموازنة المصالح التي ستجنيها بنتيجة عملية الاستحواذ مع الالتزامات التي يُمكن ان تترتب في ذمتها بسبب تلك العملية، ففي غالب الأحوال تتمتع الشركات المستحوذ عليها –على الرغم من اضطراب مركزها المالي– بمزايا تسعى الشركات المستحوذة للحصول عليها دون الخوض في أعباء وتكاليف إنشاء شركات جديدة قد لا تستطيع بموجبها اكتساب تلك المزايا، ومثال ذلك موافقة شركة "Microsoft" على تحمّل ديون شركة "Nokia" وأعباء إنقاذها من الإفلاس، وذلك لأنّ شركة "Microsoft" كانت تسعى في مقابل ذلك إلى

الحصول على 8500 براءة اختراع تملكها "Nokia"، و30000 براءة اختراع تتعلّق بالتطبيقات المستخدمة في أجهزة الاتصال النقالة التي تنتجها Nokia، وهو ما لن تستطيع Microsoft تحقيقه إلا بقبولها للالتزام بديون "Nokia" وأعبائها المالية[1].

فمصالح الشركات المستحوذة إذاً –وقبل أي قانون– هي التي تحدد مدى التزامها بديون والتزامات الشركات المستحوذ عليها.

المطلب الثاني– أثر الاستحواذ على مديني الشركة المستحوذ عليها

يترتب على استمرار الشخصية الاعتبارية للشركة المستحوذ عليها بقاء العقود والتعهدات التي أبرمتها مع الغير قائمة ومنتجة لآثارها، ولا تتأثر الحقوق والالتزامات الناشئة عنها نتيجةً لإبرام عقد الاستحواذ عليها من قبل شركة أخرى، لذلك لا يحق –على سبيل المثال– لمؤجر العين للشركة المستحوذ عليها أن يتمسك بالأحكام المقررة للمؤجر في حالة التنازل عن الإيجار، لأن العين المؤجرة لا تنتقل إلى شخص آخر، ومازالت علاقة الإيجار بعد الاستحواذ قائمة مع الشخص الاعتباري ذاته، حيث لم ينشأ شخص اعتباري جديد[2].

---

[1] أحمد شمس الدين، أسباب استحواذ Microsoft على Nokia، مقالة بتاريخ 2014/11/8 على الموقع الإلكتروني: www.dotmsr.com

[2] نهاد أحمد ابراهيم، مرجع سابق، ص553.

كما لا يؤثر عقد الاستحواذ على ديون الشركة المستحوذ عليها، ولو تغيرت بعض خصائصها، إذ لا تغيير في شخص المدين[1]، ومن ثمّ فلا تسقط –حسب الأصل– آجال الديون بسبب عملية الاستحواذ، كما لا تُقفل حسابات الشركة لدى المصارف إلّا إذا اتفق على ذلك[2].

ويُثار في هذا المقام التساؤل حول مدى تأثير عقد الاستحواذ على الضمانات الشخصية أو العينية الضامنة لديون الشركة المستحوذ عليها، حيث يُعد كل من الكفالة و الرهن ضمان لدين على الشركة أو لها، وقد تصدر هذه الضمانات عن شخص أجنبي عن الشركة أو عن أحد الشركاء، والأصل في الكفالة أن ترد على دين موجود ومعين وقت تقديمها، على أنّه يجوز أن تكون الكفالة في دين مستقبل أو احتمالي ولمدة غير محدودة[3]، وهي الصورة الشائعة فيما تقدمه المصارف للشركات التجارية عامة من اعتمادات مصرفية وفي الحسابات الجارية، حيث يُتفق فيها على التزام الكفيل بضمان كل ما ينشأ في ذمة الشركة من مبالغ عند فتح الاعتماد أو رصيد الحساب[4]. والرأي في هذا المقام أنّ تلك الضمانات المذكورة تبقى قائمة، حيث إنّ شخص المدين لا يتغير، لأنّ الاستحواذ لا يؤدي إلى زوال شخص المدين، بل ينتج عنه استمرار الشخصية الاعتبارية للشركة المستحوذ عليها، مما يؤدي إلى بقاء الكفيل أو الراهن ملتزماً بضمانته لدين الشركة المستحوذ عليها، ولا يستطيع التخلّص من هذا الالتزام.

---

[1] د. حسني المصري، مرجع سابق، ص297.
[2] نهاد أحمد ابراهيم، مرجع سابق، ص553.
[3] المادة رقم (744) من القانون المدني السوري رقم (84) لعام 1949.
[4] د. عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، التأمينات الشخصية والعينية، الجزء العاشر، دار إحياء التراث العربي، بيروت، دون تاريخ للنشر،ص50.

ويأخذ **القضاء الفرنسي** بالمضمون السابق دون اعتداد بنوع الكفالة أو وضع الكفيل أو ظروف الدين، فتبقى الكفالة العامة المقدمة من المسؤولين عن إدارة الشركة ولو انتهت بعد الاستحواذ سلطتهم في الإدارة، إذ لا يتأثر التزام الكفيل بفقد صفة المدير، ولو كانت هذه الصفة هي الباعث على الكفالة مادام الالتزام الأصلي المكفول لايزال قائماً ولم ينقض بالاستحواذ على الشركة، وإجمالاً فلا تأثير لإبرام عقد الاستحواذ وحدوث تغيير في شكل الشركة المستحوذ عليها بإعادة هيكلتها على ديونها لاحتفاظها بشخصيتها الاعتبارية[1].

ومن المسائل التي تجب الإشارة إليها في هذا السياق هي مسألة أثر الاستحواذ وتحقيق السيطرة على الشركات القائمة على المستوى الدولي عن طريق شراء ديون الشركة المستحوذ عليها، والذي قد يؤدي –أي شراء الديون– إلى المساس بمقدار السيطرة الفعلية التي تفرضها الشركة المستحوذة على الشركة المستحوذ عليها، ومن قبيل ذلك ما درج عليه **المساهمون الأمريكيون** من شراء لديون الشركات الفرنسية التي تمر بفترات تعثّر تمنعها من وفاء تلك الديون للحصول في نهاية المطاف على مساهمات في تلك الشركات تحقق لهم التأثير على أوضاع السيطرة فيها، ومن ثمّ كسب تبعيتها الاقتصادية، الأمر الذي دفع الأوساط الاقتصادية الفرنسية للمطالبة بوضع أطر قانونية تضمن المحافظة على التوازن بين المشاركة الأجنبية والحاجة للاستثمار وضرورة الائتمان[2].

---

[1] د. نهاد أحمد ابراهيم، مرجع سابق، ص555.

[2] Maria sira Cusa Romario, Le control des operations Concentration entre entreprises au niveau européen , rev Trim dr Com 1992،P.83.
اشار إليه د. حسن محمد هند، مرجع السابق، ص454.

وبالمجمل فإنّ التغيير في هيكلية إدارة الشركة المستحوذ عليها بحيث يُضحي التمثيل المُسيطر عائداً للشركة المستحوذة سوف يدفع بالأخيرة إلى حذو كافة الوسائل والسبل القانونية التي تُمكّن من تحصيل ديون الشركة المستحوذ عليها، لما في ذلك من مصلحة لتركّزها الاقتصادي.

المبحث الثاني– المسؤولية عن الالتزامات اللاحقة للاستحواذ:

تُثار بمناسبة الاستحواذ –كما سلف ذكره– تساؤلات عدة حول التزامات الشركة المستحوذ عليها اللاحقة لإتمام عمليات الاستحواذ ومدى مسؤولية الشركة المستحوذة عنها، ويُمكن القول بأنّ المسؤولية القانونية للشركة المستحوذة عن تلك الالتزامات تؤسس إمّا على أساس الخطأ أو التعسّف من جهة، أو على أساس المسؤولية التقصيرية من جهة أخرى، لذا سنناقش في هذا الموضع مسؤولية الشركة المستحوذة على أساس الخطأ أو التعسّف في إدارة الشركة المستحوذ عليها في (مطلب أول)، والمسؤولية التقصيرية للشركة المستحوذة في (مطلب ثان).

المطلب الأول– مسؤولية الشركة المستحوذة على أساس الخطأ أو التعسّف:

يترتب على احتفاظ الشركة المستحوذ عليها بشخصيتها الاعتبارية المستقلة عن الشخصية الاعتبارية للشركة المستحوذة بقاء التزاماتها عن ديونها قائمة في ذمتها بشكل مستقل عن ذمة الشركة المستحوذة، ولا تُسأل الأخيرة –من حيث المبدأ– عن التزامات الشركة المستحوذ عليها، سواءً أكانت تلك الديون قد نشأت قبل إتمام عملية الاستحواذ أو بعدها، ويرى جانب من الفقه بأنّ الشركة المستحوذة لا تُسأل عن ديون الشركة المستحوذ عليها، مبرراً وجهة نظره بالتساؤل حول الغاية التي تسعى إليها الشركة المستحوذة من عملية الاستحواذ طالما أنّ الاستحواذ سوف يُحمّلها بالتزامات ترهق ذمتها المالية، فهي لم تحصل أساساً على أسهم الشركة المستحوذ عليها وأوراقها المالية أو أصولها دون مقابل[1].

لكن من الناحية العملية يُرجّح الباحث في أحوال معينة مسؤولية الشركة المستحوذة عن التزامات الشركة المستحوذ عليها، حيث تتحقق مسؤولية الشركة المستحوذة تأسيساً على انفرادها أو اشتراكها –بحسب نسبة الاستحواذ– في إدارة الشركة المستحوذ عليها، وبالتالي لا بدّ لقيام مسؤوليتها أن تكون قد ساهمت فعلياً في إدارتها من خلال المشاركة في عضوية مجلس إدارتها، أو باعتبارها مديراً لها بما تمتلكه من أغلبية أصوات الهيئة العامة، كما يُشترط

[1] وليد عيدي عبد النبي، الاندماج المصرفي كضرورة للإصلاح المصرفي، مقالة بتاريخ 2015/11/29 على الموقع الإلكتروني: www.iraqdirectory.com

لقيام هذه المسؤولية أن تكون الشركة المستحوذة قد ارتكبت خطأً أو تعسّفاً في إدارة الشركة المستحوذ عليها، على نحو أنتج ضرراً أصاب الشركة الأخيرة، فإذا تحققت هذه الأسباب قامت مسؤولية الشركة المستحوذة عن مساهمتها في إدارة الشركة المستحوذ عليها، ويترتب على ذلك إما إلزامها بدفع ديون الشركة المتوقفة عن دفع ديونها، أو التوسّع في إفلاس الشركة المستحوذ عليها عند شهر إفلاسها إلى المستحوذ، كما يُمكن أن تلتزم بتعويض عام للشركة عن الإضرار التي أصابتها بسبب أخطائها أو تعسّفها في الإدارة.

فالاستقلال النظري في الشخصية الاعتبارية للشركة المستحوذ عليها لا ينفي الحقيقة القائلة بأنّ الشركة المستحوذة تُسيطر على إدارة الشركة المستحوذ عليها من خلال تملّك رأس مالها على نحو وقدر يُمكّن الأولى من امتلاك حقوق التصويت الحاكمة في الهيئات العامة للثانية، حيث تكون العلاقة بين طرفي عملية الاستحواذ بعد إتمامها أشبه ما تكون بعلاقة التابع والمتبوع، أي تهيمن الشركة المستحوذة وتسيطر على القرارات الهامة الصادرة عن الهيئات العامة للشركة المستحوذ عليها، وتؤدي فيها بالتالي دور المدير[1]، حيث يجوز أن يكون الشخص الاعتباري –كما سلف ذكره– عضواً في مجلس إدارة الشركة المساهمة يمثله شخص طبيعي أو أكثر يختاره للقيام بذلك[2].

وقد كان **المشرّع الفرنسي**، قبل صدور قانون التصفية والتسوية لأموال الشخص الاعتباري رقم (98) لعام 1985، يعتبر مجرد العجز في موجودات

---

[1] د. ابراهيم اسماعيل الربيعي، د. نوفل رحمن الجبوري، المسؤولية القانونية للمستحوذ على الشركة المساهمة، دراسة مقارنة، مجلة المحقق للعلوم القانونية والسياسية، جامعة بابل، العدد الأول، السنة الرابعة، 2016، ص15.

[2] المادة رقم (139) من قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011.

الشركة قرينة على خطأ أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين، إلّا أنّه ألغى هذه القرينة بموجب المادة رقم (180) من قانون التصفية المذكور، وجعل مسؤولية القائمين على الإدارة قائمةً على الخطأ الواجب الإثبات[1].

وفي مصر نصت المادة رقم (704) من قانون التجارة المصري رقم (17) لعام 1999 في بندها رقم (2) على أنّه: (إذا تبين أن موجودات الشركة لا تكفي لوفاء 20% على الأقل من ديونها ،جاز للمحكمة بناء على طلب قاضي التفليسة أن تقضي بإلزام أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين كلهم أو بعضهم بالتضامن بينهم أو بغير تضامن بدفع ديون الشركة كلها أو بعضها إلّا إذا أثبتوا أنهم بذلوا في تدبير شؤون الشركة عناية الرجل الحريص)، أي إنّ قرينة الخطأ قابلة لإثبات العكس في حال إثبات بذل عناية الرجل الحريص، إلّا أنّ المشرّع المصري زاد على نظيره الفرنسي بتحديد عدم كفاية موجودات الشركة للوفاء بـ 20% على الأقل من ديونها، فالخطأ في التشريع المصري مفترض في حال عدم كفاية الموجودات لوفاء نسبة الـ 20% المذكورة، ويجب إثباته في حال كفاية الموجودات لوفاء النسبة المذكورة أو ما يزيد عليها.

ووافق **المشرّع السوري** نظيريه المصري والفرنسي في جواز نفي قرينة الخطأ من قبل أعضاء مجلس إدارة الشركة أو ممثليها[2]، إلّا أنّه لم يحدد نسبة عجز معينة للقول بالمسؤولية عن الخطأ في الإدارة، فوافق في هذا التفصيل الأخير نظيره الفرنسي وخالف المصري.

---

[1] د. ياسر باسم ذنون ، م. عرفان حمد خالد ، الدعوى الخاصة بمسؤولية أعضاء مجلس الإدارة والمديرين عن ديون الشركة المساهمة الخاصة المفلسة وآثارها ، بحث منشور في مجلة جامعة تكريت للعلوم القانونية والسياسية ، العدد الرابع ، السنة الأولى ، 2009، ص222.

[2] البند رقم (2) من المادة رقم (153) من قانون الشركات السوري رقم (29) لعام 2011.

ولا بدّ لكي تتحقق مسؤولية الشركة المستحوذة عن الخطأ أو التعسّف في إدارة الشركة المستحوذ عليها أن يكون قد نشأ عنهما ضرر أصاب الشركة المستحوذ عليها، إذ لا يكفي مجرد وقوع الخطأ أو صدور تعسّف في الإدارة لمساءَلة الشركة المستحوذة، وإنّما لا بد أن يكون هناك ضرر أصاب الشركة جرّاء هذا الخطأ أو التعسّف في الإدارة الصادر من الشركة المستحوذة باعتبارها مديراً أو عضواً في مجلس إدارة الشركة المستحوذ عليها، ويشترط في الضرر الذي ينتج عن خطأ الشركة المستحوذة أو تعسّفها في الإدارة أن يكون ضرراً محققاً وليس احتمالياً، وأن يكون ضرراً مباشراً، كما يجب أن تكون هناك علاقة سببية بين خطأ الشركة المستحوذة أو تعسّفها في الإدارة وبين الضرر الذي أصاب الشركة المستحوذ عليها، فإذا انتفت هذه العلاقة السببية، كأن يكون الضرر راجعاً إلى سبب أجنبي أو حادث فجائي أو فعل الغير، فلا تنهض مسؤولية الشركة المستحوذة[1].

وتتعدد صور الضرر الذي يُصيب الشركة من تصرفات الشركة المستحوذة، فقد يكون واقعاً على رأس مال الشركة المستحوذ عليها، كما يمكن أن يقع على ائتمانها دون أن يتعدى إلى رأس مالها كما لو ترتب على البيانات غير الصحيحة الصادرة عن مجلس الإدارة بسبب إهمال وتعسّف الشركة المستحوذة امتناع الغير عن إقراض الشركة، أو رفض دائنيها منحها أجلاً جديداً، كما يُمكن أن يكون الضرر الواقع على الشركة ناشئاً عن الارتباط بعقد باطل أو

[1] المادة رقم (164) من القانون المدني السوري رقم (84) لعام 1949.

تأثرها بعمل باطل صدر عن الشركة المستحوذة عليها ونشأ عنه ضررٌ أصابها في سمعتها التجارية وائتمانها[1].

إلّا أنّ أهم و أبرز صور الضرر الناشئ عن خطأ أو تعسّف الشركة المستحوذة في الإدارة هو ذلك الضرر الذي يصيب الشركة في رأس مالها، ويتمثل في النقص في موجودات الشركة بحيث لا تكفي هذه الموجودات لسداد ديونها، حيث لا يقتصر أثر هذا الضرر على الشركة والمساهمين فيها فحسب، وإنما يمتد ليصيب دائني الشركة بضرر يتمثل في عدم حصولهم على كامل ديونهم، مما يستوجب مساءَلة الشركة المستحوذة عن هذا العجز الحاصل في موجودات الشركة بسبب خطأها أو تعسّفها في إدارة الشركة، وبالتالي إلزامها بتكملة النقص في ديونها[2].

ومن التطبيقات العملية على تعسّف الشركة المستحوذة في إدارة الشركة المستحوذ عليها على نحو يوجب مساءلتها ما صدر عن **القضاء الفرنسي** في قضية "Fruehauf France"، ففي هذه القضية كانت شركة أمريكية قد استحوذت على ثلثي أسهم شركة "Fruehauf France" الفرنسية وحازت بنتيجة ذلك الاستحواذ على خمسة مقاعد في مجلس الإدارة من أصل ثمانية مقاعد، حيث أبرمت الشركة الأمريكية المستحوذة عن طريق شركة "Fruehauf France" عقداً مع شركة "Brillier" التزمت بمقتضاه الشركة الفرنسية بتسليم شركة "Brillier" معدات قيمتها مليون ونصف مليون دولار، إلّا

---

[1] مصطفى كمال وصفي، المسؤولية المدنية لأعضاء مجلس الإدارة في الشركة المساهمة في القانون المصري والمقارن ومشروع قانون الشركات التجارية ، رسالة دكتوراه ، كلية الحقوق، جامعة فؤاد الأول، 2000، ص118.

[2] د. ابراهيم اسماعيل الربيعي، د. نوفل رحمن الجبوري، مرجع سابق، ص23.

أنّ الشركة الفرنسية المستحوذ عليها عادت ولجأت إلى القضاء لإلغاء تلك الصفقة لأنها كانت مخصصة لجمهورية الصين الشعبية، فعُرض الأمر على محكمة (corbeil–Essonnes)، فقررت المحكمة المذكورة أنّ الشركة المستحوذة اتخذت قراراً يتعارض مع مصالح الشركة المستحوذ عليها، إذ يترتب عليه فصل (6000) عامل فرنسي وتهديد مصالح الشركة بالخطر، أي اعتبرت المحكمة أنّ قرار الشركة المستحوذة مشوب بالتعسّف في الإدارة، فرفضت الصفقة وألزمت الأخيرة بدفع التعويض المترتب في ذمة شركة " Fruehauf France" لصالح شركة "Brillier" نتيجة عدم تنفيذ التعاقد، وذلك على اعتبار أنّ الشركة الأمريكية المستحوذة قد تعسّفت في إدارتها لشركة " Fruehauf France" حين فرضت عليها التعاقد لتوريد معدات لصالح جمهورية الصين الشعبية، وذلك انطلاقاً من سيطرتها على إدارتها بنتيجة الاستحواذ عليها[1].

وُيمكن أن تمتد آثار مسؤولية الشركة المستحوذة عن التزامات الشركة المستحوذ عليها إلى حد **امتداد إفلاس** الشركة المستحوذ عليها إلى المستحوذة، وإضافة ديون الشركة إليها كما لو كانت ديونها الخاصة، وذلك على سبيل الجزاء، ويفترض التوسّع في إفلاس الشركة أن تكون هناك شركة تخضع إلى إجراءات التسوية أو التصفية القضائية، إذ أنّ التوسّع في الإفلاس ما هو إلا نتيجة لصدور حكم بإفلاس الشركة المستحوذ عليها، إلّا أنّ هذا التوسع في الإفلاس يتمتع بخصوصية معينة تختلف عن القواعد العامة التي تحكم الإفلاس وتتمثل تلك الخصوصية بالآتي:

---

[1] Solus. H, Ghestin. J, la Sécurité des Marchés Financiers Face aux Procédures collecitives, L.G.D.J, 2003, n 9, p.9.

1 – عدم تطلّب صفة التاجر في الشركة المستحوذة لمد إفلاس الشركة المستحوذ عليها إليها بخلاف القواعد العامة التي تتطلب صفة التاجر للحكم بإشهار إفلاسه .

2– إنّ التوسّع في الإفلاس لا يشترط توقف الشركة المستحوذة عن دفع ديونها، بينما يُعتبر هذا الشرط ضرورياً في القواعد العامة لشهر الإفلاس[1].

وهذا ما أكدته **محكمة النقض الفرنسية**، حيث لم تشترط صفة التاجر في الشخص المستحوذ أو توقفه عن دفع ديونه التجارية، فيكفي لامتداد الإفلاس إلى هذا الشخص أن تتوّفر فيه صفة المدير، وأن تتوقف الشركة المستحوذ عليها عن دفع ديونها التجارية، وأن يكون المدير –أي الشركة المستحوذة– قد ارتكب أحد الأخطاء المعتبرة قانوناً في إدارته للشركة المستحوذ عليها المتوقفة عن دفع ديونها التجارية[2]، وتأسيساً على ذلك فقد أيدت المحكمة المذكورة حكماً قضائياً بإفلاس الشركة المستحوذة نتيجة إفلاس ست شركات مستحوذ عليها من قبلها كانت تقوم بأنشطة مترابطة ومتكاملة، وذلك لأنّ السيطرة الفعلية والتسيير الإداري في تلك الشركات كانت تُمارس من قبل الشركة المستحوذة[3].

---

[1] نواف علي خليف، مسؤولية الشركة الأم عن ديون شركاتها الوليدة ، دراسة مقارنة، رسالة ماجستير، كلية القانون، جامعة بابل،2009، ص62.

[2] cass. Com. 16 juin 1987 , Bull. Civ IV . n147 , p.111
نقلاً عن د. شريف محمد غنام، مدى مسؤولية الشركة الأم عن ديون شركاتها الوليدة المصرية (دراسة في بعض جوانب الإفلاس الدولي لمجموعة الشركات متعددة الجنسية)، بحث منشور في مجلة الحقوق، العدد الأول، السنة السابعة والعشرين، 2003، ص384.

[3] آمال زايدي، النظام القانوني لتجمع الشركات التجارية، دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه، جامعة قسنطينة1، 2014، ص282.

ويترتب على صدور حكم التوسّع بإفلاس الشركة المستحوذ عليها إلى الشركة المستحوذة سواءً أكانت مديراً أو عضواً في مجلس الإدارة نتائج هامة، وهي تكوين جماعتين من الدائنين تجاه الشركة المستحوذة، الأولى دائني الشركة المفلسة والثانية دائني الشركة المستحوذة التي امتد الإفلاس إليها، وبالتالي إلزام الأخيرة الممتد إليها الإفلاس بديون الشركة المستحوذ عليها كما لو كانت ديونها الخاصة[1].

المطلب الثاني– المسؤولية التقصيرية للشركة المستحوذة:

تنشأ المسؤولية التقصيرية إذا أخلّ شخص ما بما فرضه القانون من عدم الإضرار بالغير، وهو التزام واحد لا يتغير، كأن يتعدى شخص ما على مال الغير على نحو يُلحق به ضرراً، فيكون هذا الشخص قد أخلّ بالتزام قانوني عام يُملي عليه عدم الإضرار بالغير[2].

وعليه فإنّ الشركات المستحوذة تكون مسؤولة وفقاً لأحكام المسؤولية التقصيرية عن كل تصرف غير مشروع يُنسب إليها، سواءً من خلال ما يصدر عنها من أخطاء أو من خلال الأخطاء التي تصدر عن تابعيها والممثلين لها في الشركة المستحوذ عليها.

---

[1] نواف علي خليف، مرجع سابق، ص422.

[2] د. محمد براك الفوزان، مسؤولية الدولة عن أعمالها غير المشروعة وتطبيقاتها الإدارية، دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي والقانون الوضعي، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، 2009، ص 24.

ولتوضيح أحكام المسؤولية التقصيرية للشركة المستحوذة على أخرى لا بد من بيان عناصر هذه المسؤولية في (فرع أول)، والآثار التي تترتب عليها في (فرع ثان).

الفرع الأول- عناصر المسؤولية التقصيرية للشركة المستحوذة:

تجد أسباب تحقق المسؤولية التقصيرية للشركة المستحوذة لها أساساً في النصوص القانونية التي تحكم هذه المسؤولية بشكل عام، سواءٌ ما كان يتعلّق منها بالمسؤولية عن التصرفات الشخصية التي تصدر من الشركة المستحوذة نفسها، أو المسؤولية عن تصرفات الأشخاص التابعين لها أو ممثليها في الشركة المستحوذ عليها.

ولمّا كانت المسؤولية التقصيرية بصورة عامة تقوم على أساس الخطأ، سواءً أكان خطأً شخصياً أم خطأً صادراً عن التابعين، وعلى تحقق الضرر والعلاقة السببية بينهما، فإنّ عناصر تحقق المسؤولية التقصيرية للشركة المستحوذة هي الخطأ والضرر والعلاقة السببية بينهما، إلّا أنّ لهذه العناصر خصوصية معينة في إطار الاستحواذ نعرضها فيما يأتي:

أولا- خطأ الشركة المستحوذة وتابعيها:

يُعد خطأ الشركة المستحوذة من أهم أركان أو عناصر تحقق المسؤولية التقصيرية، إذ بغير الخطأ لا يمكن القول بتحقق المسؤولية التقصيرية.

وقد قيل في الخطأ التقصيري تعاريف متعددة، حيث عُرّف بأنّه: (إخلال بالتزام قانوني، والإخلال هو تجاوز الحدود التي يجب على الشخص الالتزام بها في سلوكه بأيّ انحراف في السلوك سواءً أكان متعمداً أم غير متعمد)[1].

كما قيل في الخطأ التقصيري أنّه: (مخالفة لواجب قانوني مفروض على الكافة، مضمونه احترام حقوق الأفراد وعدم الإضرار بهم، وهو ما يُعبّر عنه بارتكاب فعل غير مشروع ينتج عنه ضرر يجب تعويضه من جانب مقترف الخطأ)[2].

ويختلف أساس المسؤولية التقصيرية هذه باختلاف مصدر الخطأ، فإما أن تكون مسؤولية شخصية للشركة المستحوذة، أو مسؤولية عن أخطاء التابعين لها، وذلك على تفصيل نعرضه وفقاً للآتي:

1- خطأ الشركة المستحوذة:

تقوم مسؤولية الشركة المستحوذة التقصيرية عن الأفعال "الشخصية" على الخطأ الواجب الإثبات، فالخطأ هنا لا يُفترض، وإنّما على المدعي إثباته، أي إنّ خطأ المستحوذ هنا هو الأساس الذي تقوم عليه المسؤولية الشخصية إذ لا يُمكن القول بتحقق المسؤولية التقصيرية للشخص بدون صدور خطأ منه.

---

[1] د. عبد المجيد الحكيم ، د. عبد الباقي البكري ، د. محمد طه البشير، نظرية الالتزام، ج1 مصادر الالتزام، دون ناشر، 2004 ، ص215

[2] أكرم محمد حسين، التنظيم القانوني للمهني، دراسة مقارنة في نطاق الأعمال التجارية ، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة النهرين ، 2008 ، ص143

وهذا ما ذهب إليه **المشرّع الفرنسي** في المادة رقم (1382) من القانون المدني لعام 1804، الذي نصّ على أنّ: (كل فعل يحدث ضرراً للغير يلزم من وقع الضرر بخطئه بتعويضه).

وكذلك نصّ **المشرّع المصري** في المادة (163) من القانون المدني رقم (131) لعام 1984 على أنّ: (كل خطأ سبب ضررا للغير يلزم من مرتكبه بالتعويض).

كما نصّت المادة رقم (164) من **القانون المدني السوري** رقم (84) لعام 1949 على تعبير مطابق، واعتبرت أنّ كل خطأ سبب ضرراً للغير يُلزم من ارتكبه بالتعويض.

ويقوم الخطأ بصورة عامة على ركنين، الأول مادي يتمثل في الإخلال أو التعدي، والثاني معنوي يتصل بالإدراك والتمييز، إلّا أنّ الفقه اختلف حول مدى اشتراط هذا الركن الثاني لتقرير المسؤولية التقصيرية[1]، وفي إطار دراستنا هذه فإنّه بالإمكان تصوّر انطباق ركني الخطأ التقصيري على الشركة المستحوذة، حيث يتمثل الركن المادي بالانحراف في السلوك سواء كان متعمداً أم غير متعمد، والإخلال بالإدارة على نحو يؤدي إلى إحداث ضرر للغير، إلّا أنّ إثبات هذا الركن يُثير بعض الصعوبات، وذلك لأنّ الشركة المستحوذة هي التي تمثل الأغلبية في الهيئة العامة، ولأنّ قانون الأغلبية يعني أنّ هذه الأغلبية هي صاحبة الاختصاص في تقرير مصالح الشركة، ولتحقيق هذا الركن لابدّ من إقامة الدليل على أنّ المستحوذ –وهو الذي يمثل الأغلبية– قد

[1] د. عبد المجيد الحكيم وآخرون، مرجع سابق، ص215.

انحرف عن الطريقة المعتادة للإدارة وهو يتصرف باسم الشركة، هادفاً من وراء ذلك تحقيق مصلحة خاصة[1].

أما الركن المعنوي فقد تضاءلت أهميته في الكثير من التشريعات المقارنة، وذلك لأنّه من الصعب تصوّر أن يكون المستحوذ ناقص الأهلية، لأنّ مصدر الاستحواذ هو تداول الأوراق المالية، والتي يجب أن يكون المتعامل بها كامل الأهلية[2]، كما أنّ الأهلية القانونية للشركة المستحوذة تنبثق عن شخصيتها الاعتبارية التي تكتسبها بعد استكمال إجراءات تأسيسها ومن ثمّ شهرها وفق ما سبق بيانه عند الحديث عن مصير الشخصية الاعتبارية.

ومن الناحية العملية فإنّ الشخص الاعتباري المستحوذ لا يُمكن أن تُطبّق في شأنه قواعد المسؤولية التقصيرية كما هي ذاتها بالنسبة للشخص الطبيعي، على أساس أنّه ليس للشخص الاعتباري إرادة مجردة بشكل مطلق، لذا اتفق **الفقه في مصر وفرنسا** على اعتبار أنّ الشخص الاعتباري مسؤول مسؤولية أصلية عن أخطائه الشخصية، ويُكتفى لتقرير هذه المسؤولية بالركن المادي دون الركن المعنوي[3].

وتتعدد الأخطاء الشخصية التي تترتب عليها المسؤولية التقصيرية للشركة المستحوذة بين أخطاء ايجابية تتمثل في القيام بعمل يحظره القانون وأخطاء سلبية تتمثل في الامتناع عن عمل يوجبه القانون، وفي مجال الاستحواذ على

---

[1] د. عبد الفضيل محمد، حماية الأقليّة من القرارات التعسّفية الصادرة عن الجمعية العامة للمساهمين، دراسة مقارنة، بحث منشور في مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، العدد الأول، السنة الأولى، 1986 ، ص43.

[2] د. ابراهيم اسماعيل الربيعي، د. نوفل رحمن الجبوري، مرجع سابق، ص35.

[3] د- عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، الجزء الأول، مصادر الالتزام، منشأة المعارف، الاسكندرية، الطبعة الثانية، 2004، ص668.

الشركات يُمكن تصوّر وقوع هذه الأخطاء بنوعيها من جانب المستحوذ، فعلى سبيل المثال يُمكن أن تتحقق مسؤولية المستحوذ القانونية إذا تصرف بشكل يُخالف حسن النية ولم تتطابق تصرفاته مع الأمانة الواجب توفرها في المعاملات على نحو يُسبب ضرراً بمصلحة الشركة المستحوذ عليها، فالمستحوذ مُلزم بأن يُراعي مصلحة الشركة عند إصدار القرارات والتعليمات المنظمة لها بوصفه يمثل الأغلبية في الهيئة العامة ومجلس الإدارة، وإذا ثبت أنّ المستحوذ كان يهدف إلى تحقيق مصالحه الشخصية فإنّه يكون مسؤولاً عن جميع الأضرار التي يتسبب بها[1].

كما يُمكن أن تتحقق مسؤولية المستحوذ التقصيرية عند الامتناع عن اتخاذ القرارات التي تصب في مصلحة الشركة –والتي تفرض عليه ضرورات الواقع اتخاذها– وبقاؤه متمسكاً بموقفه السلبي وعدم تصرّفه بما له من سلطة إدارية لدفع الضرر.

2– خطأ الشركة المستحوذ عليها باعتبارها تابعاً للشركة المستحوذة:

يُمكن أن تُثار مسؤولية الشركة المستحوذة عن أخطاء التابعين لها، فباعتبارها شخصاً اعتبارياً لا تستطيع مباشرة أعمال الإدارة في الهيئة العامة للشركة المستحوذ عليها أو المشاركة في عضوية مجلس الإدارة بنفسها، وإنّما تقوم بذلك من خلال أشخاص طبيعيين تابعين لها يُمثلونها في الشركة المستحوذ عليها، كما أنّ الشركة المستحوذ عليها نفسها تُعتبر من الناحية الفعلية تابعة للمستحوذة، فوجود علاقة التبعية هذه بين المستحوذ والشركة

[1] شريف محمد غنام، مرجع سابق، ص423.

المستحوذ عليها تمنح المتضرر من تصرفات التابع إقامة الدعوى مباشرةً على المتبوع (المستحوذ)، ويكون هذا الأخير مسؤولاً عن الضرر الذي سببه التابع لأنّ هذا الأخير تصرّف باسم ولحساب المستحوذ (المتبوع)، أو لأنّه خاضع لسيطرة المستحوذ[1].

إلّا أنّه لا توجد نصوص قانونية خاصة تحكم مسؤولية الشركة المستحوذة عن أخطاء التابعين لها، لذلك اختلف الفقه حول تقرير هذه المسؤولية، إلّا أنّ **الرأي الراجح** في الفقه المصري –بحسب رأي الباحث– ذهب إلى تقرير مسؤولية الشركة المستحوذة عن تصرفات التابع لها في الشركة المستحوذ عليها، وبذلك تُسأل عن جميع الأضرار الناتجة عن تصرفات التابع استناداً إلى أنّها تكون قد أخطأت بإساءة اختيار هذا الشخص التابع لها، وأنّ المنطق يقتضي تحميلها نتائج هذا الاختيار[2].

ويُرجع في تقرير هذه المسؤولية إلى النصوص القانونية المنظمة إلى مسؤولية المتبوع عن أخطاء التابع بصورة عامة، وقد نصّ **المشرّع الفرنسي** في البند رقم (1) من المادة رقم (1384) من القانون المدني على أنّه: (لا يُسأل المرء عن الضرر الذي تسبب به بفعله الشخصي فحسب، وإنّما يُسأل أيضاً عن الضرر المتسبب عن فعل الأشخاص المسؤول عن رقابتهم).

وهو ما ذهب إليه **المشرّع المصري** في المادة رقم (174) من القانون المدني، والتي نصّت على أنّه: (يكون المتبوع مسؤولاً عن الضرر الذي يُحدثه

---

[1] د. ابراهيم اسماعيل الربيعي، د. نوفل رحمن الجبوري، مرجع سابق، ص36.
[2] د. عبد الرحمن السيد قرمان، مسؤولية أعضاء مجلس الإدارة والمديرين عن ديون الشركة المفلسة طبقاً لقانون التجارة الجديد، دار النهضة العربية، القاهرة، 2001، ص149.

تابعه بعمل غير مشروع متى كان واقعاً منه في حالة تأديته وظيفته أو بسببها).

كما نصّت المادة رقم (175) من القانون المدني السوري على أنّ:

(1- المتبوع يكون مسؤولاً عن الضرر الذي يُحدثه تابعه بعمله غير المشروع، متى كان واقعاً منه في حال تأدية وظيفته أو بسببها.

2-وتقوم رابطة التبعية حتى ولو لم يكن المتبوع حرّاً في اختيار تابعه متى كانت له عليه سلطة فعلية في رقابته وفي توجيهه).

ومن خلال مراجعة هذه النصوص يتبين أنّها تشترط لتحقق مسؤولية المتبوع عن أخطاء التابع الشروط الآتية:

أ- وجود علاقة التبعية:

تقوم هذه العلاقة على السلطة الفعلية في الرقابة والتوجيه التي تثبت للمتبوع على التابع، حيث إنّ مسؤولية المتبوع عن تصرفات التابع لا تقوم بمجرد الاختيار الذي يقوم به المستحوذ للشخص الممثل له في الشركة المستحوذ عليها، وإنّما يجب أن تكون هناك علاقة بينهما تجعل المتبوع (المستحوذ) يُسيطر على أعمال التابع ويُسيّرها كيفما يشاء بما يصدره إليه من أوامر وتعليمات، أي أنّ علاقة التبعية بينهما تقوم على الرقابة والتوجيه، بحيث تكون للمتبوع سلطة إصدار الأوامر إلى التابع، والتي تتعلق بالكيفية التي يؤدي بها عمله، والرقابة على تنفيذ تلك الأوامر.

وفي مجال الاستحواذ والعلاقة بين الشركات المستحوذة أو المسيطرة والشركات المستحوذ عليها فإنّ هذا الشرط يبدو متحققاً، حيث تتولى الشركة المستحوذة رقابة وتوجيه الشركة المستحوذ عليها، إذ تختص الشركة المستحوذة بإصدار القرارات الرئيسة أو الهامة التي تتعلّق بالسياسة العامة للشركة المستحوذ عليها، مثل القرارات المتعلّقة بوضع السياسات الاستثمارية والتسويق والتشغيل وإعداد الميزانية العامة وغيرها، وذلك انطلاقاً من نسبها الحاكمة في كل من مجلس الإدارة والهيئة العامة، وبالتالي تكون الشركة المستحوذة مسؤولة عن أخطاء الشركة المستحوذ عليها.

ب– خطأ التابع أثناء خدمة المتبوع:

إنَّ أساس قيام مسؤولية المتبوع هو تحقق مسؤولية التابع، لذلك يجب لقيام مسؤولية المتبوع تحقق مسؤولية التابع، ولا تتحقق مسؤولية التابع إلّا عند ارتكابه عملا غير مشروع سبب ضرراً للغير، فإن لم يصدر من التابع هذا الخطأ فلا يمكن القول بتحقق مسؤولية المتبوع، أي إنّ مسؤولية المتبوع تدور وجوداً وعدماً مع مسؤولية التابع، وهذا ما هو متفق عليه في مختلف التشريعات المقارنة.

كما يجب أن يكون خطأ التابع قد ارتكب أثناء تأدية الوظيفة أو كانت الوظيفة هي التي سببت ارتكابه أو هيأت الظروف له، أمّا إذا وقع خطأ التابع في خارج حدود الوظيفة فيكون وحده المسؤول عن ذلك الخطأ لانتفاء الأساس الذي تقوم عليه مسؤولية المتبوع، وهو افتراض الإخلال بواجب الرقابة والتوجيه على التابع، وهذا الحكم يُمكن استخلاصه من النصّ الصريح للبند رقم (2) من

المادة رقم(174) من القانون المدني المصري، والذي يُقابله البند رقم (2) من المادة رقم (175) من القانون المدني السوري، حيثُ ورد فيهما أنّ رابطة التبعية تقوم حتى ولو لم يكن المتبوع حرّاً في اختيار تابعه متى كانت له عليه سلطة فعلية في رقابته وفي توجيهه.

وقد أكدّت **محكمة النقض السورية** على أنّ مسؤولية المتبوع عن العمل غير المشروع للتابع هي مسؤولية تقصيرية عن الغير، وليست مسؤولية ذاتية تقوم على أساس الخطأ المفترض[1].

والرأي في هذا المقام أنَّ المستحوذ يتحمل الأخطاء التي يرتكبها الشخص المدير أو عضو مجلس الإدارة الممثل له في الشركة المستحوذ عليها عند وقوع هذا الخطأ أثناء تأدية أعماله لوجود العلاقة التبعية بينهما، وفي مجال الشركات المستحوذة على شركات أخرى تابعة لها فإنّ الشركة المستحوذة تتحمل مسؤولية الشركات المستحوذ عليها، وذلك لأنّ الشركة الأخيرة تُنفذ سياسة الشركة الأولى وتخضع إلى سيطرتها وهيمنتها، حيث تمتلك الشركة المستحوذة سلطة الرقابة والتوجيه على الشركة التابعة (المستحوذ عليها)، أمّا إذا تحررت الشركة المستحوذ عليها من سيطرة وهيمنة الشركة المستحوذة وأصبحت مستقلة في اتخاذ قراراتها وممارسة نشاطها دون رقابتها فعندئذ لا تُسأل الشركة المستحوذة عن أخطاء الشركة المستحوذ عليها.

[1] قرار محكمة النقض السورية، الغرفة الرابعة، رقم (1066)، أساس (1026) لعام 1997.

ثانياً– الضرر وعلاقة السببية:

حتى تتحقق المسؤولية التقصيرية للشركة المستحوذة لا بدّ من تحقق الضرر الناتج عن الخطأ المرتكب من قبلها أو من قبل الشركة المستحوذ عليها.

ويجب أن يكون الضرر محققاً، أي مؤكد الحدوث سواءً حالاً أو في المستقبل[1]، كما لو تعهدت الشركة المستحوذة بتزويد مصنع عائد للشركة المستحوذ عليها بالمواد الأولية للإنتاج في فترات متعاقبة، فإنّ الضرر يتحقق عند توقف المستحوذ عن التزويد بصورة مفاجئة، حتى وإن تأخر وقوع الضرر إلى المستقبل، ولا يُمكن للشركة المستحوذة دفع مسؤوليتها بالقول أنّ لدى المصنع بعض المواد الأولية التي تكفيه في الفترة الحالية، ما دام أنّ المصنع سوف يضطر إلى التوقف عن الإنتاج بعد فترة ما، فقد يسبب هذا التوقف خسارة للشركة المستحوذ عليها، وقد تُضطر إلى تعويض زبائنها الذين كانت قد تعهدت بتسليمهم منتجات أو خدمات معينة، فتكون الشركة المستحوذة ملزمة بالتعويض عن هذه الخسارة أو التعويض، أما الضرر المحتمل الذي لم يحدث ولا يوجد ما يؤكد حدوثه فلا يجوز المطالبة بالتعويض عنه.

كما يُشترط في الضرر أن يكون مباشراً، بمعنى أن يكون نتيجة طبيعية لعدم الوفاء بالالتزام أو التأخر في الوفاء به، ويُشترط فيه أيضاً أن يُصيب حقاً أو مصلحة مشروعة[2]، كاستعمال العلامة التجارية المملوكة والمسجلة للغير،

---

[1] د. صدقي محمد أمين عيسى، التعويض عن الضرر ومدى انتقاله، دراسة مقارنة، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، 2014، ص154.

[2] د. سعيد أحمد شعلة، قضاء النقض المدني في التعويض، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2006، ص201.

أمّا إذا كانت المصلحة غير مشروعة فلا تعويض عن الضرر الذي يُصيبها، فلا يُحكم لسارق براءة الاختراع مثلاً بالتعويض عن الضرر الذي يُصيبه في حال استعمالها دون ترخيص منه، وإن كان التعويض في هذه الحالة ممكناً بالنسبة لمالكها الشرعي[1].

ولا بدّ لتحقق المسؤولية التقصيرية من اكتمال عناصرها، وذلك بوجود علاقة السببية بين الخطأ والضرر، ومضمون علاقة السببية هو أن يكون الضرر ناتجاً عن الخطأ الذي ارتكبه المستحوذ أو خطأ أحد التابعينَ له، فلا يكفي وجود الخطأ والضرر لتحقق المسؤولية التقصيرية للمستحوذ، وإنّما يجب أن يكون الضرر ناتجاً عن الخطأ، أي إنّ العلاقة السببية تتحقق متى تبين أنّ الخطأ هو علة الضرر وأنّ الضرر ما كان ليحدث لولا ارتكاب الخطأ[2].

ويجب على مدّعي الضرر إثبات العلاقة السببية لقيام المسؤولية التقصيرية للمستحوذ، إلّا أنّ مسألة إثبات هذه العلاقة تعتريها بعض الصعوبات في حالات معينة، كما لو تعددت الأسباب التي ساهمت في إحداث الضرر دون أن يستغرقها أحدها، حيث يندر أن يكون سبب واحد أدى إلى إحداث الضرر، كما أنّه من المتصور أن يكون المتضرر نفسه قد ساهم في إحداث الضرر، ومن أجل مواجهة صعوبات تعدد الأسباب طرح الفقه نظريتين لإثبات علاقة السببية هما:

---

[1] د. ابراهيم اسماعيل الربيعي، د. نوفل رحمن الجبوري، مرجع سابق، ص39.

[2] د. كمال عبد الواحد الجوهري، قواعد المسؤولية المدنية في مجال الأعمال، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، 2015، ص174.

1– نظرية تعادل الأسباب:

تدعو هذه النظرية إلى وجوب الاعتداد بجميع الأسباب أيّاً كانت أهميتها، وبموجب هذه النظرية يُعتبر كل سبب ساهم في إحداث الضرر مرتبطاً بعلاقة السببية مع الضرر، فجميع الأسباب التي تدخلت في إحداث الضرر متكافئة، وكل واحد منها يُعتبر سبباً، أي أنّ كل سبب ساهم في وقوع الضرر بحيث لولاه ما وقع الضرر يُعدّ سبباً لمسؤولية مُحدثه، فإذا كان يمكن اعتبار خطأ المستحوذ ضمن هذه الأسباب يمكن القول بأنّ علاقة السببية متوافرة بينه وبين الضرر[1].

ويؤخذ على هذه النظرية مجافاتها للعدالة واعترافها بالمسؤولية وتقريرها على نطاق واسع، فضلاً عن اتسام تلك النظرية بعدم المنطقية، حيث تؤدي إلى توسع غير مقبول في رابطة السببية بتحميلها للشركة المستحوذة نتائج العوامل الأخرى التي أسهمت إلى جانب فعلها في إحداث النتيجة حتى لو كان نشاطها قليل الأهمية.

2– نظرية السبب الفعّال أو المنتج:

لا تقوم هذه النظرية على الاعتداد بجميع الأسباب، وإنّما يجب البحث عن جميع الأسباب، والتمييز بين السبب الفعّال أو المنتج الذي يكون وحدة كافياً لإحداث الضرر وبين السبب الثانوي، حيث تُعتبر علاقة السببية متوافرة بين السبب الفعال أو المنتج وبين الضرر دون الأسباب الأخرى الثانوية، وعليه وفقاً

[1] د. عبد المجيد الحكيم، الموجز في شرح القانون المدني، مصادر الالتزام، المكتبة القانونية، بغداد، 2007، ص116.

لهذه النظرية إذا كان خطأ المستحوذ يُعتبر سبباً فعّالاً أو منتجاً فإنّ العلاقة السببية بينه وبين الضرر تعد متوافرة[1].

ويعتقد الباحث أنّ هذه النظرية أولى بأخذها في إطار المسؤولية التقصيرية للشركة المستحوذة، نظراً لكونها أقرب إلى العدالة والمنطق من سابقتها، خصوصاً وأنّ القضاء في كلّ من **مصر وسوريا** قد اتجه في أحكامه إلى تبني هذه النظرية، فقد تبنّت محكمة النقض المصرية نظرية السبب المنتج، وتواترت في القضايا المعروضة أمامها بشأن المسؤولية التقصيرية على إيراد النصّ التالي:

(ركن السببية في المسؤولية التقصيرية لا يقوم إلّا على السبب المنتج الفعّال المُحدث للضرر دون السبب العارض الذي ليس من شأنه بطبيعته إحداث مثل هذا الضرر، مهما كان قد أسهم مُصادفةً في إحداثه بأن كان مقترناً بالسبب المنتج[2].

كما جاء في أحد أحكام محكمة النقض السورية: (إذا تعددت أسباب الحادث أخذت المحكمة بالسبب المنتج للحادث دون السبب العارض)، وجاء

---

[1] أنور طلبة، المطول في شرح القانون المدني، الجزء الثالث، المكتب الجامعي الحديث، الاسكندرية، 2004، ص285.

[2] د. فواز صالح وزوزان ابراهيم محمد، الرابطة السببية وصعوبة إثباتها في الأضرار البيئية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العليا، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد السادس والثلاثون، العدد السادس، 2014، ص119.

في حكم آخر لها: (إذا اجتمع السبب العارض والسبب المنتج وجب الوقوف عند السبب المنتج وإهمال السبب الآخر)[1].

الفرع الثاني– آثار تحقق المسؤولية التقصيرية للشركة المستحوذة:

بمجرد اجتماع عناصر المسؤولية التقصيرية من خطأ وضرر وعلاقة سببية بينهما، فإنّه يجوز للمتضرر الاحتجاج بهذه المسؤولية تجاه الشركة المستحوذة، وتلتزم الأخيرة بالتالي بتعويض كل من أصابه ضرر نتيجةً للفعل غير المشروع الصادر عن الشركة المستحوذة أو أحد تابعيها في الشركة المستحوذ عليها.

ويستطيع المتضرر الحصول على التعويض من الشركة المستحوذة من خلال اللجوء إلى رفع دعوى المسؤولية التقصيرية، بحيث تُقام على المستحوذ من قبل كل من أصابه ضرر من العمل غير المشروع الصادر من المستحوذ أو من تابعيه، أو من قبل من ينوب عن المتضرر قانوناً، فإذا كان المتضرر من تصرفات المستحوذ شركة، بأن قامت الشركة المستحوذ عليها بالتشهير بمنتجات شركة منافسة، فإنّ الممثل القانوني لهذه الشركة المتضررة أي رئيس مجلس إدارتها هو من يطالب بالتعويض عن الأضرار التي أصابتها جرّاء هذه المنافسة غير المشروعة بكونه نائباً عن الشركة المتضررة.

ولمّا كانت الشركة المستحوذة شخصاً اعتبارياً فيجب التفريق بين ما إذا كان الخطأ صادراً من الشركة المستحوذة ذاتها، كما لو أصدرت تعليمات أو قرارات

---

[1] القرار رقم (256) تاريخ 19 نيسان عام 1972، مجلة المحامون 1973، ص232، والقرار رقم (2448) تاريخ 31 أيلول عام 1963، مجلة المحامون 1964، ص 318، أشار إليه د. فواز صالح وزوزان ابراهيم محمد، المرجع السابق، ص131.

خاطئة إلى ممثلها في الشركة المستحوذ عليها على نحو ترتب عليه ضرر أصاب الغير فإنّ دعوى المسؤولية التقصيرية تُقام في هذا الافتراض على الشركة المستحوذة ذاتها لا على ممثلها في الشركة المستحوذ عليها، أمّا إذا كان الخطأ صادراً من ممثل الشركة المستحوذة بصفته الشخصية –أي خارج نطاق عمله– فإنّ الدعوى تقام في هذه الحالة على الشخص الممثل للشركة المستحوذة، ولا تقام على الشركة المستحوذة لانتفاء مسؤوليتها، وأمّا إذا ارتكب ممثلها في الشركة المستحوذ عليها الخطأ بكونه تابعاً للشركة المستحوذة فإنّ دعوى المسؤولية التقصيرية تقام على الشركة المستحوذة استناداً إلى أحكام مسؤولية المتبوع عن أخطاء التابع، وذلك على النحو الذي تمّ توضيحه سابقاً.

وعند قيام مسؤولية الشركة المستحوذة فإنّها تستطيع أن تدفع بعدم المسؤولية إمّا بنفي قيام مسؤولية التابع ذاتها بإثبات أنّ الضرر راجع إلى سبب أجنبي أو خطأ المتضرر نفسه، أو من خلال الدفع بانقضاء المسؤولية التقصيرية بالوفاء أو المقاصة أو بالتقادم، حيث تتقادم المسؤولية التقصيرية بانقضاء ثلاث سنوات من يوم علم المتضرر بحدوث الضرر وبالشخص المسؤول عنه أو بانقضاء خمس عشرة سنة من تاريخ وقوع العمل غير المشروع[1].

وفي سياق الحديث عن مسؤولية الشركات المستحوذة لا بدّ من الإشارة إلى أنّ الاختصاص الأصلي فيما يتعلّق بالمنازعات التجارية بين الشركات ينعقد للمحاكم التجارية، والتي أحدثت في سورية بموجب القانون رقم (33) لعام 2012، وقد أخضع هذا القانون جميع المنازعات التجارية، ولا سيما المتعلّقة

[1] المادة رقم (173) من القانون المدني السوري رقم (84) لعام 1949.

منها بأحكام قانون التجارة وقانون الشركات لاختصاص محاكم البداية التجارية، وذلك أياً كانت قيمة المدعى به[1]، إلا أنّ المنازعات المتعلّقة بعقود تداول الأوراق المالية والصفقات المؤدية إلى الاستحواذ يتم الفصل فيها عن طريق التحكيم، وذلك استناداً إلى نصّ المادة رقم (71) من قانون سوق دمشق للأوراق المالية رقم (55) لعام 2006، والتي اعتبرت أنّ التعامل بالأوراق المالية في سوق دمشق للأوراق المالية يُعتبر إقراراً بقبول التحكيم، حيث يجب على المحكمة التي يُرفع إليها نزاع مشمول حلّه بأحكام نظام التحكيم وفض المنازعات في السوق أن تحكم بعدم قبول الدعوى.

[1] المادة رقم (3) من القانون رقم (33) لعام 2012، القاضي بإحداث محاكم تجارية بدائية واستئنافية في سورية.

الخاتمة:

لمّا كان التركّز الاقتصادي وسيلة لتحقيق المكاسب المادية والسيطرة على الأسواق من الناحيتين النوعية والجغرافية، فإنّ للاستحواذ أهمية كبرى بين الطرق والوسائل الممكنة للوصول إلى حالة التركّز الاقتصادي، وتتعدى آثار الاستحواذ –كما تبين في متن الدراسة– الاقتصادية منها لتمتد إلى التأثير في الجانب السياسي للدول التي تُمارس شركاتها عمليات الاستحواذ والدول التي تكون أسواقها وشركاتها محلاً للاستحواذ على حد سواء.

وقد حاول الباحث في هذه الدراسة استخلاص الخطوط والمُحدّدات الأساسية لعمليات الاستحواذ على الشركات، وذلك من خلال تحديد المقصود بمفهوم الاستحواذ بتعريفه وتوضيح أغراضه ودوره في مساعدة الشركات على النهوض بأعباء اضطراب المركز المالي للشركات المتعثّرة، وذلك من خلال توضيح مفهوم تعثّر الشركات ومقارنة الاستحواذ بالوسائل الأخرى التي من الممكن أن تلجأ إليها الشركات لإعادة استقرار مركزها المالي والاستمرار في أنشطتها وأعمالها. كما تمّ التفصيل في مسألة التمييز بين الاستحواذ وبين الأنظمة القانونية الأخرى التي تؤدي إلى التركّز والتكتل الاقتصادي، وبيان طبيعته القانونية واستثناءاتها، حيث أمكن القول بأنّ عملية الاستحواذ تُشكل في حقيقتها تعاقداً وارداً على حق الملكية، تسري عليه الأحكام العامة للعقد، والمنظمة بموجب القانون المدني، إضافةً إلى أحكام خاصة بعملية الاستحواذ منظمة في القوانين الخاصة كقانون الشركات وقانون الأوراق المالية، بحيث تخضع عملية

الاستحواذ في كافة مراحلها لإجراءات شكلية محددة بموجب القوانين الخاصة المنظمة لهذه العملية.

وكان لا بدّ في سياق دراسة الموضوع من التعرّف على الصور القانونية التي ينعقد بها الاستحواذ، ومن ثمّ التفصيل في العروض العامة للشراء بقصد الاستحواذ، على اعتبار أنّها تعتبر الطريق الرئيس والأكثر شيوعاً للوصول إلى حالة الاستحواذ والسيطرة على الشركات، وذلك من خلال التعمّق في أنواع تلك العروض وإجراءاتها القانونية وتوضيح دور الأجهزة الرقابية في الإشراف على مختلف المراحل التي تمر بها تلك الإجراءات.

وبطبيعة الحال يُرتب الاستحواذ –كغيره من الأنظمة القانونية– آثاراً قانونية متعددة، منها آثار عامة تتعلّق بالانسياب والحركة الطبيعية في السوق من حيث وضع المنافسة، إذ تمّ التوصل إلى وجود تأثيرات سلبية على حرية المنافسة بنتيجة عمليات الاستحواذ في السوق، ومن ثمّ توضيح المعالجة التشريعية الهادفة إلى الحد من تلك التأثيرات السلبية. كما تمّ التطرّق في سياق تلك الآثار العامة إلى تأثير الاستحواذ على الاستثمار والاعتبارات السيادية للدول المختلفة، كما تطلّب تقييم آثار الاستحواذ على النحو المذكور التفصيل في الوسائل القانونية التي تُستخدم لحماية أقليّة المساهمين في إطار عمليات الاستحواذ.

أمّا في سياق الآثار القانونية الخاصة فكان لا بدّ من إلقاء الضوء على تأثير الاستحواذ على الشخصية الاعتبارية للشركات المستحوذ عليها، وعلى هيكلها الإداري وتعديل نظامها الأساسي كنتيجة حتمية تفرضها اعتبارات السيطرة من قبل الشركات المستحوذة، وفي محاولة لاستكمال مُحدّدات موضوع الدراسة وتفاصيله حاول الباحث التفصيل في مدى مسؤولية الشركات المستحوذة عن التزامات الشركات المستحوذ عليها، حيثُ توصلّ إلى التزامها بتلك المسؤولية على أساس الخطأ الإداري وتعسّفها في الإدارة من جهة، وعلى أساس أحكام المسؤولية التقصيرية من جهة أخرى.

وتوصلّ الباحث بنتيجة هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج التي كانت مبعثاً لاقتراح العديد من التوصيات.

أولاً- النتائج:

1- يُشكل الاستحواذ عملية اقتصادية تتم صياغتها اتفاقياً وفقاً لأصول قانونية معينة بغية تحقيق أهداف متنوعة بالنسبة لطرفي العملية، منها فرض السيطرة على الشركات المستحوذ عليها توصلاً إلى كسب صراع المنافسة والاستئثار بحصص أكبر في السوق، ومنها أهداف ذات بعد سياسي تجعل من الاستحواذ وسيلة لمحاولة بسط النفوذ السياسي على اقتصاد دولة معينة من خلال الاستحواذ على الشركات التي تُمسك مفاصل الحياة التجارية والاقتصادية فيها، أما بالنسبة للشركات المستحوذ عليها، فإنّ مبتغاها الأساسي من قبول

استحواذ غيرها عليها هو تمكينها من تجنب الإفلاس وتصحيح مركزها المالي على النحو الذي يضمن استمرار نشاطها.

2- العملية التعاقدية في إطار الاستحواذ يتم بناؤها بأساليب عقدية مباشرة بين الطرفين أو من خلال الوساطة في سوق الأوراق المالية.

3- للاستحواذ آثار قانونية تترتب في ذمم أطرافه، فهو لا يؤدي إلى انقضاء الشخصية الاعتبارية للشركات المستحوذ عليها، وتحتفظ تلك الشركات -من حيث المبدأ- بكافة الحقوق وتتحمل كافة الالتزامات المنبثقة من شخصيتها الاعتبارية.

4- تفترض سيطرة الشركات المستحوذة على الشركات المستحوذ عليها إحداث تغييرات في هيكلية مجالس الإدارة والهيئات العامة العائدة للأخيرة، وتعديل أنظمتها الأساسية على النحو الذي يترجم السيطرة المذكورة من الناحية الفعلية.

5- غالباً ما تؤدي عمليات الاستحواذ إلى إفراز فئة أقليّة من المساهمين في الشركات المستحوذ عليها، بحيث لم يشملهم عرض الاستحواذ في حال كونه جزئياً، أو أنّهم رفضوا التصرّف بأسهمهم في إطار العرض في حال كونه كلياً، الأمر الذي يضع هذه الفئة تحت سطوة سيطرة الأغلبية التي أفرزتها عملية إتمام عرض الاستحواذ.

6- تؤدي عمليات الاستحواذ في حال عدم تقييدها بضوابط قانونية معينة إلى تقويض حرية المنافسة في الأسواق وإنشاء أوضاع احتكارية فيها.

7- إن المعالجة التشريعية لمسألة حماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية في قانون حماية المنافسة رقم (7) لعام 2008 في ظل التركّزات الاقتصادية توصف بأنها معالجة عامة، ولا تراعي خصوصية الاستحواذ، ولا يُمكن أن تؤتي الغاية المرجوة منها في ظل عدم ربطها مع التشريعات التجارية ذات الصلة، والتي من المفترض أنّها تشكل الأرضية القانونية اللازمة لتكوين وضمان نجاح التركّزات الاقتصادية وعلى رأسها الاستحواذ.

8- إنّ اشتراط المشرّع السوري للحصول على الموافقة الخطية لمجلس المنافسة على عملية التركّز عند وصول الحصة الإجمالية للمؤسسات المعنية بعملية التركّز إلى 30% من مجمل معاملات السوق، لا يعني بحال من الأحوال أن هذا النص القانوني خاص بالاستحواذ، وذلك لأنّ المراد بنسبة الـ 30% المذكورة هو نسبة الحصة من المعاملات في السوق، وليس نسبة تملك شركة في أسهم شركة أخرى ليُقال بتحقق الاستحواذ عند الوصول إليها.

9- لا تُعتبر الشركات المستحوذة مسؤولة في الأصل عن ديون والتزامات الشركات المستحوذ عليها، نظراً لاحتفاظ الأخيرة بشخصياتها الاعتبارية التي تؤهلها لاكتساب الحقوق وتحمّل الالتزامات، إلا أنّ الشركات المستحوذة تُعتبر مسؤولة عن التزامات الشركات المستحوذ عليها في أحوال الخطأ الإداري والتعسّف، وعند اجتماع عناصر مسؤوليتها التقصيرية، إضافةً إلى تطوّع الشركات المستحوذة في الاضطلاع بتلك الالتزامات سعياً منها لتحقيق مصالحها في النهاية.

10- لم ينظّم المشرّع السوري الاستحواذ في مختلف التشريعات التجارية السورية، سواء في قانون الشركات أو القوانين المتصلة بسوق الأوراق المالية.

11- لا تسمح البيئة القانونية السورية بالاستحواذ على الشركات، إذ يُراقب المشرّع السوري نسب التملّك في الشركات المساهمة المغفلة العامة ويمنع تجاوزها لحدود معينة، بحيث لا تُمكّن تلك النسب نظرياً من الاستحواذ والسيطرة على الشركات.

12- لا يُمكن القول بأنّ تنظيم المشرّع السوري للشركة القابضة هو تنظيم للاستحواذ، وذلك للفروق التي ذكرناها في متن الدراسة، وأهمّها أنّ الاستحواذ من الممكن أن يتحقق بتملّك نسبة أقل من نسبة الـ 51% المطلوبة في إطار الشركات القابضة، إضافةً إلى منع الشركة التابعة من تملّك أية حصص أو أسهم في الشركة القابضة، وهو حكم غير موجود في إطار الاستحواذ، ودليل ذلك تنظيم التشريعات المقارنة للاستحواذ وللشركات القابضة على صعيدين منفصلين.

13- إنّ سماح المشرّع السوري للأجانب مجتمعين بتملّك ما لا يزيد على 49% من رأس مال في المصارف الخاصة، وما لا يزيد على 60 في أحوال معيّنة، قد يؤثر في اعتبارات السيادة في حال توظيف تلك الأغلبية باتجاه موحد يوافق تطلعات النفوذ السياسي للدول صاحبة المصالح، خصوصاً إذا ما أخذنا بالحسبان أنّ نسبة الـ 51% أو الـ40% -بحسب الحال- المُحتفظ بها لجنسية الجمهورية العربية السورية لا تُوظّف في غالب الأحوال لمواجهة ذلك النفوذ في ظل صعوبة توحيد وُجهات تصويتها ومساهمتها في الإدارة، إضافةً إلى كون

المساهمين السلبيين يتواجدون بعدد أكبر ضمن الأكثرية السورية من عددهم في الأقليّة الأجنبية، نظراً لأنّ من يتكلّف عناء الاستثمار الخارجي سيكون أشدُّ حرصاً على تحقيق أكبر منفعة من ذلك الاستثمار، وذلك من خلال المشاركة الفعّالة في إدارة الشركات التي يستثمر فيها.

ثانياً – التوصيات:

انطلاقاً من ضرورات المرحلة الاقتصادية الراهنة والمستقبلية، والتي تحتل مسألة إعادة الإعمار فيها مرتبة الصدارة بين الأولويات في الجمهورية العربية السورية، فإنّه من الأهمية بمكان توفير البيئة القانونية التي تُشجع الشركات على الدخول في السوق السورية، على اعتبار أنّ ضخامة مشاريع إعادة الإعمار تتطلب مساهمة عدد هائل من الشركات التي يُشكل تضافر وتنسيق أعمالها حجر الزاوية في تلك العملية.

ولمّا كانت عملية إعادة الإعمار تنطوي على تخصصات ومجالات شاملة لكل قطاعات المعيشة والخدمات والإنتاج، فإنّ توفير بيئة قانونية منظمة للاستحواذ يُعدّ من المزايا التي تّشجع الشركات على المساهمة فيها، وذلك لأنّ استحواذ الشركات على شركات أخرى يختصر على الأولى أعباء وتكاليف إنشاء الشركات التي قد تحتاج إليها لتحقيق التكامل في تقديم خدماتها وتنفيذ مشاريعها.

وتأسيساً على ما سبق ذكره وعلى النتائج المستخلصة بنتيجة هذه الدراسة أمكن الخروج بالمجموعة الآتية من التوصيات:

1- تعديل قانون الشركات رقم (29) لعام 2011 بإضافة باب يختصّ بتنظيم الأحكام العامة للاستحواذ على الشركات، وذلك أسوةً بإفراد باب لكل من الاندماج والشركات القابضة، واستكمالاً لشمول كافة أشكال التركّز الاقتصادي.

2- تضمين الباب المقترح أحكاماّ عامة تقضي بجواز الاستحواذ الذي يتحقق بتملّك شركة لنسبة معيّنة من رأس مال شركة أخرى، من خلال شراء أسهمها وأوراقها المالية القابلة للتحويل إلى أسهم بما يُمكّنها من الحصول على أغلبية حقوق التصويت فيها، وأن تكون النسبة التي يتحقق الاستحواذ بتملّكها هي نسبة ثلث رأس مال الشركة المستهدفة، وهي النسبة التي أخذ بها المشرّع المصري في هذا الخصوص، على اعتبار أنّ تلك النسبة ستضمن غالباً للشركة المستحوذة فرض سيطرتها الفعلية على الشركة الأخرى، نظراً لما يُقابلها من سلبية باقي المساهمين.

3- النصّ الصريح في الباب المقترح على الالتزام بضوابط حوكمة الشركات على نحو يضمن تحقيق التوازن بين مصلحة الشركات المستحوذة من جهة، والشركات المستحوذ عليها من جهة أخرى.

4- النص الصريح على مسؤولية الشركة المستحوذة عن الخطأ الإداري والتعسّف في إدارة الشركة المستحوذ عليها على أساس مساهمتها في إدارتها.

5- تقييد عمليات الاستحواذ في إطار القطاعات التي تتصل بسيادة الدولة أو من الممكن أن تكون منفذاً للإخلال بالأمن الوطني كقطاعات الصرافة والاتصالات والطيران، وذلك من خلال استحداث هيئة للرقابة على الاستثمارات

الأجنبية في سوق الأوراق المالية تتولى تقييم وتدقيق أي عملية استحواذ أجنبية على الشركات الوطنية.

6- تعديل قانون هيئة الأوراق والأسواق المالية وقانون سوق دمشق للأوراق المالية بإضافة أحكام تتضمن تنظيماً مفصلاً لعروض الشراء العامة المُفضية إلى الاستحواذ.

7- ضمان حماية أقليّة المساهمين بإتاحة الانسحاب من خلال عروض الانسحاب الاختيارية وحدها دون الإجبارية، تماشياً مع الصيانة الدستورية للملكية الخاصة.

8- تحديد دور وتفاصيل عمل شركات الخدمات والوساطة المالية في مجال العروض العامة لشراء الأوراق المالية بقصد الاستحواذ.

9- تقييد عمليات الاستحواذ بوجوب المحافظة على حد أدنى من حجم العاملين في الشركات المستحوذ عليها، وذلك حتى لا تكون عمليات الاستحواذ سبباً في زيادة معدلات البطالة.

10- إضافة أحكام قانونية خاصة بالإفصاح والشفافية في مجال المعلومات المتعلّقة بعمليات الاستحواذ، وذلك لضمان انسياب المعلومات و تحقيق المساواة على النحو المذكور في متن الدراسة، من خلال عدم الاكتفاء بالإفصاحات اللاحقة للأعمال، والتأكيد على الإفصاحات السابقة التي تُساعد على اتخاذ القرار الاستثماري الصحيح.

11- تعديل قانون حماية المنافسة رقم (7) لعام 2008 بإضافة نصوص تتضمن شروطاً وقيوداً يجب استيفاؤها عند إبرام عقود الاستحواذ بين الشركات، وذلك لما للاستحواذ في حال إطلاقه من آثار سلبية على حرية المنافسة وإمكانية لإساءة استعمال المركز المسيطر من قبل الشركات المستحوذة.

قائمة المراجع

أولاً- المراجع باللغة العربية:

1- الكتب:

أ- الكتب العامة:

- المعجم الوسيط، مجمع اللغة العربية بالقاهرة، 1960.
- أنور طلبة، المطول في شرح القانون المدني، الجزء الثالث، المكتب الجامعي الحديث، الاسكندرية، 2004.
- بلال عطية حسين فرج الله، بطلان الشركات التجارية، دراسة مقارنة، مركز الدراسات العربية، القاهرة، 2016.
- حازم ربحي عواد، مبادئ القانون التجاري، دار يافا، عمان، 2006.
- خالد عبد العزيز بغدادي، تداول الأسهم والقيود القانونية الواردة عليه، دراسة مقارنة، دار المنهل، الرياض، 2012.
- د. أبو زيد رضوان، شركات المساهمة وفقاً لأحكام القانون رقم (159) لعام 1981، دار الفكر العربي، القاهرة، الطبعة الثانية، 2010.
- د. اسماعيل الجمعة، د. عوض لبيب، محاسبة الأصول، دار التعليم الجامعي، الاسكندرية، 2017.
- د. حسام عيسى، الشركات المتعددة القوميات،، المؤسسة العربية للدراسات والنشر، بيروت، الطبعة الثانية، 2000.

- د. حسن محمد القاضي، الإدارة المالية المتقدمة، دار المنهل، الرياض، 2010.
- د. حمد الله محمد حمد الله، القانون التجاري، الشركات التجارية، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، 2014.
- د. دريد كامل آل شبيب، الأسواق المالية والنقدية، إطار في التنظيم وتقييم الأدوات، دار المسيرة، عمان، 2018.
- د. رضا السيد عبد الحميد، شرح قانون شركات قطاع الأموال العام والشركات القابضة والشركات التابعة، دار النهضة العربية، القاهرة، الطبعة الثانية، 2008.
- د. سامي سلامة نعمان، الشركات دولية النشاط وأثرها على المنافسة والعمالة والتصدير في الدول النامية، دون ناشر، 2008.
- د. سعد الساكني، معايير المحاسبة الدولية والأزمة المالية العالمية، مركز الكتاب الأكاديمي، عمان، 2010.
- د. عبد الرحمن السيد قرمان، مسؤولية أعضاء مجلس الإدارة والمديرين عن ديون الشركة المفلسة طبقاً لقانون التجارة الجديد، دار النهضة العربية، القاهرة، 2001.
- د. عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، الجزء الأول، مصادر الالتزام، منشأة المعارف، الاسكندرية، الطبعة الثانية، 2004.

- د. عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في شرح القانون المدني، التأمينات الشخصية والعينية، الجزء العاشر، دار إحياء التراث العربي، بيروت، دون تاريخ للنشر.
- د. عبد المجيد الحكيم ، د. عبد الباقي البكري ، د. محمد طه البشير، نظرية الالتزام، ج1 مصادر الالتزام، دون ناشر، 2004.
- د. عصام الدين أحمد أباظة، العولمة المصرفية وتوحيد الأعمال، دار النهضة العربية، القاهرة، 2010.
- د. كمال عبد الواحد الجوهري، قواعد المسؤولية المدنية في مجال الأعمال، المركز القومي للإصدارات القانونية، القاهرة، 2015.
- د. مبارك آل سليمان، الاكتتاب والمتاجرة بالأسهم، دار إشبيلية، الرياض، 2006.
- د. محمد إبراهيم أبو شادي، حماية المنافسة ومكافحة الاحتكار، دراسة مقارنة بين التشريعين المصري و الأمريكي، دار النهضة العربية، القاهرة، 2009.
- د. محمد العوامي المنصوري، د. أمير فرج يوسف، الوسيط في الشرح والتعليق على قانون الشركات التجارية لدولة الإمارات العربية المتحدة رقم (2) لعام 2015، دار الكتب والدراسات العربية، الاسكندرية، 2016.
- د. محمد القليوبي، الوجيز في القانون التجاري، الكتاب الأول، دون ناشر، الطبعة الأولى، 2003.

- د. محمد براك الفوزان، مسؤولية الدولة عن أعمالها غير المشروعة وتطبيقاتها الإدارية، دراسة مقارنة بالفقه الإسلامي والقانون الوضعي، مكتبة القانون والاقتصاد، الرياض، 2009.
- د. مراد منير فهيم، تغيير شكل الشركة، منشأة المعارف، الاسكندرية، الطبعة الثانية، 2004.
- د. معن عبد الرحيم حويجان، النظام القانوني لتخفيض رأس مال شركات الأموال، دراسة مقارنة، دار الحامد، عمان، 2008.
- د. هاني سري الدين، الشركات التجارية الخاصة في القانون المصري، دار النهضة العربية، القاهرة، الطبعة الثانية، 2002.
- د. هاني سري الدين، مبادئ القانون التجاري، دار النهضة العربية، القاهرة، 2012.
- د. هشام السعدني بدوي، عقود المشتقات المالية، دراسة فقهية واقتصادية، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2011.
- ديمن يوسف غفور، الخصومة في الدعوى المدنية وإشكالياتها في القانون العراقي، دراسة مقارنة، المركز العربي، القاهرة، 2018، ص185.
- محمد حسين اسماعيل، الشركة القابضة وعلاقتها بشركاتها التابعة، الطبعة الأولى، جامعة مؤتة، 1990.
- محمود سليم خشفة، الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة، دراسة مقارنة، المركز العربي، القاهرة، 2018.

- موريس نخله، شرح القانون المدني، دراسة مقارنة، الجزء الأول، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2007.
- نبأ ابراهيم الدودان، النظام القانوني لوثائق الاستثمار، دراسة مقارنة، دار المركز العربي، القاهرة، 2018.

ب – الكتب المتخصصة:

- د. أسامة فتحي عبادة، النظام القانوني لعمليات التركز الاقتصادي في قانون المنافسة، دراسة تحليلية، دار الفكر والقانون، الاسكندرية، 2014.
- د. حسام رضا السيد، مسؤولية المستحوذ على شركة المساهمة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2016.
- د. حسني المصري، اندماج الشركات وانقسامها، دار الكتب القانونية، الشارقة ،2007.
- د. حسين فتحي، الأسس القانونية لعروض الاستحواذ على إدارات الشركات، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، القاهرة، 1998.
- د. حسين فتحي، الممارسات الاحتكارية والتحالفات التجارية لتقويض حريتي التجارة والمنافسة، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٨.
- د. سامي عبد الباقي أبو صالح، إساءة استغلال المركز المسيطر في العلاقات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2005.

- د. سامي عبد الباقي أبو صالح، النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الأوراق المالية وفقاً لقواعد عروض الشراء الجديدة الصادرة بالقرار الوزاري رقم (12) لعام 2007، دار النهضة العربية، القاهرة، 2007.
- د. طارق محمود عبد السلام السالوس، العروض العامة لشراء الأسهم بقصد الاستحواذ، دراسة اقتصادية قانونية في ضوء قانون سوق رأس المال المصري رقم (95) لعام 1992، دار النهضة العربية، القاهرة، 2010.
- د. طاهر شوقي مؤمن، الاستحواذ على الشركة، دراسة نظرية وتطبيقية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2009.
- د. عبد الرحيم حمدي، المبررات الاقتصادية والمالية للدمج المصرفي المنطقة العربية، اتحاد المصارف العربية، 2000.
- د. نهاد أحمد ابراهيم، الاستحواذ على الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2014.
- د. هاني سري الدين، التنظيم التشريعي لعروض الشراء الإجباري بقصد الاستحواذ على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية وفقاً لأحكام قانون سوق رأس المال المصري، دار النهضة العربية، القاهرة، الطبعة الثانية، 2013.
- سامي محمد، التنظيم القانوني لإعادة هيكلة الشركة المساهمة العامة، دار الثقافة، عمان، 2008.

- فاروق ابراهيم جاسم، حقوق المساهم في الشركة المساهمة، منشورات الحلبي، الطبعة الاولى، بيروت 2008.

2- الرسائل العلمية:

- أسماء بن ويراد، حماية المساهم في شركة المساهمة، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة أبي بكر بلقايد، الجزائر، 2017.
- أكرم محمد حسين، التنظيم القانوني للمهني، دراسة مقارنة في نطاق الأعمال التجارية ، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة النهرين، 2008.
- آمال زايدي، النظام القانوني لتجمع الشركات التجارية، دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه، جامعة قسنطينة1، 2014.
- إيمان محمد غنيم، فاعلية نظام الإفلاس في حماية التاجر في التشريع الأردني، دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه، جامعة عمان العربية، 2014.
- بداح المطيري، الاستحواذ على إدارة الشركات بواسطة الأسهم، رسالة ماجستير، جامعة عمان العربية للدراسات العليا،2008.
- د. حسام الدين محمد عبد العاطي، النظام القانوني لاندماج المصارف، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة بنها،2011.
- سمير برهان غالب، النظام القانوني للعرض العام لشراء الأسهم، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2006.

- محمد تنوير الرفاعي، دور الهيئة العامة لسوق المال في حماية أقلية المساهمين في شركات المساهمة العامة، رسالة دكتوراه، جامعة عمان العربية للدراسات العليا، عمان، 2006.
- محمد حسين المطيري، حماية أقلية المساهمين في حال الاستحواذ على أسهم الشركات، رسالة ماجستير، جامعة آل البيت، 2009.
- مصطفى كمال وصفي، المسؤولية المدنية لأعضاء مجلس الإدارة في الشركة المساهمة في القانون المصري والمقارن ومشروع قانون الشركات التجارية ، رسالة دكتوراه ، كلية الحقوق، جامعة فؤاد الأول، 2000.
- نواف علي خليف، مسؤولية الشركة الأم عن ديون شركاتها الوليدة، دراسة مقارنة، رسالة ماجستير، كلية القانون، جامعة بابل،2009.

3- المقالات والأبحاث:

- أساور عبد الرحمن، اتفاق الاستحواذ على الشركات، مجلة كلية القانون والعلوم السياسية، الجامعة العراقية، المجلد الثاني، العدد السادس، 2013.
- جريدة الأخبار، الصادرة بتاريخ 2009/2/25، بنوك ومؤسسات مالية، وجريدة المصري اليوم، الصادرة بتاريخ 2009/2/26.
- جريدة الأهرام، الصادرة بتاريخ 2009/2/26، صفحة الأهرام الاقتصادي.
- جريدة الأهرام، الصادرة بتاريخ 2010/1/31، ملحق جريدة البنوك والمال.

- جريدة الأهرام، الصادرة بتاريخ 2009/6/9، صفحة الأهرام الاقتصادي.
- د. ابراهيم اسماعيل الربيعي، د. نوفل رحمن الجبوري، المسؤولية القانونية للمستحوذ على الشركة المساهمة، دراسة مقارنة، مجلة المحقق للعلوم القانونية والسياسية، جامعة بابل، العدد الأول، السنة الرابعة، 2016.
- د. أحمد سيد مصطفى، مقالة في صحيفة الأهرام الاقتصادي، العدد الصادر بتاريخ 6 آب عام 2007.
- د. أحمد عبد الرحمن الملحم، مدى مخالفة الاندماج والسيطرة لأحكام المنافسة التجارية، دراسة تحليلية مقارنة بين القانونين الأمريكي والأوروبي، مجلة الحقوق، جامعة الكويت، السنة التاسعة عشرة، العدد الثالث، ص33.
- د. حماد مصطفى أعزب، حق المساهمين في الرقابة على إدارة الشركة، بحث مقدم إلى مؤتمر الأسواق المالية والبورصات في دولة الإمارات العربية المتحدة، 2007/8/23.
- د. شريف محمد غنام، مدى مسؤولية الشركة الأم عن ديون شركاتها الوليدة المصرية (دراسة في بعض جوانب الإفلاس الدولي لمجموعة الشركات متعددة الجنسية)، بحث منشور في مجلة الحقوق، العدد الأول، السنة السابعة والعشرين، 2003.

- د. عبد الفضيل محمد أحمد، العروض العامة للشراء في سوق الأوراق المالية، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، العدد رقم الثالث والأربعون، نيسان 2008.
- د. عبد الفضيل محمد، حماية الأقلية من القرارات التعسفية الصادرة عن الجمعية العامة للمساهمين، دراسة مقارنة، بحث منشور في مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، العدد الأول، السنة الأولى، 1986.
- د. علي سيد قاسم: شرط التحكيم ومجموعة الشركات، المؤتمر السادس عشر لجامعة الإمارات عن التحكيم الدولي، خلال الفترة 28 – 30 نيسان 2008، المجلد الأول.
- د. علي فوزي الموسوي، حماية الأقلية من القرارات التعسفية في قانون الشركات العراقي، مجلة العلوم القانونية، جامعة بغداد، المجلد الأول، العدد السادس والعشرون، 2011.
- د. عمار عباس الحسين، عمار كريم فاضل، الركن الخاص في جريمة التلاعب بأسعار الأوراق المالية، مجلة المحقق للعلوم السياسية والقانونية، السنة التاسعة، العدد الرابع، 2017.
- د. فواز صالح وزوزان ابراهيم محمد، الرابطة السببية وصعوبة إثباتها في الأضرار البيئية، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العليا، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد السادس والثلاثون العدد السادس، 2014.

- د. نسيبة ابراهيم حمو، د. السيد علي غانم أيوب، الآثار القانونية لتحوّل الشركات، مجلة الرافدين للحقوق، المجلد رقم (12)، العدد رقم (44)، 2010.
- د. ياسر باسم ذنون ، م. عرفان حمد خالد ، الدعوى الخاصة بمسؤولية أعضاء مجلس الإدارة والمديرين عن ديون الشركة المساهمة الخاصة المفلسة وآثارها ، بحث منشور في مجلة جامعة تكريت للعلوم القانونية والسياسية ، العدد الرابع ، السنة الأولى ، 2009.
- عبد خرابشة، منصور السعايدة، تعثر الشركات المساهمة العامة، الأسباب وأساليب إعادة التأهيل، مجلة دراسات الجامعات الأردنية، المجلد الخامس، العدد الأول ، 2000.
- فوزي عرابية، ريما يعقوب، استخدام النسب المالية في التنبؤ بتعثر الشركات المساهمة العامة الصناعية في الأردن، مجلة دراسات الجامعة الأردنية، المجلد الرابع عشر، العدد الخامس، 2009.

4- المواقع الإلكترونية:

- أبراج كابيتال: باب الإمارات الخلفي للسيطرة على القطاع الصحي المصري، مقالة بتاريخ 2017/8/23 على الموقع الإلكتروني: www.uae71.com
- أحمد شمس الدين، أسباب استحواذ مايكروسوفت على نوكيا، مقالة بتاريخ 2014/11/8، على الموقع الإلكتروني: www.dotmsr.com

- استحواذ Broadcom على Qualcomm، مقالة بتاريخ 2018/3/9 على الموقع الإلكتروني: www. Alrajjol.com
- التقييم المستقل لـ موبينيل يضع فرانس تيلكوم في مأزق جديد للاستحواذ على الشركة، مقالة بتاريخ 2010/1/7 على الموقع الإلكتروني: www. Almasryalyoum.com
- د. عبد الرحمن ابراهيم الصنيع، ظاهرة اندماج الشركات واستحواذها هل تعمل لمصلحة الاقتصاد العالمي أم ضده، مقالة بتاريخ 2009/12/31، على الموقع الإلكتروني www.qatashares.com
- د. عبد الوهاب السعدون، هل يُشكل الاندماج والاستملاك فرصة لنمو وتوسع الشركات السعودية، مقالة بصحيفة الاقتصادية الإلكترونية، العدد رقم (5606) بتاريخ 2009/2/15، على الموقع الإلكتروني: www.aleqt.com
- د. محمود عمر: إشكالية امتداد شرط التحكيم بالتطبيق على قضية هضبة الأهرامات "دراسة مقارنة"، مقالة بتاريخ 2013/1/30، على الموقع الإلكتروني: www.gcac.biz
- د. نبيل حشاد، دمج واستحواذ البنوك في مصر، بحث مقدم في المركز المصري للدراسات الاقتصادية، آذار 2005، مقالة بتاريخ 2007/5/21 على الموقع الإلكتروني: www.eces.org.eg

- دعوى قضائية لوقف استحواذ الشركات الأجنبية على الشركات المصرية، مقالة بتاريخ 2014/10/27، على الموقع الإلكتروني: m.alwafd. news
- رياض ياسمينة، تفاصيل استحواذ مايكروسوفت على نوكيا بالأرقام، مقالة بتاريخ 2013/9/3، على الموقع الإلكتروني: www.ar.itp.net
- قطر تسعى للاستحواذ على حصة في شركة طيران أمريكان أيرلاينز، مقالة بتاريخ 2017/6/23 على الموقع الإلكتروني: www.bbc.com
- مصباح النائلي، حماية المساهم في شركات المساهمة، مقالة بتاريخ 2017/2/4، على الموقع الإلكتروني .www.ism.justice.net
- وليد عيدي عبد النبي، الاندماج المصرفي كضرورة للإصلاح المصرفي، مقالة بتاريخ 2015/11/29، على الموقع الإلكتروني: www.iraqdirectory.com

ثانياً – المراجع باللغة الإنكليزية:

1- Books:

- Chris Haward & Bob Hedger, Restructuring law practice, Lexis. Nexis, 2008.
- Ernest Gellhorn, William Kovacic, and Stephen Calkins "Antitrust Law and Economics" west publishing co., st. paul, MINN, 2014.
- Lawrence Anthony Sullivan. "Antitrust" west publishing company, st. PAUL, MINN, 2009.
- Peter Woll. American Government : Readings and Cases, Eighteenth Edition, Pearson Education, Inc., Publishing as Longman, Brandeis University, 2010.
- Sarkis Khoury, Transnational Mergers and Acquisitions in the United States, Beard Books, 2002.

2- Articles:

- Arun Pathak, Tata Motors' successful cross–border acquisition of Jaguar Land Rover: key take–aways, Browse Journal and Books, Strategic Direction, Volume 32, Issue 9, 2016.

- Daniel Szentkuti. Minority shareholder protection rules in Germany, France, and in The United Kingdom, A comparative overview, Central European University, March 2007.
- Donald Depamplilis, Mergers, Acqusitions, and other Restructuring, Academic press, 2002.
- Guillen and Laurence Capron, State Capacity, Minority Shareholder Protections, and Stock Market Development, Administrative Science Quarterly, Vol. 3 | Issue 44, 2016.
- Jarrell Gand. Comment, Two-Tier and Negotialed TTender offer:The Imprisonment of the free Riding shareholder Journal of financial economics, 19 dec 2004.
- Marieke Wyckaert and Koen Geens, Cross-border mergers and minority protection, An open-ended harmonization, Utrecht Law Review, Vol. 4 | Issue1, 2008.

4- Websites:

- George Hill. Investment and us-national security, 31/1/2011 website: www.cfr.org.
- Yves Doz, The Strategic Decisions That Caused Nokia's Failure, 23/11/2017 website: www.knowledge.insead.edu.

ثالثاً – المراجع باللغة الفرنسية:

1- Des livres:

- Eloïse Barbey, les defenses anti-opa en Droit Francais et en Droit Americain des affaires, Harvard law school, 2016.
- Georges Ripert, René Roblot, Traité de Droit commercial, T. 2, L.G.D.J, éd. 2000 , n 1981.
- Laure siné, Droit des sociétés ,3édition , dunod ,paris, 2000.
- Maurice Cozian, Alain Viandier, Droit des sociétés, 15 édition, Litec, 2002.
- Mireille Guyon, Droit des affaires, T.1, éd. Economic, 10ed, 1998.

- Osten Picon, la Bourse, Treiziéme editions, Delmas, 1998.

2- Des articles:

- Philippe mérlé, Droit commercial ;sociétés commerciales ,Dalloz ,paris,2003.
- Pierre Vigreaux, Les Droits des actionnaires dans les sociétés anonymes. théorie et réalité, Dalloz, 2002.

3- Site web:

- Art. 237-14 du Régl. AMF ،livre II, sur le site: www.amf-france.org
- Bulletin mensuel COB, Fev. 2003, 23/10/2014 sur le site: www.amf-france.org
- Frédéric Magnus, les groups de sociétiés et la protection des interest catégoriels, 9/1/2014, sur le site: www.academia.edu
- Farag Hmoda, la protection des creanciers au sein des groups de sociétiés, thèse de doctorat, universite de Franche-Comte, le 19 /3/ 2013, sur le site: www.halshs,archives-ouvertes.fr.

- Hu Xinyu, le groupe de sociétiés en Droit Français et en Droit Chinois, thèse de doctorat, universite d'Angers, le 24/9/2010, sur le site: www.tel.archives-ouvertes.fr.

الفهرس

العنوان	رقم الصفحة
المقدمة	1
الباب الأول– المبادئ القانونية للاستحواذ على الشركات التجارية	9
الفصل الأول– ماهية الاستحواذ على الشركات التجارية	11
المبحث الأول– مفهوم الاستحواذ على الشركات التجارية	13
المطلب الأول– تعريف الاستحواذ وأغراضه	13
الفرع الأول– تعريف الاستحواذ	13
الفرع الثاني– أغراض الاستحواذ	20
المطلب الثاني– التفريق بين الاستحواذ والأنظمة القانونية المشابهة	26
المبحث الثاني– صور الاستحواذ وطبيعته القانونية	34
المطلب الأول– الصور القانونية للاستحواذ	34
الفرع الأول– الاستحواذ على الأسهم	34
الفرع الثاني– الاستحواذ على الأصول	44
المطلب الثاني: الطبيعة القانونية للاستحواذ على الشركات التجارية	46
الفرع الأول– التكييف القانوني للاستحواذ	47
الفرع الثاني– خصائص عقد الاستحواذ	55
الفصل الثاني– العروض العامة للشراء بقصد الاستحواذ على الشركات التجارية	63
المبحث الأول– ماهية العروض العامة للشراء	65
المطلب الأول– المقصود بالعروض العامة للشراء	65
الفرع الأول– تعريف العروض العامة للشراء	65
الفرع الثاني– أنواع العروض العامة للشراء	68

المطلب الثاني– قواعد تطبيق العروض العامة للشراء بقصد الاستحواذ 84
الفرع الأول– المبادئ العامة لعروض الشراء 84
الفرع الثاني– النطاق الموضوعي لعروض الشراء 94
المبحث الثاني– الإجراءات القانونية لعروض الشراء 102
المطلب الأول– تقديم عروض الشراء 103
الفرع الأول– إيداع مشروع عرض الشراء ومذكرة المعلومات 103
الفرع الثاني– التزامات مجلس إدارة الشركة المستهدفة خلال إجراءات العرض 116
المطلب الثاني– الرقابة على إجراءات عروض الشراء 122
الفرع الأول– رقابة هيئة الأوراق المالية على إجراءات عروض الشراء 122
الفرع الثاني– رقابة سوق الأسواق المالية على إجراءات عروض الشراء 126
الباب الثاني– الآثار القانونية للاستحواذ على الشركات التجارية 129
الفصل الأول– آثار الاستحواذ وحماية أقلية المساهمين 131
المبحث الأول– الآثار العامة والخاصة للاستحواذ 132
المطلب الأول– الآثار العامة للاستحواذ 133
الفرع الأول– أثر الاستحواذ على انسياب حركة السوق 134
الفرع الثاني– أثر الاستحواذ على الاستثمار 141
المطلب الثاني– الآثار الخاصة للاستحواذ 148
الفرع الأول– مصير الشخصية الاعتبارية للشركة المستحوذ عليها 149
الفرع الثاني– تغيير هيكلية الإدارة في الشركة المستحوذ عليها 154
المبحث الثاني– حماية أقلية المساهمين في الشركات المستهدفة بالاستحواذ 163
المطلب الأول– مفهوم أقلية المساهمين 164

الفرع الأول– التعريف بأقلية المساهمين	164
الفرع الثاني– مبررات حماية أقلية المساهمين	168
المطلب الثاني– وسائل ضمان حماية أقلية المساهمين	170
الفرع الأول– الوسائل المستمدة من الحقوق العامة للمساهم	170
الفرع الثاني– الوسائل المستمدة من قواعد الاستحواذ	182
الفصل الثاني– مسؤولية الشركة المستحوذة عن التزامات الشركة المستحوذ عليها	187
المبحث الأول– المسؤولية عن الالتزامات السابقة للاستحواذ	188
المطلب الأول– أثر الاستحواذ على دائني الشركة المستحوذ عليها	189
المطلب الثاني– أثر الاستحواذ على مديني الشركة المستحوذ عليها	194
المبحث الثاني– المسؤولية عن الالتزامات اللاحقة للاستحواذ	197
المطلب الأول– مسؤولية الشركة المستحوذة على أساس الخطأ أو التعسّف	198
المطلب الثاني– المسؤولية التقصيرية للشركة المستحوذة	205
الفرع الأول– عناصر المسؤولية التقصيرية للشركة المستحوذة	206
الفرع الثاني– آثار تحقق المسؤولية التقصيرية للشركة المستحوذة	219
الخاتمة	223
قائمة المراجع	233