

عقد الاستحواذ على الشركات

”دراسة مقارنة“

Acquisition of companies contract
A comparative study

إعداد

د / محمد السعيد السيد المشد

دكتوراه في القانون المدني

DR.Muhammad Al-Saeed Alsayed Al-Mashad
PhD in civil Law

عقد الاستحواذ على الشركات ”دراسة مقارنة“

ملخص

تعد عقود الاستحواذ بصفة عامة، وعقد الاستحواذ على الشركات بنوعيتها المدنية والتجارية بصفة خاصة، ضمن طائفة العقود غير المسماة التي لم ينظمها المشرع المصري في التقنين المدني الحالي ١٣١ لسنة ١٩٤٨م، حيث أن عقد الاستحواذ عملية قانونية متفردة.

أن عقود الاستحواذ على الشركات أحد الآليات التي تلجأ إليها العديد من الشركات التجارية حتى تستطيع مواكبة التطور الهائل الذي طرأ في مجال التجارة.

وأن عقد الاستحواذ يتسم بكونه عقد شكلي، بالإضافة إلى أن عقد الاستحواذ في ظاهرة عقد بيع وفي باطنة استحواذ على إدارة الشركة المستحوذ عليها، وبالتالي يعد عقد ملزم لجانبين.

هناك تمييز جوهري بين عقد الاستحواذ وعقد الاندماج وفروق جوهرية رغم ما بينهما من تشابه، ولا نقدح خصوصية عقد الاستحواذ بما تنفرد به من خصائص وأهداف تميز تلك العملية أو ذلك العقد عن غيره من العقود.

Abstract

Acquisition contracts in general, and the acquisition contract for companies of both civil and commercial types in particular, are considered within the category of unnamed contracts that were not regulated by the Egyptian legislator in the current Civil Code 131 of 1948 AD, as the acquisition contract is a discrete legal process.

Companies acquisition contracts are one of the mechanisms that many commercial companies resort to in order to be able to keep pace with the tremendous development that has occurred in the field of trade.

And that the acquisition contract is characterized by being a formal contract, in addition to the fact that the acquisition contract is in the phenomenon of a sale contract and in the subconscious is an acquisition of the management of the acquired company, and therefore it is considered a binding contract for two sides.

There is a fundamental distinction between the acquisition contract and the merger contract and essential differences despite the similarities between them. We do not criticize the privacy of the acquisition contract with its unique characteristics and objectives that distinguish this process or that contract from other contracts.

مقدمة

تعد عقود الاستحواذ بصفة عامة، وعقد الاستحواذ على الشركات بنوعيتها المدنية والتجارية بصفة خاصة، ضمن طائفة العقود غير المسماة التي لم ينظمها المشرع المصري في التقنين المدني الحالي ١٣١ لسنة ١٩٤٨م.

وعملية الاستحواذ محل العقد عملية منفردة، غير أن الأسواق العالمية أبرزت بسبب التطورات السريعة والمتلاحقة كيانات اقتصادية عملاقة وأبرزت أيضاً الجهود المتتابعة في مجال تحرير التجارة الدولية في السلع والخدمات، والتي أسفرت عن إنشاء منظمة التجارة العالمية، وكذا تعاضم حجم الشركات الدولية النشاط والمتعددة الجنسيات^(١).

فقد أحدثت التحولات السريعة والمتلاحقة في النظام الاقتصادي العالمي والتركيز الاقتصادي؛ المتمثل في العولمة، والحرية الاقتصادية، وإزالة العوائق أمام تدفق التجارة، وفتح الأسواق العالمية، وإقامة التكتلات الاقتصادية، وزيادة المشكلات المالية التي تواجه الدول، إلى زيادة حدة المنافسة بين الشركات، وزيادة التحديات التي تواجهها^(٢)، ومن ثم؛ انتقال السلع والخدمات، وانسياب رؤوس الأموال بين الأسواق المختلفة. وقادت هذه التطورات إلى ارتفاع حدة المنافسة للسيطرة على الأسواق^(٣).

(١) قريب من هذا المعنى: خالد محمد زكي موسى، النظام القانوني للاستحواذ واندماج شركات عبر الدول، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة بنها، مصر، ٢٠١٥م، ص ١١.

(٢) أنظر: رفعت السيد العوضي، إسماعيل علي بسيوني، الاندماج والتحالفات الاستراتيجية بين الشركات في الدول العربية، المنظمة العربية للعلوم الإدارية، بحث منشور في المجلة العربية للإدارة، المملكة الأردنية الهاشمية، المجلد ٢٦، العدد ١، ٢٠٠٦م، ص ٢٠٣؛ أنظر أيضاً: ماهر صديق ملو، آثار اندماج الشركات على حقوق الشركاء والدائنين بين التنظيم القانوني ومبادئ =

فلم يكن أمام الشركات الصغيرة إما تستسلم أمام الشركات الكبيرة وتنسحب من السوق معلنة إفلاسها، وإما أن تحاول إثبات وجودها، مما حدا بتلك النظم البحث عن وسيلة لذلك، فكانت فكرة التجمع ذي الغاية الاقتصادية، أو ما يُسمى بالتركز الاقتصادي، وهو النظام الذي يشمل كل العمليات التي من شأنها أن تؤدي إلى زيادة حجم الوحدات الاقتصادية^(٤)، وتلك التي تهدف إلى تحقيق التكامل بين المشروعات المشتركة في عملية التركيز، مع نقل سلطة الرقابة والسيطرة على مجموعة من المشروعات الاقتصادية إلى واحد منها تكون له القدرة على فرض السياسة الاقتصادية على سائر المشروعات الأخرى^(٥).

ويُعد موضوع عقد الاستحواذ على الشركات من الموضوعات الحديثة والمهمة لكونه يمثل السيطرة الفعلية على إدارة الشركة المستهدفة من قبل الشركة القائمة بالاستحواذ، وبالتالي ستتحكم في القرارات الصادرة، وهذا ما سيؤثر على أقلية المساهمين-الغير في عقد الاستحواذ- في الشركة المستهدفة، ومما قد تتعرض هذه الأقلية للتعسف نتيجة سيطرة الأغلبية، هذا يستوجب حماية حقوق الأقلية في الشركة المُستهدفة.

=
حوكمة الشركات، رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، مصر، ٢٠١٥/٥/٣٦م، ص ١.

(3) Sudhanshu Joshi et al., "Manuel de recherche sur les fusions et acquisitions dans l'industrie O&G: Une approche par cas", Publisher: éditions Notre Savoir, 2020, p. 29.

(4) Yves Quintin, "Les fusions-acquisitions aux USA", Publisher: BRUYLANT, 2005, p. 84.

(٥) أحمد شرف الدين، التحولات الاقتصادية للقانون، بحث منشور في مجلة العلوم القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، العددان الأول والثاني، ١٩٨٦م، ص ١٠ وما بعدها.

وتجدر الإشارة أن عقد الاستحواذ على الشركات أحد الحلول التي يمكن أن تلجأ إليه الحكومات والمستثمرون في إدارة الشركات في ظل الأوضاع الراهنة لمعالجة حالات التعثر، وإنقاذ تلك الشركات من خطر الإفلاس. كما تكمن أهمية هذا البحث في بيان الآثار التي تنتج عن عمليات الاستحواذ على الشركات التجارية سواء فيما يتعلق بالشركة المستحوذة أو الشركة المستحوذ عليها.

لذا؛ تميل غالبية الكيانات الإنتاجية نحو عقود الاندماج وعقود الاستحواذ، درأ للمخاطر، رغبة منها في السيطرة – أو على الأقل – الحفاظ على حصتها السوقية، في ظل هذه البيئة الاقتصادية التنافسية.

ويتضح لنا أن عقد الاندماج بمقتضاه تدمج شركتان قائمتان على الأقل في شركة واحدة، تكون لها شخصية معنوية جديدة بعد اتخاذ إجراءات التأسيس، أو أن تبتلع شركة تسمى "الشركة الدامجة" شركة أخرى تسمى "المندمجة"، والاندماج بصورتيه يتم من خلال عقد بين الشركات المشتركة فيه يتم عرضه على الجمعية العامة غير العادية لهما لأخذ الموافقة عليه، بينما عقد الاستحواذ على الشركات فهو عملية قانونية يترتب عليها حصول إحدى الشركات على إدارة شركة أخرى عن طريق شراء معظم أسهمها^(٦).

(٦) طاهر شوقي محمد مؤمن، الاستحواذ على الشركة، بحث منشور في مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، المجلد ١٠٠، العدد ٤٩٧، يناير ٢٠١٠م، ص ١٩٥، ١٩٦.

وبذلك تكون فكرة عقد الاستحواذ على الشركات ترسخت، ويدعمها أنها عملية شراء وليس نقل الأصول، وهيمنة الشركة المستحوذة الأقوى والأكبر اقتصادياً على الشركة المستحوذ عليها الأقل اقتصادياً^(٧).

ان عقد الاستحواذ قد تكون غايته زيادة حجم الإنتاج وتنويعه والاستحواذ على حصة أكبر من السوق وزيادة التعاون وخفض التكلفة والحصول على عروض جديدة، مع الاعتقاد أن التوسع الملحوظ الانتشار غير المسبوق لعقود الاستحواذ على الشركات يؤكد أن الاستحواذ ضرورة اقتصادية تحاول من خلالها النظم الاقتصادية والقانونية تحقيق غايات وأهداف تنموية تعالج بها مثالب الوسائل القانونية الأخرى لحسن استغلال الثروة، واستثمار الأموال من خلال الشركات القائمة بما يحقق الأغراض التي أنشأت من أجلها للتغلب على مثالب الإدارة المؤدية إلى اضطراب مالي يهدد الكيان القانوني للشركة كشخص قانوني قائم في الحياة الاقتصادية، ويضمن المحافظة على حقوق والتزامات جميع الأطراف المشاركة فيها بما يتفق مع مبادئ العدالة والمساواة وتكافؤ الفرص دون تفضيل مصلحة شخص معين على مصلحة شخص آخر^(٨).

وبناءً على ذلك؛ فقد أهتمت النظم القانونية العربية اهتماماً بالغاً بوضع قواعد وأحكام عقود الاستحواذ، تسعى من خلالها إلى تحقيق التوازن بين المصالح المتعارضة، وأهمها ألا تؤثر المراحل المتعددة التي تمر بها إتمام عملية الاستحواذ

(7) Baudouin Prot and Michel de Rosen, "Le Retour du Capital: Les fusions-acquisitions en France et dans le monde", Publisher: Odile Jacob, 1990, p. 120.

(٨) عمر ناطق يحيى، النظام القانوني للاستحواذ على الشركات، بحث منشور في مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، كلية القانون والعلوم السياسية، جامعة كركوك، المجلد السادس، العدد ٢١، مايو ٢٠١٧م، ص ١٢١.

بالسلب على مصالح الشركة المستهدفة بالسيطرة والتملك من خلال عرض الشراء أو المساس بأعمالها ومباشرة أنشطتها^(٩).

إزاء ما سبق؛ نجد الباحث في النظام القانوني لعملية الاستحواذ على الشركات في مصر، يجد التنظيم التشريعي لعمليات الاستحواذ قد بدأ حديثاً عند صدور القانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م الخاص بإصدار قانون سوق رأس المال عندما نص بالمادة الثامنة منه على تنظيم عمليات الاستحواذ على الشركات المطروحة لها أسهم في اكتتاب عام، ولم تشر هذه المادة إلى عمليات الاستحواذ صراحة، وإنما جاء النص ضمناً إلى أن تم صدور قرار وزاري رقم ١٢ لسنة ٢٠٠٧ بإضافة باب جديد إلى أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الباب الثاني عشر بعنوان عروض الشراء بقصد الاستحواذ^(١٠).

كما هو الحال بدولة الإمارات العربية المتحدة، نجد تصدراً لها بلدان الشرق الأوسط في مجال إبرام صفقات الاندماج والاستحواذ، وما أظهرته التقارير أن عمليات إعادة الهيكلة التي تمر بها العديد من الشركات في دولة الإمارات وفي مختلف القطاعات تشجع على المزيد من بيع وشراء الأصول خلال تلك الحقبة الزمنية وفي ظل التقويمات المغرية لأسعار هذه الأصول التي تجذب المستثمرين على المستويين المحلي والأجنبي، وما تشهده أسواق الإمارات المالية من تطور ملحوظ في إبرام العديد من

(٩) خنساء شرجي، النظام القانوني للاستحواذ على الشركات، رسالة ماجستير، كلية المدينة الجامعية - قسم القانون، ٢٠٢١، ص ٩٧؛ نهاد أحمد إبراهيم السيد، الاستحواذ على الشركات التجارية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، مصر، ٢٠١٣/٥١٤٣٥، ص ١٠.

(١٠) أضيف الباب الثاني عشر لللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال بقرار وزير الاقتصاد رقم ١٢ لسنة ٢٠٠٧ بتاريخ ٢٠٠٧/٢/٤ ومتاح اللائحة التنفيذية وتعديلاته على الموقع الإلكتروني: <http://site.eastlaws.com/GeneralSearch/Home/ArticlesTDetails?MasterID=289799> أخر تاريخ اطلاع ٢٠٢٢/٨/٤.

صفقات الاستحواذ على الشركات التجارية، لذا تم سن نظام تشريعي خاص بقواعد الاستحواذ، وذلك بقرار رئيس هيئة الأوراق المالية والسلع رقم ١٨ لسنة ٢٠١٧، وقد تم ذكره صراحة في نص المادة ٢٩٢ من القانون الاتحادي^(١١) بشأن الشركات التجارية على أنه: " يجب على كل شخص أو مجموعة من الأشخاص المرتبطة أو الأطراف ذات العلاقة يرغب أو يرغبوا في شراء أو القيام بأي تصرف يؤدي إلى الاستحواذ على أسهم أو أوراق مالية قابلة للتحويل لأسهم في رأس مال إحدى الشركات المساهمة العامة المؤسسة بالدولة التي طرحت أسهمها في اكتتاب عام أو مدرجة بإحدى الأسواق المالية بالدولة أن يلتزم بالأحكام والقرارات المنظمة لقواعد وشروط وإجراءات عمليات الاستحواذ الصادرة عن الهيئة".

كما أوضحت المادة ٢٩٣ من القانون سالف الذكر حق الأطراف المتضررة في اللجوء إلى القضاء، إذا ثبت قيام أي شخص بمخالفة أحكام المادة (٢٩٢) من هذا القانون أو القرار الصادر من الهيئة^(١٢) في هذا الشأن.

أولاً: إشكالية الدراسة:

نحاول من خلال هذا البحث المتواضع، توضيح الموقف الفقهي والقضائي الذي ينبغي أن يتسم بالمرونة خاصة لطبية التعاملات في النطاق التجاري - لا سيما

(١١) ينظر نص المادة ٢٩٢ من القانون الاتحادي لدولة الإمارات العربية المتحدة رقم ٢ لسنة ٢٠١٥ بشأن الشركات التجارية، متاح على الموقع الإلكتروني: <https://rakpp.rak.ae/ar/Pages/%D9%82%D8%A7%D9%86%D9%88%D9%86-%D8%A7%D8%AA%D8%AD%D8%A7%D8%AF%D9%8A--2-%D9%84%D8%B3%D9%86%D8%A9-2015-.aspx> آخر تاريخ اطلاع ٢٠٢٢/٨/٤.

(١٢) يقصد بها هيئة الأوراق المالية والسلع.

التشريعي - من تحديد أكثر التعريفات قبولاً لعقد الاستحواذ وصوره المختلفة، وكيف
ينعقد عقد الاستحواذ مع عدم الإخلال بحق الأطراف المتضررة.

فالاستحواذ عقد بموجبه يقوم المستحوذ بشراء الشركة المستحوذ عليها وكان
مبرم داخلياً والذي يكون داخل نظام قانوني واحد لا يثور العديد من المسائل، في حين
أن العقد - عملية الاستحواذ - المبرم في إطار أكثر من نظام قانوني قائم، قد تتوافر له
صفة الدولية، بالإضافة إلى ما سبق؛ فإن التزامات الأطراف في عقد الاستحواذ بين
المستحوذ والشركة المستحوذ عليها تحتم على الدولة التدخل التشريعي للحد من الآثار
السلبية من عملية الاستحواذ وتوفير إطار حمائي للشركات المستحوذ عليها والتي
تمثل الطرف الضعيف في تلك العملية.

ونتطرق في هذا البحث إلى مسألة يجب التعرض لها طبيعة وخصائص عقد
الاستحواذ، فضلا عن صورته ومدى توافر المسؤولية القانونية المترتبة على المستحوذ؟
وذلك حماية للغير حسن النية.

وتجدر الإشارة إلى أنه لكي نصل إلى نتائج وتوصيات لحل تلك الإشكاليات
فلا بد أن نوضح ماهية وطبيعة عقد الاستحواذ على الشركات بالإضافة إلى كيفية انعقاد
عقود الاستحواذ على الشركات بين طرفية وصولاً إلى آثار تلك العقود.

ثانياً: منهج الدراسة:

المنهج هو الطريق الذي يسلكه العقل الإنساني سعياً وراء الحقيقة، وسوف
نعتمد إخراج هذا البحث على المنهج الاستنباطي والمقارن، وذلك بجمع المعلومات
المتعلقة بموضوع البحث وتكييفها من الناحية الفقهية، مع تحليل النصوص التشريعية
في بعض التشريعات العربية، للكشف عن مدى التطور الذي لحق لتلك العملية، وذلك
بالتركيز على النصوص الخاصة بالاستحواذ، وآثاره، للوصول إلى إبراز الدور الذي

يؤديه الاستحواذ في تنشيط سوق الأوراق المالية، واستبعاد المشروعات سيئة الإدارة أو ضعيفة الإنتاج، فضلاً عن إعادة هيكلة الشركات محل عقود الاستحواذ وتحولها لشركات قوية، وبالتالي تحقيق أهداف البحث.

ثالثاً: خطة البحث:

لم تتضح دراسة موضوع البحث إلا من خلال خطة هيكلية تألفت من فصلين، وذلك على التقسيم التالي:

الفصل الأول: ماهية عقد الاستحواذ على الشركات.

المبحث الأول: تعريف عقد الاستحواذ وصوره.

المبحث الثاني: خصائص عقد الاستحواذ على الشركات.

المبحث الثالث: تمييز عقد الاستحواذ على الشركات عن عقد اندماج الشركات.

الفصل الثاني: أثر تنفيذ عقد الاستحواذ على الشركات.

المبحث الأول: أثر عقد الاستحواذ على المستحوذ.

المبحث الثاني: أثر عقد الاستحواذ على الشركة المستحوذ عليها.

المبحث الثالث: أثر عقد الاستحواذ على الغير.

الخاتمة.

الفصل الأول

ماهية عقد الاستحواذ على الشركات

تمهيد وتقسيم:

انعقاد عقد الاستحواذ على الشركات من المواضيع المهمة في مجال الشركات التجارية، فتطور النشاط الاقتصادي واحتدام المنافسة التجارية الذي شهدته مناطق العالم المختلفة في السنين الأخيرة، وظهور الشركات الكبيرة العابرة للقارات، والتنافس فيما بينها، وتركز رؤوس الأموال، كل ذلك أدى إلى ترسيخ فكرة الاستحواذ كحاجة قد تلجأ إليها كثير من الشركات ذات النشاط المتشابه أو المتكامل، وذلك لأسباب مختلفة سواء أكانت خفض النفقات والتكاليف، أم الحد من المنافسة، أم زيادة الإنتاج والجودة، وقد كانت هذه الحاجة للاستحواذ والرغبة الكبيرة للشركات في ممارسته دافعاً للاهتمام بإيجاد التنظيم القانوني لعقد الاستحواذ^(١٣).

مما لا شك فيه؛ أن سرعة انتشار عقود الاستحواذ على الشركات يؤكد أن الاستحواذ ضرورة اقتصادية تحاول من خلالها النظم الاقتصادية والقانونية تحقيق غايات وأهداف تنموية تُعالج بها مطالب الوسائل القانونية الأخرى لحسن استغلال الثروة واستثمار الأموال^(١٤).

(١٣) محمد شوقي شاهين، المشروع المشترك التعاقدى، طبيعته وأحكامه في القانون المصري والمقارن، بدون دار نشر، ٢٠٠٠م، ص ١٧٥.

(١٤) عمر ناطق يحيى، المرجع السابق، ص ١٢١.

ولما كان عقد الاستحواذ يُعد من أهم العقود التي تعود بالفائدة والنفع على المناخ الاستثماري في أنشطة الأوراق المالية وتحقيق الأرباح الضخمة، لذا؛ كان من الضروري بيان ماهيته، وخصائصه، وصوره، والتميز بينه وبين ما يتشابه به، وذلك من خلال تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث، وذلك على التقسيم التالي:

المبحث الأول: تعريف عقد الاستحواذ على الشركات وصوره.

المبحث الثاني: خصائص عقد الاستحواذ على الشركات.

المبحث الثالث: تميز عقد الاستحواذ على الشركات وعقد اندماج الشركات.

المبحث الأول

تعريف عقد الاستحواذ على الشركات، وصوره

تمهيد وتقسيم:

يُعتبر عقد الاستحواذ من الجانب القانوني أحد أهم آليات السيطرة المالية والإدارية على النشاط التجاري لشركة ما، بحيث يصبح مخول قانوناً بتعيين مجلس إدارة الشركة المستحوذ عليها^(١٥).

ويعد عقد الاستحواذ على الشركات آلية اقتصادية متعددة الجوانب، حيث أن للاستحواذ على الشركات جانب اقتصادي وآخر تجاري، فهذه الجوانب لا تكون محل دراستنا، وإنما تقتصر دراستنا على دراسة هذه الظاهرة من جانيها القانوني مع الإشارات الطفيفة لبقية الجوانب، لذلك كان من الضروري تقسيم هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب، وذلك على التقسيم التالي:

المطلب الأول: تعريف عقد الاستحواذ على الشركات.

المطلب الثاني: انعقاد عقد الاستحواذ على الشركات.

المطلب الثالث: صور عقد الاستحواذ على الشركات.

(15) Patrick A. Gaughan, "Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings", Publisher: Wiley; 5th Édition, 2014, p. 43.

المطلب الأول

تعريف عقد الاستحواذ

يعتبر عقد الاستحواذ على الشركات له ذاتيته الخاصة، كونه عقد، يخضع للقواعد العامة للعقود، ولكنه عقد يتميز بطبيعة خاصة وأهداف تتعدى غاية العقد الأصلي ذاته. فالاستحواذ في طبيعته انتقال حق ملكية ويرد على مال معين بتملك نسبة معينة من رأس المال في شركة من الشركات الاقتصادية والمساهمين فيها، وأن الاتفاق أو العقد الوارد على حق التملك هذا محله شراء أو بيع لكل أو بعض أسهم أو أصول شركة ما بغرض السيطرة والتملك الذي يؤدي إلى حسن إدارة الشركة وتحقيق الانتفاع من تأسيسها، وذلك من خلال عقد الشراء أو البيع الوارد على حق الملكية بين شركتين قائمتين يمكن إحداها من السيطرة على الأخرى يتمثل في عقد الاستحواذ بين الشركات سواء على الأسهم أو الأصول. لذا؛ من الضروري أن نستوضح ابتداءً المقصود اللغوي لعبارة الاستحواذ؛ تأسيساً على أن المعنى اللغوي هو أساس المعنى الاصطلاحي.

أولاً: التعريف اللغوي للاستحواذ:

الاستحواذ في اللغة يُعرف بأنه الاستيلاء، فيقال: استحوذ استحواداً على الشيء يعني استولى عليه^(١٦)، وهو مصدر للفعل حاذ - حوذاً، أي حافظ على الشيء وأحاطه وغلب عليه، والاستحواذ على الشيء هو الاستيلاء والسيطرة عليه^(١٧).

(١٦) طاهر شوقي مؤمن، الاستحواذ على الشركة- دراسة نظرية وتطبيقية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٩م، ص٧.

وقال ابن كثير- رحمه الله - في تفسيره لقوله تعالى: ﴿الَّذِينَ يَتَّبِعُونَ بِكُفْرٍ فَإِنْ كَانَ لَكُمْ فَتْحٌ مِنَ اللَّهِ قَالُوا أَلَمْ نَكُنْ مَعَكُمْ وَإِنْ كَانَ لِلْكَافِرِينَ نَصِيبٌ قَالُوا أَلَمْ نَسْتَحِذْ عَلَيْكُمْ وَنَمْنَعُكُمْ مِنَ الْمُؤْمِنِينَ فَاللَّهُ يَحْكُمُ بَيْنَكُمْ يَوْمَ الْقِيَامَةِ وَلَنْ يَجْعَلَ اللَّهُ لِلْكَافِرِينَ عَلَى الْمُؤْمِنِينَ سَبِيلًا﴾^(١٨)، نستحوذ عليكم أي نغلب عليكم، وهو السيطرة^(١٩).

كما يقول الإمام الرازي- رحمه الله- (٢٠) في تفسيره للآية الكريمة: "يقال: استحوذ على فلان، أي غلب عليه، وفي تفسير هذه الآية أن يكون بمعنى ألم نغلبكم ونتمكن من قتلكم وأسركم ثم لم نفعل شيئاً من ذلك ومنعكم من المسلمين بأن تبطنناهم عنكم وخيلنا لهم ما ضعفت به قلوبهم وتوانينا في مظاهرتهم عليكم فهاتوا لنا نصيباً مما أصبتم....."

ثانياً: التعريف الفقهي للاستحواذ:

لעقد الاستحواذ تعريفات عديدة في الفقه القانوني، فقد عرفه البعض (٢١) الاستحواذ بأنه: "عملية قانونية بين شخصين يترتب عليهما حصول أحدهما على كل

(١٧) المعجم الوسيط: مجمع اللغة العربية بالقاهرة، إبراهيم مصطفى، وآخرين، الجزء الأول، دار الدعوة، ص ٢٠٥.

(١٨) سورة النساء: الآية رقم ١٤١.

(١٩) ابن كثير: أبو الفداء إسماعيل بن عمر بن كثير القرشي البصري ثم الدمشقي (المتوفى: ٧٧٤هـ)، تفسير القرآن العظيم (ابن كثير)، المحقق: محمد حسين شمس الدين، الطبعة الأولى، دار الكتب العلمية، منشورات محمد علي بيضون، بيروت، لبنان، ١٤١٩هـ، ج ٢، ص ٣٨٦.

(٢٠) الرازي: أبو عبد الله محمد بن عمر بن الحسن بن الحسين التيمي الرازي الملقب بفخر الدين الرازي خطيب الري (المتوفى: ٦٠٦هـ)، مفاتيح الغيب- التفسير الكبير، الطبعة الثالثة، دار إحياء التراث العربي، بيروت، لبنان، ١٤٢٠هـ، ج ١١، ص ٢٤٧.

(٢١) ظاهر شوقي مؤمن، المرجع السابق، ص ٨.

أو بعض حصص رأس مال إحدى الشركات سواء باتفاق مع الإدارة أو بدون، وتؤدي إلى السيطرة على مجلس إدارة الشركة المستهدفة"^(٢٢).

كما اتجه بعض الفقه^(٢٣) إلى تعريف موسع لعقد الاستحواذ بأنه: "عقد بمقتضاه تقوم إحدى الشركات بشراء نسبة مؤثرة من أسهم الشركة المراد الاستحواذ عليها ليُسمى ذلك استحواذاً، وهذه النسبة لا تصل لحد التملك، ولكنها نسبة قد تصل في بعض الأحيان للسيطرة الجزئية، وخاصة في وقت اتخاذ القرارات الهامة والتي يحتاج فيها للتصويت، وقد يكون ذلك الاستحواذ عن طريق شراء الأسهم مباشرة من السوق، أو بالاتفاق مع الشركة المراد الاستحواذ عليها، أي أن ذلك قد يتم بمعرفة الشركة المراد الاستحواذ عليها أو دون علمها، ويُلاحظ أنه في حالة الاستحواذ يظل كيان واسم الشركة عمومًا دون تغيير، لأن المستحوذ في هذه الحالة لم يصل لحد السيطرة على الشركة المستهدفة".

ويرى آخر تعريف الاستحواذ، أنه مرحلة سابقة على مرحلة الدمج يتم فيها استحواذ شركة على إدارة شركة أخرى، وذلك عن طريق شراء معظم أسهمها تمهيداً لدمج الشركة دمجاً نهائياً في الشركة الدامجة خلال المرحلة القادمة، فالاستحواذ بهذا

(٢٢) محمد خليفة راشد محمد الشحومي، النظام القانوني للاستحواذ على أسهم الشركات المساهمة: دراسة مقارنة، يشمل قواعد الاستحواذ في الكويت ومصر والمملكة العربية السعودية والإمارات وبعض الدول الأوروبية كالقانون الفرنسي والبريطاني، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٨م، ص ٢٨، ٢٩.

(٢٣) يراجع: أساور حامد عبد الرحمن، اتفاق الاستحواذ على الشركات، بحث منشور في مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، جامعة كركوك، كلية القانون والعلوم السياسية، العراق، المجلد الثاني، العدد السادس، ٢٠١٣م، ص ٢٤؛ د/ محمد خليفة راشد محمد الشحومي، المرجع السابق، ص ٣٠.

المعنى قد يتحقق بعرض أو إيجاب معلن من شركة لشركة معينة لفرض سيطرتها الإدارية على تلك الشركة المستهدفة^(٢٤).

وبناءً على ذلك ينتج عن عقد الاستحواذ نقل السيطرة من الشركة المستحوذة عليها إلى الشركة المستحوذة سواء بشكل مباشر أو بشكل غير مباشر، إذ يترتب عليها فعلياً أن تصبح الشركة المستحوذة هي الشركة المسيطرة على الشركة المستحوذ عليها نتيجة نقل أصولها أو أسهم مالكيها إلى الشركة الأولى، بهدف التوسع في نشاط الشركة المستحوذة الأصلي وتميمته من خلال إبرام عمليات الاستحواذ على شركات تباشر النشاط ذاته، أو تباشر أنشطة مكملة لنشاطها أو الوصول إلى مناطق جغرافية جديدة، أو لأغراض الاستثمار المباشر، وتحقيق أرباح ناتجة عن بيع الشركة المستحوذ عليها لكل أو بعض رأسمالها بنقل جزء لأصولها أو أسهمها^(٢٥).

وبناءً على ما تقدم نرى أنه يمكن أن نضع تعريفاً لعقد الاستحواذ بأنه عقد بمقتضاه يسيطر شخص المستحوذ (طبيعي أو معنوي) على إدارة الشركة المستحوذ عليها عند انتقال ملكية كل أو غالبية أسهم الشركة التي تتيح له الأغلبية داخل الجمعية العمومية لهذه الشركة المستحوذ عليها، مع استمرار الشخصية المعنوية المستقلة لهذه الأخيرة دون تأثير.

كما إن السيطرة عن طريق الاستحواذ على رأس مال الشركة المستهدفة، تتطلب أن يكون المستحوذ قد أمتلك أغلبية حقوق التصويت في الجمعية العمومية كما

(٢٤) نهاد أحمد إبراهيم السيد، المرجع السابق، ص ٤٥.

(٢٥) دعاء مجدي عبد المعطي محمود، الاندماج والاستحواذ في ظل قانون المنافسة: دراسة مقارنة بين القانون الأمريكي والقانون الأوروبي والقانون المصري، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة حلوان، ٢٠١٨م، ص ٤٥، ٤٦.

أشرنا سابقاً، بغض النظر عن نسبة ما تشكله هذه الأغلبية بالنسبة إلى رأس مال الشركة ككل^(٢٦).

ثالثاً: التعريف التشريعي للاستحواذ:

عالج المشرع المصري موضوع الاستحواذ على الشركات عن طريق تعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم (٩٥) لسنة (١٩٩٢م) الصادرة بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم (١٣٥) لسنة (١٩٩٣م)^(٢٧).

فقد جاء تعريف خاص لعرض الشراء، وتعريف خاص للسيطرة الفعلية في المادة (٣٢٦) من اللائحة الخاصة بعروض الشراء بقصد الاستحواذ حيث جاء فيها: "عرض الشراء: عرض يطرح لشراء الأوراق المالية للشركات الخاضعة لنطاق التطبيق الوارد بالمادة (٣٢٥) من هذه اللائحة من مالكيها، سواء كان مقابل الشراء نقدًا أو مبادلة بأوراق مالية أخرى، أو عرضًا مختلطًا يجمع بين المقابل النقدي والمبادلة معًا، وسواء كان العرض إجباريًا أو اختياريًا"^(٢٨).

(٢٦) إبراهيم إسماعيل إبراهيم، المسؤولية القانونية للمستحوذ على الشركة المساهمة - دراسة مقارنة، بحث منشور بمجلة المحقق للعلوم القانونية والسياسية، العدد ١ السنة الرابعة، جامعة بابل، العراق، ص ٨.

(٢٧) قرار رئيس مجلس الوزراء المصري رقم ٢٤٧٩ لسنة ٢٠١٨م بتعديل بعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادرة بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣م، المنشور بالجريدة الرسمية، العدد ٤٧ تابع (ب) في ٢٢/١١/٢٠١٨م.

(٢٨) يُراجع في ذلك المادة ٣٢٦ من قرار رئيس مجلس الوزراء المصري رقم ٢٤٧٩ لسنة ٢٠١٨م المشار إليه.

السيطرة الفعلية: كل وضع أو اتفاق أو ملكية لأسهم أو حصص أيًا كانت نسبتها تؤدي إلى التحكم في تعيين أغلبية أعضاء مجلس الإدارة أو في القرارات الصادرة منه أو من الجمعيات العامة للشركة المعنية^(٢٩).

ويفهم من ذلك إلى أن عقد الاستحواذ على الشركات من الناحية القانونية يتطلب ركنين أساسيين، وهما:

الركن الأول: نقل ملكية الأوراق المالية إلى المشتري (الشركة المستحوذة).

الركن الثاني: أن تكون عملية نقل الملكية أو أية ترتيبات لها ذات الأثر من شأنها تمكين المشتري من السيطرة الفعلية على الشركة، سواء كانت هذه السيطرة بشكل مباشر أو غير مباشر، أي من خلال شركات تابعة أو مرتبطة^(٣٠).

وقد أورد المشرع الإماراتي في قرار رئيس هيئة الأوراق المالية والسلع رقم ١٨ لسنة ٢٠١٧ تعريفاً للاستحواذ في مادته الأولى:

" تمكك الجهة المستحوذة الأوراق المالية من خلال الشراء أو المبادلة أو أي اتفاق أو صفقة أو ترتيب خاص وفقاً لشروط ونسب الاستحواذ المحددة...."

وقد نصت المادة ٢٩٢ من القانون الاتحادي^(٣١) بشأن الشركات التجارية على أنه: " يجب على كل شخص أو مجموعة من الأشخاص المرتبطة أو الأطراف ذات العلاقة يرغب أو يرغبوا في شراء أو القيام بأي تصرف يؤدي إلى الاستحواذ على

(٢٩) يُراجع في ذلك المادة ٣٢٦ من قرار رئيس مجلس الوزراء المصري رقم ٢٤٧٩ لسنة ٢٠١٨ م المشار إليه.

(٣٠) دعاء مجدي عبد المعطي محمود، المرجع السابق، ص ٤٧.

(٣١) ينظر نص المادة ٢٩٢ من القانون الاتحادي لدولة الإمارات العربية المتحدة رقم ٢ لسنة ٢٠١٥ بشأن الشركات التجارية.

أسهم أو أوراق مالية قابلة للتحويل لأسهم في رأس مال إحدى الشركات المساهمة العامة المؤسسة بالدولة التي طرحت أسهمها في اكتتاب عام أو مدرجة بإحدى الأسواق المالية بالدولة أن يلتزم بالأحكام والقرارات المنظمة لقواعد وشروط وإجراءات عمليات الاستحواذ الصادرة عن الهيئة".

كما أوضحت المادة ٢٩٣ من القانون سالف الذكر حق الأطراف المتضررة في اللجوء إلى القضاء، إذا ثبت قيام أي شخص بمخالفة أحكام المادة (٢٩٢) من هذا القانون أو القرار الصادر من الهيئة^(٣٢) في هذا الشأن.

ونحن نرى أن التعريف الذي أورده التشريع المصري، وما تبناه الفقه ينصب على مفهوم العرض العام للشراء، وهي الصورة الأكثر شيوعاً في عمليات الاستحواذ التي تتم في البورصة، إلا أن هذه الصورة ليست الوحيدة. بل إن مفهوم الاستحواذ يتسع ليشمل صوراً أخرى تحقق الغاية منها كما سنرى ذلك عند حديثنا عن صور عقد الاستحواذ في هذا البحث (٣٣).

كما عرفه المشرع الكويتي الاستحواذ بموجب أحكام المادة (٧١) أولاً من قانون إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية رقم (٧) لسنة (٢٠١٠م) وأيضاً بموجب اللائحة التنفيذية بالفصل السابع.

حيث جاء فيها في المادة (٢٤٧) بأنه: "يقصد بعقد الاستحواذ العرض أو المحاولة أو الطلب لتملك: جميع أسهم لشركة مدرجة أو جميع الأسهم الخاصة بأي فئة

(٣٢) يقصد بها هيئة الأوراق المالية والسلع.

(٣٣) سوف نتطرق إلى صور عقد الاستحواذ على الشركات بالمطلب التالي.

أو فئات ضمن شركة مدرجة، وذلك بخلاف الأسهم التي يملكها مقدم العرض أو الأطراف التابعة له أو المتحالفة معه في تاريخ تقديم العرض".

كما يقصد بالاستحواذ وفق المادة ٢٤٧ من اللائحة التنفيذية للقانون المشار إليه: (ثانياً) هو طلب تملك جميع الأسهم المتبقية في الشركة تلك الشركة محل العرض، والتي يتم طلب شراؤها من جميع حملة الأسهم الآخرين في تلك الشركة، وذلك نتيجة حيازة مقدم العرض والأطراف التابعة له والمتحالفة معه لنسبة الأغلبية في الشركة تمكنه من السيطرة على مجلس الإدارة.

أما عن موقف التشريع العراقي لم نجد فيه نصاً صريحاً يحدد تعريف الاستحواذ إلا انه تناول اكتساب حيازة مؤهلة بمعنى الاستحواذ في قانون المصارف العراقي في المادة (٢٢) (٣٤).

وبالنظر إلى تعريف عقد الاستحواذ في التشريعات الأجنبية؛ فإن القانون الإنجليزي يُعد أول من نظم قواعد وعمليات الاستحواذ على الشركات، ولكن هذا التنظيم لم يكن من فعل المشرع، وإنما كان بمبادرة من مصارف تجارية تشرف على طرح الإصدارات الجديدة للأسهم مقابل تقاضي رسم يتم الاتفاق عليه أو تحدد لائحة البنك، لذلك لم يتعرض المشرع لتحديد معنى الاستحواذ كنظام جديد يُتيح من خلاله لشركة بالسيطرة على إدارة شركة أخرى، وذلك من خلال تفتين المدينة City Code الصادر عام ١٩٦٨م (٣٥).

(٣٤) أنظر نص المادة ٢٢ من قانون المصارف العراقي رقم ٩٤ لسنة ٢٠٠٤.

(٣٥) نهاد أحمد إبراهيم السيد، المرجع السابق، ص ٤٧؛ خنساء شرجي، المرجع السابق، ص ٥٦.

ومع ذلك يمكن استنتاج المقصود بعقد الاستحواذ وفق التقنين المشار إليه بأنه: "العرض العام للعلمية المقدم من الشركة المستحوذة أو المتنازل إليها لشركة أخرى من المرجح أنها ستتنازل عن أسهمها، بحيث يتضمن ذلك العرض العام إيجاباً من الشركة المستحوذة بدفع سعر محدد مرتفع لأسهم الشركة المقدم إليها العرض خلال فترة معينة، ويعد العرض بعد ذلك كأن لم يكن"^(٣٦).

كما لم يتعرض التنظيم القانوني في فرنسا لعمليات الاستحواذ على الشركات التجارية لوضع تعريف محدد للاستحواذ بقصد السيطرة على الشركة المعنية التجارية لوضع شراء أسهمها، وذلك الأمر متروك للاجتهاد الفقهي والقضائي في فرنسا إلى أن تم وضع أول تنظيم قانوني لنظام عروض الشراء بقصد الاستحواذ، وذلك بالنصوص مواد اللائحة العامة (COB) Commission des Operations de Bourse بأنه الإجراء الذي يسمح لشخص طبيعي أو معنوي 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^(٣٧).

تجدر الإشارة أنه بحسب نص الفقرة الثانية من المادة ٣٥٥ من قانون الشركات الفرنسي، اللائحة العامة لمجلس البورصات الفرنسي، نجد أن عملية الاستحواذ في النظام الفرنسي هي ذلك النظام الذي يتم من خلال عرض عام بالشراء يقدمه شخص طبيعي أو معنوي بقصد السيطرة على أغلبية رأسمال شركة ما بقصد السيطرة عليها، باعتبارها وسيلة للتركيز وتكوين تكتلات اقتصادية فيما بين

(٣٦) دعاء مجدي عبد المعطي محمود، المرجع السابق، ص ٤٨.

(٣٧) نهاد أحمد إبراهيم السيد، المرجع السابق، ص ٥٠.

المشروعات التجارية المختلفة القائمة على مجموعة من القواعد والمبادئ التي أقرها المشرع الفرنسي^(٣٨).

ونحن نرى أن شخص المستحوذ هو شخص يهيمن على الشركة المستحوذ عليها، بما يملكه من قوة تصويتية غالبية في الجمعية العمومية للشركة المستحوذ عليها، ولا يختلف عقد الاستحواذ بمفهومه الاقتصادي والقانوني والذي تتبناه معظم التشريعات المقارنة عن المدلول اللغوي لهذا المصطلح، والذي يرتبط بمعنى الاستيلاء والسيطرة، ونعتقد أن أفضل التشريعات التي وضعت تعريفاً للاستحواذ وفق معناه القانوني وغايته الاقتصادية هو التشريع الفرنسي.

المطلب الثاني

انعقاد عقد الاستحواذ على الشركات

يجب التطرق لجانب انعقاد عقد الاستحواذ، حيث أنه يتكون من ثلاث أركان رئيسية شأنه شأن باقي العقود رغم أننا نميل لوصفه بأنه من العقود غير المساءة، إلا أن المشرع أحاط بعض جوانبها بالاهتمام خاصة للدور الذي يقوم به ذلك العقد في مجال الاستثمارات الذي طالما تنادي وتطمح فيه كافة الدول.

(٣٨) إبراهيم اسماعيل إبراهيم، المرجع السابق، ص ٧.

ونقصد بأركان عقد الاستحواذ الشروط الواجب توافرها في عقد الاستحواذ على الشركات، وهي التراضي، والمحل، والسبب، وعدم وجود مانع للاستحواذ، ولنتكلم الآن بشيء من التفصيل عن هذه الاركان في عقد الاستحواذ.
أولاً: التراضي.

حيث إن عقد الاستحواذ على الشركات تتولد عنه علاقات ثلاثية؛ لذلك يجب أن نحدد بدقة الرضا المطلوب لانعقاد عقد الاستحواذ.

بطبيعة الحال تبدأ عملية الاستحواذ بمفاوضات بين المستحوذ والمستهدف، وتدور هذه المفاوضات حول شروط هذه العملية؛ فإذا ما انتهت هذه المفاوضات إلى تلاقى ارادتهما، يوجد لدينا اتفاق بين طرفين على عقد الاستحواذ، وهذا الاتفاق يهدف إلى حلول المستحوذ محل المستهدف فيما له من حقوق والتزامات بالشركة.

ويعتبر عقد الاستحواذ على الشركات عقدًا شكليًا، يلزم لانعقاده الكتابة، كما أن إثباته يخضع للقواعد العامة في الإثبات، والأثر المترتب على تخلف الكتابة أن يكون عقد الاستحواذ على الشركة باطل.

وينعقد الإيجاب عند إبداء شخص طبيعي أو اعتباري رغبة الشراء لكمية محددة من أسهم شركة معينة بالسعر المتفق عليه بين الطرفين، ولا يختلف الإيجاب في عقد شراء الأسهم أو السندات عن تلك القواعد العامة في نظرية العقد^(٣٩)، ويجب أن تكون

(٣٩) عبد المنعم فرج الصدة، مصادر الالتزام، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٨٦م، رقم ٨٢، ص ٩٧.

إعلان الرغبة كتابيًا، وهو ما يجعل عقد الاستحواذ عقدًا شكليًا^(٤٠)، بالإضافة إلى موافقة الهيئة.

أضف إلى ذلك، وجوب أن تكون إرادة كل من الطرفين في اتفاق الاستحواذ خالية من العيوب؛ كالغلط، والتدليس، والإكراه، والاستغلال، فإذا ما شاب إرادة أي من الطرفين عيب من هذه العيوب فإن عقد الاستحواذ يكون قابلاً للإبطال لمصلحة من تعيبت إرادته.

وعقد الاستحواذ يعتبر عملاً من أعمال التصرف، وبناء عليه يجب أن يتوافر لديه أهلية التصرف.

ويترتب على ذلك أنه إذا كان هناك نيابة في عقد الاستحواذ، فإن طبيعة العقد، كعمل من أعمال التصرف، تحدد نوع الوكالة، خاصة أو عامة، كما أنها تحدد مدى سلطات النائب في النيابة القانونية.

ثانياً: المحل:

عقود الاستحواذ لها صفة العقود الملزمة للجانبين، ومحل عقد الاستحواذ يتحدد بالنطاق القانوني لعمليات الاستحواذ فهو مجموعة من الاسهم والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم في الشركات المقيدة ببورصات الأوراق المالية في مصر. وكذلك الاسهم والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم في الشركات المصرية التي طرحت أسهمًا لها في اكتتاب عام أو من خلال طرح عام في سوق التداول ولو لم تكن مقيدة بالبوصة،

(40) Ingo Walter, "Mergers and acquisitions in banking and finance: what works, what fails, and why?", Publisher: New York: Oxford University Press, 2004, p. 50.

وكذلك للهيئة وفق ضوابط معينة استثناء بعض الشركات الاجنبية المقيدة بإحدى بورصات الأوراق المالية^(٤١)

وبالتالي يشترط في محل عقود الاستحواذ أن يكون مشروعاً أي ينصب على شركات مجالتها مشروعة وغير مخالفة للنظام العام والآداب، فضلاً عن كونها ممكنة من الناحية المادية والقانونية.
ثالثاً: السبب.

يعد هدف السيطرة على الشركة المستهدفة بالاستحواذ هي السبب الدافع للتعاقد، وبالتالي يجب أن يكون مقدم عرض الشراء يرغب في الهيمنة على مجلس إدارة الشركة وليس مجرد عملية شراء لأسهم بالشركة.
وفي جميع الأحوال يجب أن يكون الباعث الدافع إلى عقد الاستحواذ مشروعاً، وإلا وقع باطل بطلاناً مطلقاً.

المطلب الثالث

صور عقد الاستحواذ على الشركات

تقع عملية الاستحواذ بهدف السيطرة على إحدى الشركات كما سبق وأن بينا؛ ويمكن الاستحواذ على أوراق مالية مقيمة في جدول البورصة أو أوراق مالية غير مقيمة، لذلك تتعدد صور عقد الاستحواذ على الشركات كالآتي:

(٤١) أنظر نص المادة ٣٢٥ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المعدل بالقرار رقم ١٢ لسنة ٢٠٠٧ بخصوص عروض الشراء بقصد الاستحواذ.

أ- عقد الاستحواذ على الشركات بالشراء والاتفاق المباشر^(٤٢):

يُعدّ الشراء بالاتفاق المباشر وسيلة لعقد الاستحواذ على الشركة غير المدرجة في سوق الأوراق المالية، وفي نفس الوقت لم تقم بطرح جزء من أوراقها المالية في اكتتاب عام أو من خلال طرح عام، وبموجب هذه الوسيلة يتم الاتفاق مباشرة بين طرفي العملية وهما: طالب الاستحواذ والمسئول عن التصرف في الشركة المستهدفة، ويتم الاستحواذ من أسواق الاتفاق المباشر، وهي أسواق غير منظمة وتخضع فيها العمليات بحسب ما يرد من بنود وشروط في الاتفاق المبرم بين الأطراف^(٤٣)، وهذه الطريقة لم يرد النص عليها في قرار رئيس هيئة الأوراق المالية والسلع الإماراتي رقم ١٨ لسنة ٢٠١٧م.

ب- عقد الاستحواذ على الشركات بالعرض العام للشراء:

يتم الاستحواذ على الشركة المصدرة للأوراق المالية والمقيدة في جدول البورصة من خلال العرض العام للشراء، وقد عرفه القانون المصري^(٤٤)، أنه: "العرض المطروح على مالكي الأوراق المالية محل العرض سواء كان مقابل الشراء نقدياً أو مبادلة بأوراق مالية أخرى أو عرضاً مختلفاً، وسواء كان العرض إجبارياً أو اختياريًا"^(٤٥).

(٤٢) مع مراعاة الموافقات المطلوبة بقرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم ١٨ لسنة ٢٠١٧م.

(٤٣) ظاهر شوقي مؤمن، المرجع السابق، ص ٢٠.

(٤٤) عرفت المادة (١) من قانون هيئة أسواق المال الكويتية رقم (٧) لسنة ٢٠١٠م، عرض الشراء أنه (رغبة تملك ورقة مالية مدرجة في السوق ومن خلال مقابل قيمة نقدية).

(٤٥) ينظر المادة (٣٢٦) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم (٩٥) لسنة ١٩٩٢م.

وقد عرفه المشرع الإماراتي بأنه العرض المقدم من الجهة المستحوذة إلى مالكي الأوراق المالية بقصد شرائها أو تملكها بالمبادلة أو بكتلتا الطريقتين^(٤٦).

أما بالنسبة للفقهاء فقد عرف جانب من الفقهاء، عقد الاستحواذ على الشركات بالعرض العام للشراء، أنه: "عقد بمقتضاه يقوم شخص طبيعياً واعتبارياً بإعلام مساهمي شركة معينة عن طريق الإعلان برغبته في الاستحواذ على ما يملكونه من أسهم مقابل سعر يدفع نقدًا أو بمبادلة أسهم، وذلك متى كانت هذه الأوراق المالية صادرة عن شركات مقيدة ببورصة الأوراق المالية أو شركات طرحت أوراقاً مالية من خلال اكتتاب عام أو من خلال طرح عام ولو لم تكن مقيدة ببورصة الأوراق المالية"^(٤٧).

بينما عرفه آخرون بأنه: "طلب شراء عدد من الأوراق المالية "أسهم - سندات قابلة للتحويل إلى أسهم - شهادات إيداع" المتداولة في البورصة، وتمثل نسبة في رأس مال إحدى الشركات. فإذا كانت النسبة أكثر من الثلث كان العرض إجبارياً، وقد يكون مقابل الشراء نقدي أو مبادلة بأوراق مالية أخرى أو مختلطة بينهما، وقد يكون طلب الشراء اتفاقاً أو بدونه، وذلك وفقاً للإجراءات التي تُحددها هيئة الرقابة المالية"^(٤٨).

(٤٦) المادة الأولى من قرار رئيس هيئة الأوراق المالية والسلع رقم ١٨ لسنة ٢٠١٧م.

(47)Thierry Danthez, "Fusions et Acquisitions - Approche rapide de la dématérialisation informatique", Publisher: lulu.com, 2017, p. 11.

(٤٨) ظاهر شوقي مؤمن، المرجع السابق، ص ٣٥.

إن للعرض العام عدة أنواع، وهي:

١. من حيث مقابل الوفاء:

ينقسم العرض العام من حيث مقابل الوفاء إلى عرض نقدي وعرض تبادلي،

كما يلي

أ/ العرض النقدي: يكون العرض نقدياً إذا كان المقابل المدفوع في الأسهم كمية من النقود، وهو الصورة الأكثر شيوعاً في الواقع، ويمكن أن يكون المقابل النقدي بالعملة الوطنية أو الأجنبية، وتوفر العروض النقدية الحرية الكاملة للمساهمين في إعادة استثمار المقابل الذي يحصلون عليه، مع مراعاة حالات وجوب التقدم بعرض نقدي^(٤٩).

ب/ العرض التبادلي: يكون العرض تبادلياً في حالة إذا لم يسدد المشتري الثمن نقداً، وإنما يكون من خلال عملية مقايضة. فيقوم المشتري بنقل أسهماً مملوكة له في شركة ما إلى البائع مقابل الاستحواذ على الأسهم في الشركة محل الاستحواذ – المستهدفة بالاستحواذ، وتخضع عملية تقييم أسهم المبادلة في مصر لرقابة الهيئة العامة للرقابة المالية (٥٠).

٢. من حيث الإلزام:

ينقسم العرض العام من حيث حقه الإلزام إلى استحواذ اجباري واستحواذ

اختياري، كما يلي:

(٤٩) ينظر نص المادة ١٦ من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم ١٨ لسنة ٢٠١٧.

(٥٠) هاني صلاح سري الدين، محاضرات في الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٢م، ص ٢٧١.

أ/ الاستحواذ الإجمالي (الالزامي): هو إيجاب بالشراء، موجه ممن يملك السيطرة الفعلية إلى مالكي الأوراق المالية محل العرض، سواء كان مقابل للشراء نقدياً أو مبادلة بأوراق مالية أخرى أو عرضاً مختلطاً^(٥١). يكون العرض إجبارياً إذا تجاوزت ملكية الشخص نسبة معينة من رأس مال الشركة، وهي نسبة الثلث في القانون المصري، وفي القانون الإماراتي تملك نسبة ٣٠% + ورقة مالية واحدة فأكثر^(٥٢)، أما في القانون الكويتي، يجب أن تزيد على ٣٠%^(٥٣). رغم أن العرض الإجمالي مناف لمبدأ حرية التعاقد، إلا أن الهدف منه تمكين هذا المساهم من استكمال سيطرته على الشركة أولاً، وحماية أقلية المساهمين^(٥٤).

ب/ الاستحواذ الاختياري: يكون العرض اختيارياً إذا رغب الشخص في الاستحواذ على إحدى الشركات بحيث لا يتجاوز ثلث رأسمالها أو ثلث حقوق التصويت

(٥١) حسين الماحي، الشركات التجارية وقواعد سوق الأوراق المالية، الطبعة الرابعة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٧م، ص ٦٧٤.

(٥٢) المادة ٨ من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم ١٨ لسنة ٢٠١٧م.

(٥٣) نصت المادة (٢٧١) من اللائحة التنفيذية من قانون هيئة أسواق المال الكويتية، أن: "يلتزم أي شخص أو مجموعة من الأطراف التابعة له أو المتحالفة معه، خلال ثلاثين يوماً من حصوله بصورة مباشرة أو غير مباشرة على ملكية تزيد على ٣٠% من الأسهم المتمتعة بحق التصويت لشركة مدرجة في البورصة، أن يبادر بتقديم عرض استحواذ على جميع الأسهم المتبقية من الفئة ذاتها، وذلك طبقاً للضوابط التي تحددها هذه اللائحة والتعليمات التي تصدرها الهيئة، ويستثنى من هذا الحكم الاستحواذ الذي تقرر الهيئة إعفاهه مراعاة للمصلحة العامة ومصالح باقي المساهمين، ويصدر قرار الإعفاء مكتوباً ومُسبباً".

(54) Kristian Hedengran Larsen, "La communication - la clé du succès des fusions et acquisitions? Naviguer dans les processus d'affaires du nouveau millénaire", Publisher : Editions Notre Savoir, 2021, p. 77.

بها، أن يجري العمليات وفقاً لقواعد التداول في البورصة دون التزام بتقديم عرض شراء^(٥٥).

يختلف عرض الشراء الاختياري عن عرض الشراء الإجمالي من عدة وجوه، فلا يجيز لمقدمه بمفرده أو بالاشتراك مع آخرين، الاستحواذ على أكثر من ثلث أسهم الشركة المستهدفة بالعرض، لذلك فإن هذا العرض الاختياري لا يهدف ولا يؤدي إلى تحقيق السيطرة الفعلية على الشركة من قبل مقدمه، كما أن مقدم العرض الاختياري لا يلتزم إلا بشراء النسبة التي أعلن رغبته في الاستحواذ عليها، وكذلك فإنه يجوز تعليق عرض الشراء الاختياري على شرط^(٥٦).

٣. من حيث رضاء المشروع المستهدف:

ينقسم العرض العام من حيث رضاء المشروع المستهدف بالاستحواذ إلى عرض ودي وعرض غير ودي، كما يلي:

أ/ العرض الودي: يكون العرض ودياً إذا كان بالاتفاق والتراضي مع أعضاء مجلس الإدارة في الشركة المستهدفة، وله عدة مزايا، منها تسهيل انتقال السيطرة وضمان مساعدة أعضاء مجلس الإدارة في الشركة المستهدفة لإقناع المساهمين المترددين بمزايا العرض المقدم، كذلك ضمان استقرار العلاقات الطيبة مع العمال والموظفين في الشركة بعد انتقال السيطرة عليها. كذلك الاحتفاظ بالعلاقات الطيبة مع الموردين والمقرضين المتعاملين مع الشركة حال انتقال السيطرة عليها. وأيضاً ضمان إقامة علاقات طيبة مع سلطات الدولة.

(٥٥) حسين الماحي، المرجع السابق، ص ٦٧٦.

(٥٦) حسام رضا السيد، شرح قانون شركات قطاع الأعمال العام، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٨م، ص ٢٢.

كذلك استمرار تعاون أقلية المساهمين مع الإدارة الجديدة. كذلك فإنه يمهّد لعملية الاستحواذ من البائعين إلى المشترين، بالإضافة إلى أنه يسمح بإعداد العدة والتحضير المبكر لتقديم عروض تنافسية وهو ما قد يكون له أثر إيجابي على السعر من وجهة نظر حملة الأوراق المالية المستهدفة بالعرض^(٥٧).

ب/ العرض غير الودي: يكون العرض غير ودي إذا كان مفاجئاً دون اتصالات بين الأطراف أو مفاوضات للاتفاق على الشروط، أو أن يكون قد تم ذلك دون الوصول إلى اتفاق يرضي الطرفين، ويُستدل على طرح عرض عام على أسهم الشركة من ازدياد الطلب المفاجئ على أسهمها أو وجود عمليات بيع كبيرة، أو التذبذب السريع في قيمة السهم.

وتجدر الإشارة إلى أن الشركة المستهدفة وهي بصدد الموافقة على العرض، يجب عليها الحصول على موافقة كافة الجهات المعنية^(٥٨).

٤. من حيث نسبة الشراء:

وينقسم العرض العام من حيث نسبة الشراء إلى عرض كلي للأسهم وعرض جزئي للأسهم، كما يلي:

أ/ العرض الكلي: يعتبر العرض عرضاً كلياً إذا كان صاحب العرض يطرحه للاستحواذ على كل الأسهم المصدر (١٠٠%) من كل إصدارات الأسهم بغرض السيطرة (الأسهم العادية أو الأسهم الممتازة).

(٥٧) محمد محمود حمدي عبد اللطيف، المشكلات القانونية المرتبطة بتداول الأوراق المالية المقيدة ببورصة الأوراق المالية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠١٤م، ص ٤٩٤؛ ويراجع كذلك: نص المادة ٩ من قرار رئيس الهيئة سابق الإشارة إليه.

(٥٨) ينظر نص المادة ٢٧ من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم ١٨ لسنة ٢٠١٧م.

ب/ العرض الجزئي: فهو إما يكون على نسبة من الأسهم تمثل على سبيل المثال ٥٠%+ ورقة مالية فأكثر أو ٧٠% من الأسهم التي أصدرتها الشركة المستهدفة أو ١٠٠% من فئة معينة من الأسهم التي تملك حق التصويت ويجوز أن يعلن صاحب العرض منذ البداية أنه يسعى على الاستحواذ على ١٠٠% من الأسهم، ولكن يقبل أن يتحول العرض إلى عرض جزئي بشرط ألا تقل الأسهم المقدمة في العرض عن نسبة معينة عادة لا تقل عن نسبة السيطرة، أن الفارق الأساسي بين العرض الكلي والعرض الجزئي، ينحصر في الهدف من كل من العرضين، فبينما يرمي العرض الكلي إلى السيطرة والاستحواذ على الشركة، بإخراج باقي المساهمين منها، وإغلاق الشركة على صاحب أو أصحاب العرض الكلي، فصاحب العرض الجزئي لا يستهدف السيطرة، ولو إلى حين، ويفضل التعايش مع وجود مساهمين آخرين في الشركة، وقد تكون بيدهم السيطرة على الشركة^(٥٩).

وقد قرر المشرع الإماراتي عند تنفيذ العرض الجزئي يجب مراعاة ما يلي:

١. إذا كان عدد الأوراق المالية المعروضة في نهاية مدة العرض أقل من العدد المحدد للأوراق المالية المطلوب الاستحواذ عليها يتم إلغاء العملية.
٢. إذا كان عدد الأوراق المالية المعروضة في نهاية مدة العرض أكثر من العدد المحدد للأوراق المالية المطلوب الاستحواذ عليها، وجب على الجهة المستحوذة أن تقوم بالاستحواذ من جميع مالكي الأوراق المالية الذين استجابوا

(٥٩) سمير برهان راغب، المرجع السابق، ص ١٢٥.

لعرضها بنسبة ما عرضه كل منهم إلى مجموع الأوراق المالية المطلوبة الاستحواذ عليها مع جبر الكسور لصالح صغار مالكي الأوراق المالية^(٦٠).

وفي نهاية هذا المطلب: نرى أن عقود الاستحواذ على الشركات أحد الآليات التي تلجأ إليها العديد من الشركات التجارية حتى تستطيع مواكبة التطور الهائل الذي طرأ في مجال التجارة، ووجدنا أن المشرع الإماراتي قد حرص على وضع مبادئ الحوكمة للشركات عامة، وفي مجال الاستثمار بسوق الأوراق المالية خاصة، لذا؛ قرر المشرع مجموعة من الضوابط والإجراءات التي تنظم عقود الاستحواذ وعقود الاندماج^(٦١)

ويتضح مما سبق ان عقد الاستحواذ على الشركات ذات طبيعة مزدوجة، فهو عقد ونظام، وان كان نسبة تدخل المشرع المصري تكاد تصل إلى أكثر من ٥٠% من مجموع عملية الاستحواذ، ويتبقى ٥٠% من عملية الاستحواذ في أيدي اطراف العقد وتخضع لاراداتهم ورغباتهم. لذا من الصعب وصفه عقد مسمى وكذلك ليس من السهل علينا أن نوصفه بأنه عقد غير مسمى.

(٦٠) يراجع نص المادة العاشرة فقرة ٤ من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم ١٨ لسنة ٢٠١٧.

(٦١) خلاصة ما تقدم؛ أن المشرع الإماراتي عدد أنواع كثيرة للاستحواذ، منها الاستحواذ الإيجابي، والاستحواذ الاختياري، وكذلك الاستحواذ الجزئي والإلزامي، وأرى أن المشرع الاماراتي حسن فعل بأن يشير إلى تقسيم عمليات الاستحواذ، التي تتم بمقابل نقدي، وعمليات الاستحواذ التي تتم من خلال عملية مقايضة. ونحن بصدد أنواع الاستحواذ، أي بالمواد من ٨ إلى ١١ من قرار رئيس الهيئة ١٨ لسنة ٢٠١٧ والخاص بقواعد الاستحواذ والاندماج.

المبحث الثاني

خصائص عقد الاستحواذ على الشركات

مما لا شك فيه؛ يتميز عقد الاستحواذ بعدة خصائص تميزه عن غيره من العقود المشابهة، حيث إنه عقد من العقود غير المسماة، ومن العقود الشكلية، عقد ملزم للجانبين وعقد له ذاتيته التجارية، كما أنه عقد ذو طبيعة خاصة.

تتميز عقود الاستحواذ بصفة عامة، بمجموعة من الخصائص تميزه عن غيره من العقود، ومن البديهي أن تكون إرادة طرفي العقد حرة مستتيرة لا غلط فيها، ولا تدليس، ولا إكراه، ولا استغلال.

١ - عقد الاستحواذ من العقود غير المسماة:

يعتبر عقد الاستحواذ على الشركات من العقود غير المسماة التي لم ينظمها المشرع خاصًا، بل ترك الأمر فيها للقواعد العامة في نظرية الالتزامات وبالتالي فعقد الاستحواذ كأى عقد يتكون من رضاء ومحل وسبب، وهي الأركان العامة للعقود، فضلاً عن بعض الأركان الموضوعية الخاصة، كموافقة الجهة المشرفة على عمليات الاستحواذ.

وسبق وأن بينا؛ أن التقنين المدني المصري رقم ١٣١ لسنة ١٩٤٨ خلا من تعريف أو وضع ضوابط وأحكام خاصة بعقد الاستحواذ على الشركات، وبالتالي فعلى الفقه والقضاء تطبيق القواعد العامة على عقد الاستحواذ على الشركات بما لا يتفق والاعراض المشروعة التي يسعى إليها المتعاقدون، ويمكن أيضاً أن نصف عقد الاستحواذ بأنه عقد غير مسمى

٢- عقد الاستحواذ من العقود الشكلية:

لا يكفي مجرد تلاقي الإيجاب والقبول حتى ينعقد عقد الاستحواذ، على الرغم من أن هناك مبدأ عام يسود العقود جميعاً، وإن لم ينص عليه صراحة، ألا وهو مبدأ الرضائية، وهو متولد عن مبدأ سلطان الإرادة^(٦٢)، وبمقتضاه يتكون العقد وينشأ عنه التزامات على عاتق أطرافه بمجرد التراضي، فالعقد يتم بمجرد أن يتبادل طرفان التعبير عن إرادتين متطابقتين، مع مراعاة ما يقرره القانون فوق ذلك من أوضاع معين لانعقاد العقد. فالرضا أو التراضي هو توافق إرادتين أو أكثر على إبرام العقد، وقوام الرضاء هو الإرادة. فلا يتعاقد من لا يريد^(٦٣).

ويشكل الرضا ركناً أساسياً في العقد؛ إذ بتخلفه ينتفي وجود العقد، فالعقد لا يكتسب وجوده إلا من خلال توافر رضا أطرافه على موضوعه، والالتزامات المتبادلة، وبما أن الرضا هو التقاء إرادتين، فلا كيان للعقد إلا بوجودهما بصورة فعلية، وكما يكون للرضا كيان قانوني يجب أن يصدر عن إرادة حرة وعاقلة ومدركة، فالحرية هي الأساس في التعاقد، فإذا أكره الإنسان على التعاقد، كان تعاقد موقوفاً على إجازة المكره؛ لأنه صادر عن إرادة مشلولة أو غائبة، فيفقد صفة أساسية من صفاتها، وهي حرية اتخاذ القرار^(٦٤).

(٦٢) معتز نزيه محمد الصادق المهدي، عقد الفندقة والمسئولية المدنية الناشئة عنه (دراسة مقارنة)، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ٢٠٠٢م، ص ١٨٣.

(٦٣) ثروت عبد الحميد، النظرية العامة للالتزامات في القانون المصري، بدون دار أو سنة نشر، ص ٤٥.

(٦٤) مصطفى العوجي، القانون المدني، الجزء الأول، العقد مع مقدمة الموجبات المدنية، دار الخلود للطباعة والطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، ١٩٩٩م، ص ٢٧٧ وما بعدها.

ومن البديهي أن يكون التراضي أول ركن ترتكز عليه العلاقة التعاقدية التبادلية، والرضا كما هو معلوم هو بمثابة التلاقي بين إرادتين لإحداث تصرف قانوني معين على ضوء ما ارتضاه المتعاقدان لإقامة علاقة تبادلية بينهما حول موضوعها وشروطها والتزاماتها وحقوق كل منها^(١). لذا؛ متى تخلف رضا أحد أطراف العلاقة أو أو شابهه عيب من العيوب اعتبر في حكم العدم وانهار تبعاً لذلك صرح العلاقة التبادلية، ويتجلى ذلك الرضا في التعبير عن إرادة المتعاقدين التي تُصاغ في الإيجاب والقبول^(٢).

وينعقد الإيجاب عند إبداء شخص طبيعي أو اعتباري رغبة الشراء لكمية محددة من أسهم شركة معينة بالسعر المتفق عليه بين الطرفين، ولا يختلف الإيجاب في عقد شراء الأسهم أو السندات عن تلك القواعد العامة في نظرية العقد^(٣)، ويجب أن تكون إعلان الرغبة كتابيًا، وهو ما يجعل عقد الاستحواذ عقدًا شكليًا^(٤).

ويلزم أن يكون الإيجاب باتًا وجازمًا، وأن يلتزم الموجب بالإبقاء على إيجابه خلال مدة معينة نص عليها المشرع، كما يجب أن يكون منجزًا غير معلق على شرط كأصل عام، فلا يجوز معلقًا على شرط خارج عنه، مثل اشتراط عدم تغير الأسعار في

(١) أبو زيد رضوان، الشركات التجارية في القانون المصري المقارن، دار الفكر العربي، القاهرة، ١٩٩٢م/١٩٩٣م، ص ٤٩ وما بعدها.

(٢) رضا السيد عبد الحميد، الشركات التجارية في القانون المصري، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٥م/٢٠٠٦م، ص ٤١؛ سليمان مرقس، الوافي في شرح القانون المدني، الالتزامات، نظرية العقد والإرادة المنفردة، الطبعة الرابعة، القاهرة، ١٩٨٧م، بند ٨٥، ص ١٤١.

(٣) عبد المنعم فرج الصدة، مصادر الالتزام، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٨٦م، رقم ٨٢، ص ٩٧.

(4) Ingo Walter, "Mergers and acquisitions in banking and finance: what works, what fails, and why?", Publisher: New York: Oxford University Press, 2004, p. 50.

البورصة، أو عدم بيع الشركة أصلاً معيناً أو الاحتفاظ أو الاستغناء عن مدير معين، ولا بد أن يواجه هذا الإيجاب 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 عندئذٍ ينعقد العقد، وإذا تم رفضه فلا مجال لانعقاد العقد^(١).

وقد نظم المشرع المصري هذا النوع من العقود ووضع مجموعة من الشروط والإجراءات المهمة التي يجب مراعاتها، ورتب البطلان على مخالفتها وعدم مراعاتها منذ صدور الإيجاب والرغبة المبداءة من جانب الشركة المستحوذة، وعند ملاقة هذا الإيجاب بقبول من الشركة المستهدفة بالسيطرة والاستيلاء عليها بأن يتم إعلام الشركة المستهدفة برغبته في الاستحواذ، وقيامه بإعداد مذكرة معلومات حول رغبته في الشراء وشروطه وأهدافه من الشراء.

ونظم المشرع الإماراتي في المادة ٢٩٢ من القانون الاتحادي بشأن الشركات التجارية، فكرة الاستحواذ وقد قضت تلك المادة على أنه يجب أن يكون إجراءات وقواعد عقد الاستحواذ خاضعاً لرقابة هيئة الأوراق المالية والسلع، بما يعني أن مجرد الإيجاب والقبول لا يكفيان لانعقاد عقد الاستحواذ، بل يجب كتابة العقد نظراً لخطورة تلك التصرفات القانونية^(٢).

(١) نهاد أحمد إبراهيم السيد، المرجع السابق، ص ١٤١، ١٤٢.

(٢) في ذات المعنى، انظر نص المادة ٢٩٢ من القانون الاتحادي لدولة الإمارات العربية المتحدة رقم ٢ لسنة ٢٠١٥.

٣- عقد الاستحواذ من العقود الملزمة للجانبين:

من المسلم به؛ أن العقد الملزم لجانبين، هو العقد الذي ينشئ التزامات متقابلة في ذمة كل من المتعاقدين. ويتميز عقد الاستحواذ بأنه عقد ملزم للجانبين لأنه يفرض التزامات غاية في الأهمية على كل طرف من أطراف العقد، سواء من جانب راغب السيطرة الفعلية أو من جانب المستهدف به، فعلى الأول الالتزام بعرضه بالشراء للأوراق المالية محل البيع، المتمثلة 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 الحصص، وهذا المال وتسلم الشركة وتولى شئونها وإعادة هيكلتها الإدارية أو الملكية على حد سواء، وعلى الثاني الالتزام بنقل ملكية الأسهم والحصص المملوكة له بالطرق المقررة قانوناً بالتنازل عن ملكيتها إلى المشتري^(١). لذلك تسير عليه الأحكام الخاصة بالعقود الملزمة للجانبين؛ حيث إن المعول على اعتبار العقد ملزماً لجانب واحد أو جانبين بالآثار التي تترتب على العقد ذاته لا على واقعة لاحقة لانعقاده^(٢).

(١) أبو زيد رضوان، شركات المساهمة وفقاً لأحكام القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م، مكتبة الدراسات العليا، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، بدون سنة نشر، ص ١١٦؛ رضا السيد عبد الحميد، شرح قانون شركات قطاع الأعمال العام والشركات القابضة والشركات التابعة، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩١م، ص ٢٧.

(٢) سليمان مرقس، الوافي في شرح القانون المدني في العقود المسماة، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ١٩٩٤م، ص ١٢؛ سميحة القليوبي، الموجز في القانون التجاري، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٧٨م، ص ٣٦٠؛ حسني المصري، عمليات البنوك في القانون الكويتي، مؤسسة دار الكتب بالكويت، الكويت، ١٩٩٣م، ص ١٢٢؛ رضا السيد عبد الحميد، إنهاء وكالة العقود وآثاره في قانون التجارة رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩م، دراسة مقارنة مع القانون الكويتي والقانون الفرنسي، مطبعة قباء، ٢٠٠٣م/٢٠٠٤م، ص ٢٢.

نخلص من ذلك؛ أن عقد الاستحواذ في ظاهرة عقد بيع وفي باطنة استحواذ على إدارة الشركة المستحوذ عليها، وبالتالي يعد عقد ملزم لجانبين.

٤- عقد الاستحواذ له ذاتيته التجارية:

عقد الاستحواذ له ذاتيته الخاصة، وطبيعته المتفردة، حيث سبق وأن أوضحنا أن؛ في ظاهرة عقد بيع وباطنة وغايته السيطرة على إدارة شركة وليس فقط التملك. وتخضع العقود التجارية لنظام قانوني مستقل عن العقود المدنية من حيث، الاختصاص القضائي، وقواعد الاثبات، والمهلة القضائية، والإعذار، بالإضافة إلى العوائد القانونية والاتفاقية وميعاد حسابها.

يتميز عقد الاستحواذ بأنه عقد تجاري لأنه وسيلة من الوسائل المقررة قانوناً لتحقيق هدف وغاية اقتصادية فيما يتعلق بإدارة رؤوس الأموال والمشروعات الاقتصادية المكونة لعصب النمو الاقتصادي وتحقيق الإنتاجية والرفاهية من خلال شركات قادرة على المنافسة في ظل سوق مفتوحة.

فيعقد الاستحواذ وسيلة إذن 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 جميع مصالح مالكي الأوراق المالية، وخاصة حماية الأقلية 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^(١).

(1) Sudhanshu Joshi et al., Op. cit., p. 32.

ومن جانب آخر فإنه قد زادت أهميته عندما قام المشرع بالنص على أن تأسيس الشركات التجارية يعد عملاً تجاريًا، ووقوعه بين الشركات التجارية بعضها البعض من أجل تحقيق تركيز اقتصادي كبير يحمي الكيانات الاقتصادية الضعيفة من الإفلاس والانتقضاء، ويحرص على بقائها بشكل يهدف إلى تحقيق الهدف المنشود من إنشائها والاستثمار المرجو من تقنين أوضاعها^(١).

وبالتالي عندما ذكر المشرع الأعمال التجارية لم يذكرها على سبيل الحصر، وإنما ترك باب القياس مفتوحًا، فنحن نرى أنه يمكن تشبيه عملية الاستحواذ بأحد أعمال تأسيس الشركات التجارية، وبالتالي يعد عقد الاستحواذ من الأعمال التجارية المنفردة التي لو تمت مرة واحدة تعد عمل تجاري وتخضع لأحكام القانون التجاري والعرف والعادات التجارية.

وتنظيم المشرع الإماراتي لموضوع الاستحواذ في المادة ٢٩٢ من القانون الاتحادي رقم ٢ لسنة ٢٠١٥ بشأن الشركات التجارية، يؤكد بما لا يدع مجالاً للشك على تجارية عقد الاستحواذ.

كما نجد أن القانون المصري قد تولى تنظيم أحكامه وقواعده في قانون سوق رأس المال، وكذلك في قانون شركات الأموال، وما يتعلق بزيادة رأسمالها أو تخفيفه، وحدد نطاقه في أنه عقد يرد على الأوراق المالية المتمثلة في الأسهم والسندات القابلة للتحويل على أسهم، وأن يتم الشراء من خلال سوق التداول لتلك الأوراق، سواء كانت الشركة مصدرة تلك الأوراق المالية مقيدة بسوق الأوراق المالية أم لا، وما يدل على تجارية عقد الشراء بقصد السيطرة والتملك وردوده على نوع معين من المال، وهي

(١) خنساء شريجي، المرجع السابق، ص ٤٨.

الأسهم المكونة لرأس مال الشركات للاستحواذ عليها، سواء كان يملكها شخص طبيعي أو اعتباري، وأن تكون صادرة وفقاً لقواعد وضوابط الهيئة العامة للرقابة المالية والقائمة على إدارة وتداول تلك الأوراق المالية بسوق الإصدار والتداول.

٥- عقد الاستحواذ عقد ذو طبيعة خاصة:

إن ذاتية عقد الاستحواذ تجعل منه، عقد بيع في ظاهرة وفي الباطن يهدف إلى أبعد من مجرد نقل ملكية أسهم الشركة المستحوذ عليها. ويتميز عقد الاستحواذ بأنه عقد ذو طبيعة خاصة لأنه عقد بيع مثله مثل جميع عقود البيع التي ترد على الملكية، وذلك بتنظيم قواعد التملك وطرق انتقالها وكيفية التنازل عنها، لذلك فهو يخضع لما تخضع له تلك العقود من أحكام وقواعد ونصوص عامة.

وما يجعله ذا طبيعة خاصة دون سائر عقود البيع والشراء الأخرى هو أنه يحافظ على الطرف الضعيف، ويُراعي مصالحه ويحقق له الفائدة المؤكدة^(١)، وذلك من خلال إلزام المشتري لنسبة معينة من المال محل البيع بشراء الباقي وبذات السعر السابق الشراء به، فضلاً على خضوعه لجهة رقابية وإشرافيه تتولى التأكد من انعقاده على الوجه المشروع، وفي ظل القواعد المنظمة له من خلال السوق المالية، ووضع مجموعة من القيود والضوابط حتى ينعقد العقد في إطار من الشفافية والنزاهة دون استغلال طرف لآخر^(٢).

(١) أحمد حسن وسمي بنیان، المرجع السابق، ص ٦٨.

(٢) نهاد أحمد إبراهيم السيد، المرجع السابق، ص ١٤٤، ١٤٥.

وخصوصية عقد الاستحواذ ظهرت في صريح نص المادة ٢٩٢ سالفه الذكر، حيث يفهم من هذا النص أن العقد ليس مجرد تراض بين طرفين ومشروعية محل العقد فحسب، بل طبيعة خاصة في إتباع تعليمات وقواعد وشروط الاستحواذ.

والجدير بالذكر أن النصوص القانونية في الدول التي قامت بتنظيم هذا العقد تشريعياً مثل الولايات المتحدة الأمريكية وذلك من خلال قانون Williams Act وتقتين المدينة City Code في إنجلترا وفي فرنسا فإن هناك مجموعة من القوانين والتعليمات التي تصدر من هيئة الأسواق المالية (AMF)، وفي مصر من خلال تنظيم عروض الشراء بقصد الاستحواذ التي صدرت عن وزير الاستثمار رقم ١٢ لسنة ٢٠٠٧م، وهي تعديل لبعض أحكام اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢م^(١).

وهذه التشريعات جميعها متشابهة فيما بينها لتنظيم موضوع الاستحواذ على الشركات في سوق رأس الأوراق المالية إلا بعض الفوارق البسيطة، وفيما خصوصية هذا العقد فإننا نجد أنها متفقة جميعاً على إلزام المشتري لنسبة معينة من المال محل البيع بشراء الباقي وبذات السعر السابق الشراء به، مع خضوع جميع مراحل عملية الشراء لجهة رقابية وإشرافيه تتولى التأكد من انعقاده على الوجه المشروع.

وقد اتسم هذا العقد بتلك السمة لكونه يتم من خلال هيئة محايدة وفي مكان معين وهو سوق الأوراق المالية وبرقابة هيئة معينة، ولا ينعقد العقد إلا بتلك الكيفية، وفي مظلة تلك الأحكام والقواعد المنظمة لإبرامه وتحقيق الغاية منه بتكوين مشروع تركيزي اقتصادي قائم على الاندماج الاقتصادي الذي يختلف كثيراً عن الاندماج

(١) أحمد حسن وسمي بنیان، المرجع السابق، ص ٦٩.

القانوني. فضلاً عن الطبيعة الخاصة لأسهم شركات الأموال، والتي تخضع للتداول في سوق الأوراق المالية، لذلك أخضعها المشرع لقواعد خاصة عند شرائها بقصد السيطرة على الشركة المستهدفة من خلال تحقيقه بآلية قانونية خاصة للتعبير عن الاستحواذ على الشركة بموجب عروض الشراء^(١).

يتضح من جماع ما سبق؛ أن عقد الاستحواذ على الشركات عقد له أركانه، ويتميز بخصائص كثيرة، متأثرة بانتماؤه إلى القانون التجاري بمجال الشركات التجارية، بما لا يؤثر على مدى ارتباط القانون التجاري بالقانون المدني باعتبار أن الأخير يمثل الشريعة العامة.

(١) خنساء شريجي، المرجع السابق، ص ٩٧؛ نهاد أحمد إبراهيم السيد، المرجع السابق، ص ١٤٥.

المبحث الثالث

تمييز عقد الاستحواذ على الشركات عن عقد اندماج الشركات.

مادام عقد الاستحواذ يُعد نظامًا قانونيًا مستحدثًا، له من الآليات القانونية المتعددة^(١) التي تؤدي إلى حدوثه بين الشركات التجارية المختلفة لتحقيق مركز اقتصادي لمجموعة من الشركات تهدف إلى تحقيق أغراض تجارية في سوق معينة، أو تسعى إلى الوجود في منطقة جغرافية محددة بهدف التوسع والانتشار لتحقيق مجموعة من الغايات الاقتصادية، فإنها تتشابه مع العديد من النظم القانونية التي ينتج عنها الأغراض ذاتها التي تسعى إليها المشروعات الاقتصادية عامة والشركات التجارية خاصة، يختلف كل منها في الطبيعة القانونية ونطاق التطبيق وقد يتشابه عقد الاستحواذ بعقد الاندماج في بعض الوجوه، دون أن نغفل الفارق الجوهرى بين العقدين كالآتي:

أ. أوجه الشبه بين عقد الاستحواذ وعقد الاندماج

سبق وأن بينا؛ أن هناك أوجه تشابه بين عقد الاستحواذ وعقد الاندماج خاصة في الغايات، والآليات، هذا وقد يستخدم تعبيراً الاستحواذ والاندماج كمترادفين يؤيدان نفس المعنى في العديد من الدراسات حيث يتشابه كل منهما في أنهما وسيلتين لتكوين مجموعة شركات أو كيانات اقتصادية كبيرة، ويرجع ذلك إلى أن كل واحد منهما يُعرف على أنه أداة للاستفادة من التوسع في النشاط الرئيسي للشركة بتركيز الإنتاج وزيادة

(١) لذا؛ صدر حديثاً قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم ١٨ لسنة ٢٠١٧م بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة، وقد سرد الفصل الأول من هذا القرار أحكام وإجراءات وشروط الاستحواذ على الشركات في دولة الإمارات العربية المتحدة من ٢: ٤٥.

الاستثمار والانتشار في الأسواق وخلق قوة احتكارية تمكنها من فرض أسعارها على السوق، أو زيادة درجة تنافسية الشركة، أو خفض تكاليف الإنتاج وزيادة الإيرادات، من أجل زيادة كفاءة تشغيل الشركة الدامجة أو المستحوذة، وزيادة معدلات الربحية فيها^(١).

وذلك من خلال محاولة السيطرة على شركة أخرى تعمل في ذات النشاط أو في نشاط مكمل سواء من خلال الشراء لنسبة مسيطرة وحاكمة من الأسهم المكونة لرأس المال قد تصل إلى كامل الأسهم المكونة لرأس مال الشركة المستحوذ عليها (الاستحواذ) أو من خلال ضم أو دمج شركة أخرى بالكامل في الشركة الدامجة (الاندماج)^(٢).

ويزداد هذا التشابه أكثر عندما يكون الاستحواذ كامل، ولكن التأصيل القانوني لهما يظهر أن هناك اختلافًا بينهما^(٣)، وبالتالي فإنه للوهلة الأولى إلى الاستحواذ باعتباره سيطرة شركة على شركة أخرى نجد أنه يقترب من موضوع الاندماج الذي يحدث بين الشركات والمنظم في قوانين الشركات وأن موضوع الاستحواذ منظم في سوق الأوراق المالية والتعليمات واللوائح التي تصدر في سبيل تسهيل تنفيذه^(٤).

وتقترب أو تؤثر عقود الاستحواذ على عمليات المنافسة المشروعة بين الشركات التجارية التي تعمل بنفس العمل التجاري التي اتخذته غرضًا لتأسيسها، وحتى

(١) محمد خليفة راشد محمد الشحومي، المرجع السابق، ص ٣٤.

(٢) محمد خليفة راشد محمد الشحومي، المرجع السابق، ص ٣٤.

(٣) ظاهر شوقي مؤمن، المرجع السابق، ص ٨.

(3) Shaun J. Mathew, "Hostile Takeovers in India: New Prospects, Challenges and Regulatory Opportunities", Columbia Business Law Review, Vol. 2007, No. 3, 2007, p. 34.

لا تعد عقود الاستحواذ ممارسات احتكارية غير مشروعة وفقاً لقوانين حماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية غير المشروعة وفقاً لقوانين حماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية فقد تدخلت التشريعات لوضع القواعد القانونية التي تكفل ضبط عمليات الاستحواذ بأحكام وقواعد قانونية آمرة يترتب جزاء على من يخالفها^(١).

والفارق بين عقد الاندماج وعقد الاستحواذ يُعد جوهرياً فالاندماج يؤدي في النهاية لوجود شركة لها شخصيتها المعنوية وفناء الأخرى أو شخصية معنوية جديدة، أما الاستحواذ يؤدي إلى تجمع الشركات الذي تجسد مفهوم التركيز الاقتصادي وذلك بوجود عدة شركات متميزة يكون فيها لكل منها شخصيتها القانونية المستقلة، ولن تُدار جميعاً بواسطة إحدى الشركات ففي الاندماج لا سبيل للتفرق إلا عن طريق التصفية والقسمة، أما بعقد الاستحواذ تحتفظ كل شركة في المجموعة باستقلالها القانوني الذاتي^(٢).

والاندماج بمقتضاه تدمج شركتان قائمتان على الأقل في شركة واحدة، تكون لها شخصية معنوية جديدة بعد اتخاذ إجراءات التأسيس، أو أن تبتلع شركة تُسمى الشركة الدامجة شركة أخرى تُسمى المندمجة، والاندماج بصورتيه يتم من خلال عقد بين الشركات المشتركة فيه يتم عرضه على الجمعية العامة غير العادية لهما لأخذ الموافقة عليه، بينما عقد الاستحواذ فهو عملية قانونية يترتب عليها حصول إحدى الشركات على إدارة شركة أخرى عن طريق شراء معظم أسهمها^(٣).

(١) أحمد حسن وسمي بنيان، المرجع السابق، ص ٢٥.

(٢) نهاد أحمد إبراهيم السيد، المرجع السابق، ص ٤٤، ٤٥.

(٣) ظاهر شوقي محمد مؤمن، المرجع السابق، ص ١٩٥، ١٩٦.

ويُعد عقد الاستحواذ خطوة تمهيدية نحو عملية دمج مختلفة؛ تقوم فيها شركة بالسيطرة على إدارة شركة أخرى عن طريق الاستحواذ على نسبة كبيرة من أسهمها أو أصولها، تمهيداً لدمجها دمجاً كلياً في الشركة المستحوذة.

ب. أوجه الاختلاف بين عقد الاستحواذ وعقد الاندماج

١. من حيث النشأة:

ينشأ عقد الاستحواذ بموجب اتفاق بين طالب الاستحواذ ومجلس إدارة الشركة المستهدفة أو المسؤولة عن إدارتها، كما ينشأ بدون اتفاق عند رفض مجلس الإدارة أو المسؤول عن الشركة لمشروع الاستحواذ، وعندئذٍ يتقدم الطالب إلى هيئة الأوراق المالية والسلع بمشروعه لعرض الشراء على مالكي الأوراق المالية، بينما ينشأ الاندماج بالاتفاق فقط، ويتم تحرير عقد الاندماج بين ممثلي الشركات المندمجة ويتضمن موافقتهم على الاندماج وشروطه وكيفية إجرائه، ثم يعرض العقد على الجمعية العامة غير العادية لكل الشركات المشتركة في الاندماج للمصادقة على العقد، وذلك وفقاً للقانون^(١). وهذا ما أكدته محكمة النقض الفرنسية^(٢).

٢. من حيث الشكل:

لا يوجد شكل محدد للاستحواذ حيث يمكن أن يكون طالب الاستحواذ فرداً أو شركة، كما يشترط في محل الاستحواذ أن تكون أوراق مالية لشركة مقيدة أو غير مقيدة، بالبورصة، والأمر لا يشمل كل الأوراق المالية، وإنما يقتصر على الأسهم

(١) قريب من هذا المعنى: خنساء شرجي، المرجع السابق، ص ٦٠.

(2) Cass. Com, 6 Mai 2003, JCP 2003, n 38, P.1327.

مُشار إليه في: ظاهر شوقي مؤمن، المرجع السابق، ص ٩؛ نهاد أحمد إبراهيم السيد، المرجع السابق، ص ٤٥٩.

والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم وشهادات الإيداع. بينما نجد أنه في الاندماج يجب أن يتم بين شركتين أو أكثر من الشركات التجارية (عدا شركة المحاصة)، ويجب أن ينشأ عن عقد الاندماج إما إنشاء شركة مساهمة جديدة إذا كان بطريق المزوج أو أن يتم في شركة مساهمة قائمة إذا كان بطريق الضم^(١).

٣. من حيث استمرار الشخصية المعنوية من عدمه:

يترتب على عقد الاستحواذ احتفاظ أطرافها بشخصيته المعنوية، وبالتالي يكون كل طرف ذمة مالية مستقلة وممثل قانوني بإسمه ولكل شركة اسم وموطن مستقل وجنسية مستقلة كما يجوز الحكم بشهر إفلاس الشركة، وكل ما يتمتع به المستحوذ هو تمثيله في الجمعية العامة ومجلس الإدارة بحسب حصته في رأس مالها، بينما يترتب على الاندماج زوال شركتين قائمتين إذا كان بطريق المزوج أو زوال إحدهما إذا كان بطريق الضم، وبالتالي انقضاء شخصيتها القانونية^(٢).

وتعد الشركة المندمجة فيها أو الشركة الناتجة عن الاندماج خلفاً عامّاً للشركات المندمجة وتحل محلها حلولاً قانونياً فيما لها من حقوق ما عليها من التزامات، ويلاحظ أن العملية يترتب عليها فناء شركة على الأقل^(٣).

(١) أحمد عبد الوهاب سعد، الإطار القانوني لاندماج الشركات التجارية- دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه - كلية الحقوق، جامعة المنصورة، ٢٠١٢، ص ١٢٩.

(٢) هاني صلاح سري الدين، الشركات التجارية الخاصة في القانون المصري، الطبعة الثانية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٢م وما بعدها؛ د/علي سيد قاسم، قانون الأعمال، الجزء الثاني، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠١م، ص ١٢٢.

(٣) أحمد محمد محرز، الوسيط في القانون التجاري، الطبعة الثانية، منشأة المعارف، الإسكندرية، ٢٠٠٤م، ص ٦٢٦؛ محمد فريد العريني، القانون التجاري، الجزء الثاني، دار المطبوعات الجامعية، الإسكندرية، ١٩٩٥م، ص ٣٤٦؛ د/علي سيد قاسم، المرجع السابق، ١٥٠.

وإذا ما اقتصر على مجرد نقل جزء من موجودات شركة قائمة إلى شركة أخرى قائمة أو مزع تأسيسها فلا يعد ذلك من قبيل الاندماج، كما لا يعد اندماجًا دخول شركة كشريك في شركة أخرى، ولو كانت تملك أسهمها وتهمين تبعًا لذلك على إدارتها^(١).

وهذا ما أيده القضاء المصري: "إنه لا يُعد اندماجًا شراء شركة أسهم شركة أخرى؛ إذ كل ما تتمتع به الشركة الأولى المشترية بالنسبة للثانية لا يعدو إلا تمثيلًا لها في الجمعية العامة لها بنسبة ما تملكه من أسهمها مع احتفاظ كل من الشركتين بشخصيتها مستقلة عن الأخرى^(٢). كما لا يعد اندماجًا مجرد نقل قطاع من نشاط شركة إلى شركة أخرى كحصة عينية في رأسمالها، طالما بقيت الشركة الأولى محتفظة بشخصيتها القانونية وذمتها المالية^(٣).

٤. من حيث الشروط:

تختلف شروط عقد الاستحواذ بحسب موقف الشركة المستهدفة من القيد بالبورصة من عدمه، فإذا كانت غير مقيدة فيتم عقد الاستحواذ وفقًا لشروط الاتفاق، أما إذا كانت مقيدة فتختلف الشروط حسب نسبة الاستحواذ. فإذا كانت في حدود ثلث رأس المال أو حقوق التصويت فيتم الشراء من البورصة وفقًا لقواعد التداول مع

(١) محسن شفيق، الوسيط في القانون التجاري، الجزء الأول، مطبعة دار نشر بالإسكندرية، ١٩٥١م، ص ٦٣٦.

(٢) يُراجع في ذلك: حكم محكمة القاهرة الابتدائية، جلسة ١٩٥٤/١١/٣٠، مجلة التشريع والقضاء، س ١٧، ص ٤٥، مشار إليه في: حسام الدين الصغير، النظام القانوني لاندماج الشركات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، ط ٢، ٢٠٠٤، ص ٤٣.

(٣) يُراجع في ذلك: الطعن رقم ٦٧٩، س ٤٠ ق، جلسة ١٩٧٦/٤/١٩، س ٢٧، ص ٩٧٧؛ مشار إليها في: نهاد أحمد إبراهيم السيد، المرجع السابق، ص ٤٦١.

الإفصاح عن العملية لهيئة الأوراق المالية والسلع وإدارة البورصة خلال يومين من إتمام العملية^(١).

أما إذا كانت نسبة الاستحواذ تتعدى الثلث فيتم ذلك وفقاً لإجراءات وشروط عرض الشراء بإيداع مشروع العرض لدى الهيئة، بينما يُشترط في الاندماج أن يتم بقرار يصدر من الجمعية العامة غير العادية لكل من الشركتين المندمجة والمندمج فيها^(٢)، وهو ما يُجرى عليه العمل في فرنسا^(٣). كما يُشترط في الاندماج الحصول على ترخيص بذلك من الوزير المختص وموافقة اللجنة المختصة^(٤).

في نهاية هذا الفصل نصل إلى تحديد طبيعة عقد الاستحواذ على الشركات باعتبار ظاهرة عقد بيع وباطنة عقد سيطرة، بما يجزم أن له خصوصية وذاتية متفردة.

(١) ظاهر شوقي مؤمن، المرجع السابق، ص ١٢.

(٢) أسامة نائل المحيسن، اندماج الشركات المساهمة وسيلة لانقضائها أم لإنقاذها من الإفلاس، المؤتمر العلمي الرابع لأكاديمية شرطة دبي، المنعقد في الفترة من ١٥ إلى مارس ٢٠٠٩م، بعنوان: "الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية الراهنة"، الجزء الثاني، المحور القانوني، ص ٥٥.

(٣) ظاهر شوقي مؤمن، المرجع السابق، ص ١٢.

(٤) قريب من هذا المعنى: خنساء شريجي، المرجع السابق، ص ٧٧.

الفصل الثاني

أثر تنفيذ عقد الاستحواذ على الشركات

تمهيد وتقسيم:

لقد باتت فكرة التركيز التجاري من أهم الظواهر الحديثة في مجال الأعمال، إذ تتحول الوحدات الاقتصادية الصغيرة إلى وحدات كبيرة، نتيجة التقدم الفني، وذلك لتطوير الهياكل الاقتصادية، ويرى البعض أن هذا التحول هو لمواجهة الرأسمالية الحديثة^(١)، وبالتالي يكون لتركز المشروعات والسيطرة عليها أي الاستحواذ آثار عامة، منها المنافسة حيث أمام مبدأ حرية التجارة وحرية المنافسة الذي يسود الاقتصاد العالمي، والذي يؤدي إلى اتجاه المستثمرين إلى السوق التجارية بهدف مزاوله العمل التجاري والاستثماري، وفي المقابل يتجه تجار ومستثمرين آخرون إلى الخروج من السوق لأي سبب كان، وتقوم كل عقود الاندماج وعقود الاستحواذ بدور فعال في حفظ التوازن في ظل الظروف العادية.

ولبيان الآثار المترتبة لعقد الاستحواذ على الشركات؛ فإنه من الضروري تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث، وذلك على التقسيم التالي:

المبحث الأول: أثر عقد الاستحواذ على المُستحوذ.

المبحث الثاني: أثر عقد الاستحواذ على الشركة المستهدفة.

المبحث الثالث: أثر عقد الاستحواذ على الغير.

(١) خليل فيكتور تادرس، المركز المسيطر للمشروع في السوق المعنية على ضوء أحكام قوانين حماية المنافسة ومنع الممارسة الاحتكارية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٧م، ص ٨٤.

المبحث الأول

أثر عقد الاستحواذ على المُستحوذ

يترتب على عقد الاستحواذ بالنسبة للشخص طالب الاستحواذ - طرف عقد الاستحواذ- مجموعة من الآثار العامة تتمثل فيما يلي:
 أولاً: ملكية الأسهم المباعة تنتقل إلى المُستحوذ:

ينتج عن عملية إتمام عملية البيع بتنفيذ أوامر البيع للأسهم المملوكة للمساهمين بالشركة المستحوذ عليها واعتماد هيئة الأوراق المالية والسلع أو أمر البيع بإعلان نتيجة الشراء فور انتهاء مدة سريانه وإتمام إجراءات القيد والتنازل في السجلات المعدة؛ لذلك تصبح الشركة المستحوذة مالكة لنسبة من رأسمال الشركة المباعة يبيح لها سيطرة قانونية، لكونها تحوز الأغلبية التي تخول لها حق التصويت في الجمعية العمومية لهذه الشركة نتيجة الاتفاق مع مساهمي تلك الشركة، وتوجد سيطرة واقعية أو مادية، عندما تحدد في الواقع عن طريق حقوق التصويت التي تفرض عن طريقها القرارات على الجمعية العامة^(٢).

وسبق وأن بينا أن الملكية تتحقق بالاستحواذ بالاتفاق المباشر بين أطراف عقد الاستحواذ أو بالشراء من سوق الأوراق المالية المقيدة بها الأسهم محل التعامل والمملوكة للمساهمين في الشركة المباعة، وقد تنتقل الملكية جزئياً أو كلياً، وفقاً لنسبة التملك في رأسمال الشركة المستحوذ عليها، فإذا كان الاستحواذ بتملك جزء من

(٢) خنساء شرجي، المرجع السابق، ص ٩٧.

رأسمالها فتكون السيطرة جزئية على الملكية بنسبة ما تم الاستحواذ عليه وتكون السيطرة كلية إذا كان الاستحواذ كلياً^(٣).

ومن ثم فإن تملك الشركة المستحوذة يحقق لها السيطرة والتحكم في الشركة المستحوذ عليها؛ حيث إن المشرع حددها في حصة معينة من رأسمال الشركة تتمثل في الأسهم والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم، فالشركة المستحوذة تصبح الشركة الأم، لكونها تحوز على أغلبية رأسمال الشركة المستحوذ عليها التي تعطيها حق التصويت في الجمعية العامة للشركة التابعة تنفيذاً لعقد الاستحواذ.

مع الوضع في الاعتبار إمكانية انعقاد عقد الاستحواذ بهدف السيطرة على شركة ما من قبل شخص طبيعي، وهو ما يعني أن تؤول ملكية الشركة إلى مساهم واحد، وتظل الشركة المستحوذ عليها مملوكة بمساهم واحد، ولذا أطلق الفقه على هذه الشركة شركة الشخص الواحد" إذ يعتبر هذا التملك وسيلة غير مباشرة لتكوين شركة الشخص الواحد نتيجة اجتماع أسهم الشركة التي تتكون - حسب الأصل - من عدد من المساهمين بيد مساهم واحد، وقد تم تنظيم شركة الشخص الواحد حديثاً في مصر بموجب القانون رقم ٤ لسنة ٢٠١٨.

ويثور تساؤل: ما مدى مشروعية هذه الشركة من الناحية القانونية والاقتصادية وهل يمكن الاعتراف بها كشركة لها وجودها القانوني رغم تملكها لشخص واحد؟ وفي حالة الإجابة بنعم ما هي المبررات المهمة التي تؤدي إلى ذلك؟

وبيان مدى مشروعية شركة الشخص الواحد من الناحيتين القانونية والاقتصادية؛ انقسم الفقه إلى اتجاهين:

(٣) ظاهر شوقي مؤمن، المرجع السابق، ص ٦١ وما بعدها.

يرى الاتجاه الأول^(٤) إلى أن فكرة الشركة المملوكة لشخص واحد لا تتفق مع فكرة الشركة في حد ذاتها القائمة على معنى الاشتراك والتعاون بين مجموعة من الأشخاص اتحدت مصالحهم واتفقت إرادتهم على تنفيذ مشروع اقتصادي محدد أرادوا تحقيقه من خلال تأسيس الشركة من أجله.

وبالتالي يتطلب عقد التأسيس أن يتعدد المؤسسون؛ إذ إن الشركة قائمة على ركن ركيز فيها هو ركن الاشتراك بين مجموعة من الأشخاص، كما أن شركة الشخص الواحد تتنافى مع النصوص التي توجب أن يتولى إدارة الشركة مجلس يتكون من عدد من المساهمين لا يقل عن ثلاثة أشخاص، وهذه نصوص أمره لا يجوز مخالفتها^(٥).

وتنتقل ملكية الشركة المستهدفة إلى مساهم واحد في حال شرائه كامل أسهمها، وأن التشريعات التي أجازت لشخص واحد أن يمتلك كل أسهم رأسمال الشركة المساهمة، وسمحت بأن يكون مؤسس الشركة المساهمة شخصا واحدا لا يعني أنها أجازت إنشاء شركة مساهمة بشخص واحد؛ فهي شركة قائمة ومؤسسة، وفقا لصحيح القانون، وأن وسيلة الشراء بالتملك ما هي إلا وسيلة قانونية لإعادة هيكلة شركة قائمة بالفعل من خلال تملكها بالشراء لأسهمها، وقد أخذ بهذا الاتجاه الأول التشريع الأردني

(٤) ناريمان عبد القادر، الأحكام العامة للشركة ذات المسؤولية المحدودة وشركة الشخص الواحد، دار النهضة العربية، القاهرة، الطبعة الثانية، ١٩٩٢م، ص ٣٤٥.

(٥) عزيز العكيلي، شرح القانون التجاري والشركات التجارية، بدون دار نشر، وبدون سنة نشر، ص ٢٠٢.

والتشريع الإنجليزي، باعتبار أن شركة الشخص الواحد استثناء على النظرة العامة للشركة^(٦).

ويستند أصحاب ذلك الرأي على الأسس الآتية^(٧):

١. تزايد التطور القانوني لمفهوم الشركة، وفقاً للنظرية الحديثة، هو عبارة عن مجموعة من القواعد القانونية التي تهدف إلى تحقيق غرض معين، أي أن الشركة أصبحت الشكل القانوني المعد مسبقاً لاستقبال المشروع الاقتصادي، بغض النظر عن عدد المساهمين فيها، سواء كانوا مجموعة من المساهمين أو مساهماً واحداً.

٢. إقرار المشرع بأن تولد ملكية الشركة المساهمة إلى مساهم واحد في حال شرانها كامل أسهمها يمنح الشركة المساهمة المتعثرة وسيلة قانونية لإعادة هيكلتها من خلال تملكها لشركة أخرى، ومن ثم تجنّب الشركة المتعثرة الدخول في مرحلة التصفية والانقضاء، ويضمن المحافظة على استمرار نشاطها ككيان اقتصادي مهم من ناحية، ومن ناحية أخرى استمرار شخصيتها المعنوية ككيان قانوني يضمن استقرار الأوضاع والحقوق المتبادلة معها ومع غيرها من الشخصيات القانونية الأخرى على اختلاف أنواعها.

(٦) محمد حسين إسماعيل، الشركة القابضة وعلاقتها بشركاتها التابعة، الطبعة الأولى، جامعة مؤتة، الأردن، ١٩٩٠، ص ٦٦؛ انظر أيضاً: القانون المصري رقم ٤ لسنة ٢٠١٨ " شركة الشخص الواحد"

(٧) مروان بدري الإبراهيمي، تصفية شركات المساهمة دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه، معهد البحوث والدراسات القانونية، القاهرة، ٢٠٠٠م، ص ٢٤.

بينما يرى الاتجاه الثاني^(٨) إلى أن قيام شركة الشخص الواحد، ولو على سبيل الاستثناء، لا تتفق مع أسس وأحكام النظرية العامة للشركة القائمة على مبدأ الشراكة بين مجموعة من الأشخاص اتحدت إرادتهم على تنفيذ مشروع اقتصادي يحقق مصالحهم، ويهدف إلى تحقيق الغرض الذي أنشئت الشركة من أجله، فأبرام عقد التأسيس يتطلب تعدد المؤسسين، ولا يجوز الاستثناء على ذلك، وهذا ما أخذ به المشرع المصري، الذي نص على اعتبار الشركة منحلّة بقوة القانون، إذا قل عدد الشركاء المؤسسين في الشركة المساهمة عن اثنين.

وتعدد الشركاء يعد من الشروط الموضوعية الخاصة طبقاً للقانون المصري واتجاه المشرع المصري بأعتبار تعدد الشركاء من الأركان الموضوعية الخاصة التي ينفرد بها عقد الشركة^(٩).

ويبدو لنا أن فكرة شركة الشخص الواحد غير مقبولة في حالة واحدة، وهي حالة تكوين أو تأسيس الشركة؛ لأن لا شركة دون شركاء، وإذا تخلف ركن تعدد الشركاء، سواء في شركات الأشخاص أو الأموال، بطل عقد الشركة، ذلك قبل صدور القانون رقم ٤ لسنة ٢٠١٨، ولكن عند الحديث عن مفهوم التركيز الاقتصادي الذي ينشأ في مجال الشركات بوسائل متعددة من أهمها تجمع الشركات، وذلك بأن تخضع مجموعة شركات تمارس نشاطا اقتصاديا متماثلا أو مكملًا لإدارة اقتصادية موحدة مسيطرة على ذمتها المالية عن طريق إحدى الشركات القائمة التي تأتي على رأس هذا التركيز الاقتصادي، فتسمى الشركة الأم – القابضة – وتباشر سيطرتها على الشركات

(٨) عبد الحكم عثمان، ضد شركة الشخص الواحد، دار النهضة العربية، طبعة ١٩٩٤، ص ٥٤؛ د/سميحة القليوبي، الشركات التجارية، المرجع السابق، ص ٤٥.

(٩) مصطفى البنداري، الشركات التجارية في القانون المصري، دار النهضة العربية، بدون سنة نشر، ص ٤١.

أعضاء التركيز بالسيطرة على ملكية الأسهم في هذه الشركات، وتتحول الشركة الأم في أغلب الأحوال إلى شركة قابضة يمكنها أن تقضي بسهولة على المنافسة بين الشركات التي تقوم بنشاط مماثل^(١٠).

ثانياً: عقد الاستحواذ وسلطة الشخص المُستحوذ في إدارة الشركة المستهدفة:

بعد أن انتقلت ملكية غالبية الاسهم إلى طالب الاستحواذ، يحق للشركة المستحوذة فرض سيطرتها على الشركة المستحوذ عليها فور انتهاء إجراءات توثيق عقد الاستحواذ بتحقيق سيطرتها على مجلس إدارة الشركة، ويختلف حجم السيطرة بحسب ما يتم الاستحواذ عليه، فتكون السيطرة كاملة في حالة الاستحواذ الكلي، وتكون السيطرة جزئية في حالة الاستحواذ الجزئي، وهنا يحق له الاشتراك في مجلس الإدارة بنسبة ملكيته في رأس المال.

وينتج عن ذلك أن يبدأ المستحوذ في تنفيذ خطته المبتغاة من وراء الاستحواذ وتتعدد الأهداف من وراء هذا التصرف والتي يمكن ذكر أهمها^(١١):

١. يتمكن من السيطرة الكاملة على قرارات مجلس الإدارة من خلال التحكم في تعيينهم أو انتخابهم وهو ما يتم من خلال الاستحواذ الكلي.
٢. يتمكن من الاشتراك في قرارات مجلس الإدارة من خلال الاستحواذ الجزئي.
٣. يتمكن من تحقيق التكامل بين نشاط الشركة المستهدفة ونشاطه بما يخدم الخطط التوسعية.

(١٠) حسام الدين الصغير، النظام القانوني لاندماج الشركات، المرجع السابق، ص ١٠.

(١١) أنظر: خنساء شرجي، المرجع السابق، ص ٤٤؛ نهاد أحمد إبراهيم، المرجع السابق، ص ٥٨١.

٤. يتحصل على الاحتكار في نشاط ما من خلال السيطرة على الشركات المنافسة في السوق.
 ٥. يتمكن من الاشتراك في شركة قائمة دون الدخول في الإجراءات اللازمة لتأسيس شركة جديدة.
 ٦. يحصل على الأرباح أو جزء منها في شركة واعدة حققت نتائج جيدة في السنوات الأخيرة أو منتظر تحقيقها في المستقبل.
 ٧. الحصول على شركات متعثرة لتنفيذ عمليات إعادة التقييم وإعادة الهيكلة، وتفادي دخولها في إجراءات الإفلاس.
- ومما لا شك فيه، أنه بات من المنطقي أن يقوم المستحوذ شخص طبيعي أو معنوي، بتحقيق التكامل في نشاط الشركة المستهدفة تحقيقاً للغرض الأساسي من عقد الاستحواذ.
- ونخلص مما تقدم أننا نميل إلى أن طبيعة عقد الاستحواذ الخاصة، هي ما تجعل الاستثناء من شرط تعدد الشركاء في عقود الاستحواذ أمر مقبول ووارداً ويعد من ضروريات الشركات التجارية في ظل البيئة التجارية التنافسية.

المبحث الثاني

أثر الاستحواذ على الشركة المستهدفة

بعد إتمام وانعقاد عقد الاستحواذ، وبعد الانتهاء من إجراءاته نجد أن عقد الاستحواذ له تأثير بالغ الأثر على الشركة المستهدفة بالاستحواذ على أن يرتب عقد الاستحواذ على الشركة المستهدفة مجموعة من الآثار القانونية المهمة^(١٢)، تتمثل في الآتي:

أولاً: أثر عقد الاستحواذ على بقاء الشخصية المعنوية للشركة المستهدفة:

ب| انعقاد عقد الاستحواذ فإنه لا يؤثر عقد الاستحواذ على بقاء الشخصية المعنوية للشركة المستحوذ عليها، سواء كان الاستحواذ جزئياً أو كلياً، وهذا ما يميز عقد الاستحواذ عن عقد الاندماج والتي يترتب عليها انقضاء إحدى الشركات على الأقل إذا كان الاندماج بطريق الضم أو انقضاء الشركتين المندمجتين إذا كان الاندماج بطريق المزج^(١٣).

ونظراً لاحتفاظ الشركة المستحوذ عليها بالشخصية المعنوية بقاء الاسم التجاري وموطنها واستقلال ذمتها المالية عن ذمة باقي الشركاء واحتفاظها بجنسيتها وممثلها القانوني، وبذلك فإنها تواصل اكتساب الحقوق وتحمل الالتزامات؛ حيث إن

(12) Juan Chen, "Regulating takeover defences in China: the UK model in books and the US model in action", *International Journal of Corporate Governance* 5(1/2):43 - 82, January 2014, p. 70.

(١٣) نهاد أحمد إبراهيم، المرجع السابق، ص ٥٨٤.

مبدأ الاستمرارية للشخصية القانونية للشركة المستحوذ عليها ما هو إلا تغيير للشكل القانوني لها، وهو ما يجعل نظرية الخلافة العامة لا مجال لتطبيقها، وهذا أيضا ما يميز عقد الاستحواذ عن عقد الاندماج الذي يجعل الشركة الدامجة خلفا عاما للشركة المندمجة؛ لأن الاستحواذ يؤدي إلى بقاء الشركة المستحوذ عليها وتظل محتفظة بوجودها بعد تغيير الشكل القانوني لها الذي يركز على مصلحة الشركة ذاتها حتى تتم السيطرة عليها بالتملك بإتمام عقد الاستحواذ بمراحله المختلفة لتفادي الانقضاء أو مواجهة التوسع في نشاط الشركة، وهذا رأي جانب من الفقه^(١٤).

ويذهب اتجاه آخر من الفقه أن استمرار الشخصية القانونية للشركة المستحوذ عليها يركز على مصلحة الغير الذي يتطلب الإبقاء على الشخصية المعنوية للشركة المبيعة حتى لا تتأثر حقوقهم تجاه الشركة إذا انقضت بالشراء أو البيع كما هو في الاندماج.

واحتفاظ الشركة المستحوذ عليها بشخصيتها المعنوية يركز على نوعين من المصلحة هي مصلحة الشركة ذاتها حيث أن بقاء الشركة المتمثل في استمرار شخصيتها المعنوية لما تقوم به من دور اقتصادي في السوق التجارية وما يتمثل في توفير نفقات باهظة في تأسيس شركة جديدة وأن 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، فضلا على أن الشركات في حقيقتها عبارة عن أشخاص قانونية لها حق التصرف والتملك للأموال على اختلاف أنواعها، بما يحقق مصالحها.

(١٤) سميحة القليوبي، المرجع السابق، ص ٥٧٩ وما بعدها؛ مصطفى كمال طه، القانون التجاري، الدار الجامعية، الإسكندرية، طبعة ١٩٩٨م، ص ٢٦٨ وما بعدها.

ويترتب على استمرار الشخصية المعنوية للشركة المستحوذ عليها بقاء العقود والتعهدات التي أبرمتها مع الغير نتيجة لآثارها ولا تتأثر الحقوق والالتزامات الناشئة نتيجة إتمام عملية الاستحواذ بقصد السيطرة والتحكم في تعيين أغلبية أعضاء مجلس الإدارة أو في القرارات الصادرة منه أو من الجمعيات العامة للشركة المستحوذ عليها، وأيضاً لا تأثير على ديون تلك الشركة، ولو حدث تغيير في بعض خصائصها أو نظامها الأساسي لتحسين أدائها وإعادة هيكلتها لمعالجة تعثرها وسوء إدارتها وتقوية مركزها المالي؛ لأن الاستحواذ لم يؤد إلى تغيير شخص المدين، رغم تغيير نمط الملكية بانتقالها إلى أشخاص أو مساهمين جدد في الشركة المستحوذة^(١٥).

بقاء الشخصية المعنوية للشركة كأثر لعقد الاستحواذ يتم دون النظر إلى شخصية الأشخاص أو المساهمين في الشركة المستحوذة وعليه فلا تسقط - حسب الأصل - آجال الديون بسبب إبرام عقد الاستحواذ، كما لا تقفل حسابات الشركة لدى البنوك إلى إذا اتفق على ذلك، ولا يجوز المساس بالحقوق والضمانات المقررة لدائني الشركة عند إتمام الاستحواذ، وتبقى المنازعات القضائية الخاصة بالشركة المستحوذ عليها كما هي، لبقاء شخصيتها المعنوية، فتبقى هي صاحبة الصفة في الدعاوى القضائية رغم خضوعها للسيطرة والتملك^(١٦).

فمادام للشركة شخصية معنوية مستقلة عن شخصية ممثلها وما زالت قائمة ولم تنقض بعد فلا انقطاع لسير الخصومة عند إتمام عملية الاستحواذ عليها، ولو حدث تغيير في الممثل القانوني للشركة لأنه من المقرر قانوناً أن تغيير ممثل الشركة أثناء حياتها لا أثر له في سير الدعوى.

(١٥) خنساء شريجي، المرجع السابق، ص ٦١.

(١٦) نهاد أحمد إبراهيم، المرجع السابق، ص ٥٨٧.

ثانيًا: أثر عقد الاستحواذ على اللانحة الداخلية للشركة المستهدفة:

يترتب على الاستحواذ حدوث تغيير في هيكل الملكية، ويتم التغيير بحسب نسب توزيع رأس المال عقب انعقاد عقد الاستحواذ، وهو ما يختلف بحسب صورة الاستحواذ؛ فإذا كان الاستحواذ كلياً ترتب عليه تغيير كلي في رأس المال ودخول المستحوذ وحده في الشركة، وفي هذه الحالة يجب أن يكون المستحوذ شركة أو مجموعة أشخاص مرتبطين، وإلا انقضت الشركة في حالة الاستحواذ الكلي لفرد، أما إذا كان الاستحواذ جزئياً فيتم تغيير هيكل رأس المال بحسب نسب الاستحواذ^(١٧).

كما يتم تكوين مجلس الإدارة من المساهمين في الشركة، وذلك لإدارة شئون الشركة وتمثيلها أمام الغير، وعادة ما يتم التكوين بحسب نسبة المساهمة في رأس المال، ومن ثم إذا حدث تغيير في نسب رأس المال نتيجة عملية الاستحواذ ترتب على ذلك تغيير في أعضاء مجلس الإدارة، وعادة ما تهدف عملية الاستحواذ إلى السيطرة على الشركة من خلال مجلس الإدارة وعن طريق السيطرة على رأس المال^(١٨).

ويعتبر اختصاص الجمعية العامة بانتخاب أعضاء مجلس الإدارة وعزلهم، ولا يكون انعقاد الجمعية العامة غير العادية صحيحاً إلا إذا حضره مساهمون يمثلون ربع رأس المال على الأقل، ما لم ينص نظام الشركة على نسبة أعلى، بشرط ألا تجاوز نصف رأس المال، فإذا لم يتوافر الحد الأدنى في الاجتماع الأول وجبت الدعوة إلى اجتماع ثانٍ يعقد خلال الثلاثين يوماً التالية للاجتماع الأول، ويجوز أن يتضمن نظام الشركة الاكتفاء بالدعوة إلى الاجتماع الأول إذا حدد فيها موعد الاجتماع الثاني، ويعد

(١٧) هاني صلاح سري الدين، المرجع السابق، ص ١٨٢.

(١٨) هاني صلاح سري الدين، نفس الموضوع.

الاجتماع الثاني صحيحاً أيًا كان عدد الأسهم الممثلة فيه، وتصدر قرارات الجمعية العامة بالأغلبية المطلقة للأسهم الممثلة في الاجتماع^(١٩).

وعليه؛ تتضح إمكانية تغيير مجلس الإدارة ولا سيطرة عليه من خلال السيطرة على رأس المال، باعتباره المدخل للسيطرة على الشركة، وهو ما يمكن تحقيقه من خلال عملية الاستحواذ.

ونظرًا لتداول أسهم المؤسسين وغيرهم من المساهمين؛ مما يؤدي إلى تغيير مالكي الأسهم الذين قد يكون لديهم أهداف أخرى غير المؤسسين، ومن ثم؛ يمكن للمالكين الجدد بعد عملية الاستحواذ طلب تعديل النظام الأساسي للشركة.

وينعقد اختصاص الجمعية العمومية بتعديل نظام الشركة، بشرط ألا تترتب عليه زيادة التزامات المساهمين أو المساس بحقوق المساهم الأساسية والتي يستمدّها بصفته شريكًا.

وينعقد اجتماع الجمعية العمومية بناء على دعوة مجلس الإدارة، كما يجب على المجلس الدعوة متى طلب ذلك عدد من المساهمين يمثلون ١٠% من رأس المال على الأقل ولأسباب جدية، وبشرط أن يودع الطالبون أسهمهم مركز الشركة أو أحد البنوك المعتمدة، ولا يجوز سحب هذه الأسهم إلا بعد فض اجتماع الجمعية، وإذا لم يقدّم المجلس بدعوة الجمعية خلال شهر من تقديم الطلب كان للطالبين أن يتقدموا إلى الجهة الإدارية المختصة "الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة" التي تتولى توجيه

(١٩) هاني صلاح سري الدين، نفس الموضوع.

الدعوة، ولا يكون الاجتماع صحيحًا إلا إذا حضره مساهمون يمثلون نصف رأس المال على الأقل^(٢٠).

فإذا لم يتوافر الحد الأدنى في الاجتماع الأول وجبت الدعوة إلى اجتماع ثانٍ يعقد خلال الثلاثين يوما التالية للاجتماع الأول، ويعد الاجتماع الثاني صحيحًا إذا حضره عدد من المساهمين يمثل ربع رأس المال على الأقل، وتصدر القرارات بأغلبية ثلثي الأسهم الممثلة في الإجماع، إلا إذا تعلق القرار بزيادة رأس المال أو خفضه أو حل الشركة قبل الميعاد أو تغيير الغرض الأصلي أو إدماجها، فيشترط أن تصدر القرارات بأغلبية ثلاثة أرباع الأسهم الممثلة في الاجتماع^(٢١).

وإزاء ما سبق؛ نجد أن أهم الآثار المترتبة على تملك الشركة المستحوذة للشركة المستحوذ عليها أحقية الأولى المسيطرة في اختيار مجلس إدارة جديدة للشركة الثانية المسيطر عليها؛ حيث إن هذا من الأهداف المبتغاة من عقد تملك الشركة بشراء أسهمها لإفالتها من عثراتها ومعالجة مطالب سوء الإدارة فيها من خلال انطلاقة جديدة للشركة المستحوذ عليها بموجب عقد التملك.

والتي لا بد لها أن تعيد النظر في أسلوب سير عمل الشركة من الناحية الإدارية، بالإضافة إلى أنه لا يمكن أن تفرض على الشركة المستحوذة التي قامت بشراء أسهم شركة أخرى مجلس إدارة تنتخبه هيئة عامة لم يعد لها وجود بعد إتمام عملية الاستحواذ، والذي يترتب عليه أن تصبح شركة قابضة، والمستحوذ عليها شركة تابعة لها؛ لأنها تعد بمثابة شريك يستأثر غالبا بنسبة كبيرة من أسهمها تمكنها من

(٢٠) خنساء شرجي، المرجع السابق، ص ١٠٩.

(٢١) نهاد أحمد إبراهيم، المرجع السابق، ص ٥٨٩.

السيطرة على الذمة المالية لهذه الشركات لضمان وحدة القرار الاقتصادي في هذه الشركات^(٢٢).

وفي نهاية هذا المبحث: نرى أن بقاء الشخصية المعنوية للشركة المستهدفة تُعتبر خاصية متفردة يمتاز بها عقد الاستحواذ.

(٢٢) سمير الشرفاوي، الشركة القابضة كوسيلة لقيام المشروع المتعدد القوميات، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٣م، ص ٧٩.

المبحث الثالث

آثر الاستحواذ على الغير

عقد الاستحواذ على الشركات من العقود متعدية الأثر، بمعنى يرتبط بها حقوق أشخاص ليس من أطرافه، ولكن ترتبط مصالحهم بنتيجة عقود الاستحواذ حماية مصلحة الغير تبدو في الالتزامات والحقوق المتعلقة بالشركة المستهدفة نتيجة تعاملاته جديرة بالحماية من خلال مبدأ استمرارية الشخصية القانونية لها خاصة حق التقاضي وما يترتب عليه من آثار قانونية متعددة في إجراءات التقاضي تناسب حركة الحياة التجارية والاستثمارات المالية بدلا من نظرية الخلافة أو الحلول^(٢٣).

من أهم الآثار المترتبة على عقد الاستحواذ المبرم بين الطرفين، الذي يؤدي إلى تملك الشركة الأولى نسبة الأغلبية في رأسمال الشركة الثانية تمكنها من السيطرة والتحكم في اتخاذ القرارات ذات التأثير القاطع الذي يحقق لها الأغلبية في التصويت في الجمعيات العمومية لتلك الشركة مع استمرار الشخصية القانونية للشركة المستحوذ عليها، بما يجعل الكيان القانوني لتلك الشخصية القانونية المكتسبة منذ نشأتها وحتى إتمام عقد الاستحواذ والتملك لتلك الشركة المشتراة تظل محتفظة بجميع مظاهر هذه الشخصية المكتسبة فتظل متمتعة بذمتها المالية نفسها، بكل ما لها من حقوق وما

(٢٣) حسام الدين الصغير، المرجع السابق، ص ١٧.

عليها من التزامات، ويترتب على هذا الأثر القانوني أن فكرة الخلافة لا مجال لتطبيقها؛ حيث إنه لا تنازل أو انتقال لأصول الشركة على عكس عقد الاندماج^(٢٤).

أولاً: أثر عقد الاستحواذ على داني الشركة المستحوذ عليها:

تسعى الحماية القانونية بصفة عامة إلى تحقيق توازن بين طرفي العقد، بالإضافة إلى حماية داني طرفي العقد، ويؤدي عقد الاستحواذ بين شركة وأخرى إلى إنشاء رابطة تبعية بين الشركتين^(٢٥)، والتي تعتبر من أهم الوسائل القانونية لتحقيق التركيز الرأسمالي المعاصر القائم على مبدأ حرية الإرادة لأطراف الاتفاق الذي يعد مجرد تغيير في الشكل القانوني للشركة المستحوذ عليها مع استمرارية الشخصية الاعتبارية للشركة وبقاء ذمتها المالية، ومن ثم فإن الأمر لا يخرج عن أن يكون استمرار تحمل الشركة المستحوذ عليها في شكلها الجديد جميع الالتزامات التي كانت قائمة قبل التغيير وتمتعها بجميع الحقوق التي نشأت قبل هذا التاريخ^(٢٦).

لذلك حرص المشرع المصري على عدم الإخلال بحقوق الدانين تأكيداً منه على قاعدة حماية الغير في حالة تغيير الشركة شكلها القانوني في حالة التحول، فنص في قانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ على: "لا يجوز أن يترتب على تغيير شكل الشركة، أي إخلال بحقوق داننيه ويجوز للشركاء المساهمين أو أحاب الحصص الذين اعترضوا على قرار التغيير ولم يحضروا الاجتماع الذي صدر به القرار بعذر مقبول

(٢٤) مراد منير فهميم، تحول الشركات وتغيير شكل الشركة، مكتبة الملك فهد الوطنية، الرياض، المملكة العربية السعودية، ١٩٩٠م، ص ١٥٧.

(٢٥) حسام عيسى، المرجع السابق، ص ١٧٤.

(٢٦) د/رضا السيد عبد الحميد، شرح قانون شركات قطاع الأعمال العام، المرجع السابق، ص ٤٠.

طلب التخارج من الشركة بالشروط والأوضاع المنصوص عليها في المادة (١٣٥) من القانون ذاته".

وقد نص المشرع الفرنسي على هذه القاعدة في قانون الشركات بصدد تغيير الشكل القانوني للشركة عامة وشركة المساهمة خاصة بإلزامه المساهمين 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 محلاً للتنفيذ بعد الاستحواذ والتملك^(٢٧).

وبالتالي يكون لدانني الشركة المستحوذ عليها مصلحة في ضمان استمرار الشركة في الوفاء بديونهم، طالما ظلت الشركة المستحوذ عليها محتفظة بذمتها المالية وشخصيتها القانونية المستقلة، وتظل الحقوق العينية والتبعية المنشأة لضمان الوفاء بحقوق أصحاب الديون القائمة حتى بعد انتقال السيطرة والتحكم في الإدارة.

ويجوز للداننين 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 الداننون، ويتم اتخاذ قرار تحويل وتغيير الهيكل القانوني للشركة المستحوذ عليها بقرار من الجمعية العامة

(٢٧) د/نهاد أحمد إبراهيم، المرجع السابق، ص ٥٩٧.

غير العادية للمساهمين، وبناء على تقرير من مراقب الحسابات الذي يشهد أن موجودات الشركة الحقيقية تساوي على الأقل رأس المال في الشركة^(٢٨).

وقد نص كل من المشرعين الإنجليزي والأمريكي على تقرير هذا الحق بحماية الغير عند تغيير الشكل القانوني للشركة المستحوذ عليها بإتمام صفقة الاستحواذ من الشركة المستحوذة بضرورة عدم الإخلال بحقوق الدائنين للشركة التي تم تملكها بالشراء من خلال عرض الشراء لأسهمها، منظمة قواعد الوفاء للدائنين من أصحاب السندات أو الدائنين العاديين في حالة اندماج الشركة المستحوذ عليها في الشركة المستحوذة، وخشية الدائنين من إضعاف ضماناتهم، وذلك من خلال المواد ٣٢٤ و ٧٣٢ من قانون الشركات الإنجليزي الصادر سنة ١٩٨٥^(٢٩).

ونتيجة ذلك فإن الشركة المستحوذ عليها تظل ملتزمة بالوفاء بحقوق دائنيها لاحتفاظها بشخصيتها القانونية المستقلة عن الشركة المستحوذة، ويحق لهؤلاء الدائنين مطالبة تلك الشركة المسيطرة عليها بحقوقهم كاملة، سواء كانت قد نشأت قبل إتمام عقد الاستحواذ أو بعد إتمامه، ويجوز للشركة أن تعرض على حملة السندات بكتاب مسجل بعلم الوصول استرداد قيمة سنداتهم وفوائدها حتى تاريخ السداد بمجرد طلب أصحاب السندات، ويتعين أن يطلب أصحاب السندات الاسترداد كانت الشركة المستحوذة مدينة بالتضامن بقيمة هذه السندات بعد انتقال ملكية الشركة المستحوذ عليها للشركاء أو المساهمين الجدد الذين تم التنازل بعد انتقال ملكية الشركة المستحوذ

(٢٨) سمير برهان راغب، النظام القانوني للعرض العام لشراء الأسهم، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، ٢٠٠٠، ص ٥٩٣.

(٢٩) حسين فتحي، الأسس القانونية لعروض الاستحواذ على إدارة الشركات، المرجع السابق، ص ١٤٦.

عليها للشركاء أو المساهمين الجدد الذين تم التنازل إليهم من الشركاء أو المساهمين القدامى.

وبتوجيه النظر لحقوق الدائنين من غير حملة السندات فيجوز لكل دائن نشأ حقه في مواجهة الشركة المستحوذ عليها قبل إتمام إجراءات عقد الاستحواذ بإيداع أوامر شراء الأسهم محل التصرفات تحت رقابة وإشراف هيئة سوق المال أن يطلب من المحكمة تقرير ضمانات له في مواجهة الشركة المسيطرة أو المالكة إذا كان يخشى من ضياع حقوق المديونية، ويشترط أن تكون هناك اعتبارات جديّة تبرر هذا الطلب وللمحكمة لسلطة التقديرية في هذا الصدد^(٣٠).

وقد أجازت القواعد العامة للعقود بجواز قيام الشركة المستحوذة بتعجيل الوفاء بهذه الديون، بدلا من أن تقدم ضمانات جديدة فإذا لم تقرر الشركة تعجيل الوفاء أو تقديم الضمانات الكافية كانت أصول الشركة المستحوذة ضامنة لقيمة الوفاء بالدين وفوائده^(٣١).

ونتيجة ذلك تظل الشركة المستحوذ عليها ملتزمة بالوفاء لحقوق دائنيها لاحتفاظها بشخصيتها المعنوية المستقلة عن الشركة المستحوذة، ويحق لهؤلاء الدائنين مطالبة الشركة المستحوذ عليها بحقوقهم كاملة، سواء كانت نشأت قبل إبرام عقد الاستحواذ وتوثيقه بانتقال ملكيتها للشركة المستحوذة أو بعده، ولكن الاستحواذ من قبل تلك الشركة قد زاد من قوة المركز المالي للشركة المستحوذ عليها باعتبارها أصبحت مملوكة من قبل هذه الشركة بإعادة هيكلتها إداريا أو ماليا؛ حرصا على بقائها

(٣٠) نهاد أحمد إبراهيم، المرجع السابق، ص ٥٩٨.

(1) Donald DePamphilis, "Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities", Academic Press; 2nd edition, 2002, p. 305.

ككيان اقتصادي قائم له دور اقتصادي يجب المحافظة عليه من خلال تقويتها من قبل الشركة المسيطرة لملاءتها وقدرتها السوقية التي دفعتها لإبرام عقد الاستحواذ^(٣٢).

ثانياً: أثر عقد الاستحواذ على مديني الشركة المستحوذ عليها

لعقد الاستحواذ أثر على مديني الشركة المستهدفة بالاستحواذ وذلك نتيجة استمرار الشخصية المعنوية للشركة المستحوذ عليها بقاء العقود والتعهدات التي أبرمتها مع الغير ومنتجة لآثارها ولا تتأثر الحقوق والالتزامات الناشئة عنها نتيجة إبرام عقد الاستحواذ أو التملك لها من قبل الشركة المسيطرة أو المالكة.

لذلك لا يحق لمؤجر العين المستأجر للشركة المستحوذ عليها أن يتمسك بالأحكام المقررة للمؤجر في حالة التنازل عن الإيجار؛ لأن العين المؤجرة لا تنتقل إلى شخص آخر، وما زالت العلاقة الإيجارية بعد الاستحواذ قائمة مع الشخص المعنوي ذاته؛ حيث لم ينشأ شخص معنوي جديد، كما هو الحال في حالة عقد الاندماج الذي يؤدي إلى نشأة شخص معنوي جديد^(٣٣).

كما لا يؤثر عقد الاستحواذ على ديون الشركة المستحوذ عليها، ولو تغيرت بعض خصائصها؛ إذ لا تغيير في شخص المدين^(٣٤)، ومن ثم فلا تسقط - حسب الأصل - آجال الديون بسبب عملية الاستحواذ، كما لا تقفل حسابات الشركة لدى البنوك إلا إذا اتفق على ذلك، وبمراعاة القاعدة العامة التي توجب عدم المساس بالحقوق والضمانات المقررة لدانني الشركة عند الاستحواذ، كما سبق عرضه آنفاً.

(٣٢) خنساء شريجي، المرجع السابق، ص ١٠٨.

(٣٣) نهاد أحمد إبراهيم، المرجع السابق، ص ٦٠٠.

(٣٤) رضا السيد عبد الحميد، المرجع السابق، ص ٤٤.

ويثور التساؤل: ما مدى تأثير عقد الاستحواذ على الضمانات الشخصية أو العينية الضامنة لديون الشركة المستحوذ عليها، بمعنى آخر ما مدى بقاء تلك الضمانات كالكفالة أو الرهن؟

بداية الكفالة أو الرهن هما ضمان لدين على الشركة قد تصدر من شخص أجنبي عن الشركة أو من أحد الشركاء، وإن كان الغالب في الواقع العملي أن تقدم من المسئول عن إدارة الشركة.

وإذا كان الأصل في الكفالة أن ترد على دين موجود ومعين وقت تقديمها، على أنه يجوز أن تكون الكفالة في دين مستقبل أو احتمالي ولمدة غير محدودة، وهي الصورة الشائعة فيما تقدمه البنوك للشركات التجارية عامة من اعتمادات مصرفية وفي الحسابات الجارية؛ حيث يتفق فيها على التزام الكفيل بضمان كل ما ينشأ في ذمة الشركة من مبالغ عند فتح الاعتماد أو رصيد الحساب^(٣٥).

ومن ثم فإن الإجابة عن هذا السؤال تكون بنعم؛ حيث إن شخص المدين لا يتغير؛ لأن الاستحواذ لا يؤدي إلى زوال شخص المدين، بل ينتج عن استمرار الشخصية المعنوية للشركة المستحوذ عليها؛ مما يؤدي إلى بقاء الكفيل أو الراهن ملتزماً بضمانته لدين الشركة المستحوذ عليها، ولا يستطيع التخلص من هذا الالتزام.

وقد أتجه القضاء الفرنسي إلى النتيجة ذاتها دون اعتداد بنوع الكفالة أو وضع الكفيل أو ظروف الدين فتبقى الكفالة العامة المقدمة من المسئولين عن إدارة الشركة ولو انتهت بعد الاستحواذ سلطته في الإدارة؛ إذ لا يتأثر التزام الكفيل بفقد صفة المدير، ولو كانت هذه الصفة هي الباعث على الكفالة مادام الالتزام الأصلي المكفول لا يزال

(٣٥) عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في القانون المدني، التأمينات الشخصية والعينية، الجزء العاشر، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ٢٠١٠م، ص ٥٠ وما بعدها.

قائماً ولم ينقض بالاستحواذ والتملك للشركة المستحوذ عليها، وإجمالاً فلا تأثير لإبرام عقد الاستحواذ وحدث تغيير في شكل الشركة المستحوذ عليها بإعادة هيكلتها على ديونها لاحتفاظها بشخصيتها المعنوية^(٣٦).

لذلك تفاوتت التشريعات المختلفة حول مدى مسنولية الشركة الأم عن ديون شركتها الوليدة في مجموعة الشركات المتعددة القوميات.

ويتضح من ذلك التفاوت والاختلاف راجع إلى تعدد الوسائل المؤدية لتكوين الشركات متعددة القوميات والتي منها ما يؤدي إلى انقضاء الشخصية القانونية للشركة المسيطر عليها، كما هو الحال في عملية الاندماج بطريق الابتلاع، ومنها ما يؤدي إلى بقاء الشخصية القانونية للشركة المسيطر عليها، كما هو الحال في عمليات الاستحواذ بقصد السيطرة والتملك؛ إذ تبقى للشركة المستحوذ عليها شخصيتها القانونية منفصلة عن شخصية الشركة الأم التي انتقلت إليها السيطرة.

فقد أخذت بعض التشريعات، كالمشرع الإماراتي والمشرعين الأمريكي والإنجليزي والمفوضية الأوروبية، بعقد مسنولية الشركة الأم عن ديون الشركة المسيطر عليها استناداً إلى معيار الوضع المسيطر، فإذا كانت الشركة المستحوذة الأم هي المسيطرة لما تتمتع به من وضع ذي قوة اقتصادية بحيازتها سلطة التركيز المؤثر في اتخاذ القرارات ذات التأثير القاطع في الشركة التابعة "المستحوذ عليها"، وكذلك التأثير على السوق وعلى المشروعات المنافسة، بحيث يقيد السوق، ويؤثر على المستهلك، وذلك حين تسيطر الشركة الأم على الشركة التابعة وتهيمن من خلالها على الإنتاج والسوق^(٣٧).

(٣٦) مراد منير فهيم، المرجع السابق، ص ١٧١.

(٣٧) نهاد أحمد إبراهيم، المرجع السابق، ص ٦٠٣.

فرتبت مسنولية الشركة الأم المسيطرة على المشروع الاقتصادي عن ديون شركتها التابعة بطريقة الشراء بالعرض العام، وفقا لمعيار حيافة الوضع المسيطر، كما أوجبت عليها تعويض الغير عما لحقهم من خسارة، وما فاتهم من كسب من المتعاملين مع الشركة المستحوذ عليها "التابعة".

أما عن المشرع المصري فنجده يستلزم وجود حسابات المجموعة أو قوائم مالية مجمعة تعرض فيها أصول والتزامات وحقوق المساهمين وإيرادات ومصروفات وموارد واستخدامات الشركة المستحوذة "القابضة" وشركاتها المستحوذ عليها "التابعة" وكأنها مشروع واحد، دون النظر إلى الحدود القانونية بين الوحدات المختلفة بما يكمل بيان الإمكانات الاقتصادية للمجموعة ككل، وكذلك تفاصيل هيكل الملكية والغرض الأساسي من إعداد القوائم المالية المجمعة "المجموعة" هو تصوير قوائم مالية تعكس صورة حقيقية عن الأرباح والخسائر والمركز المالي للمجموعة ككل، وذلك من وجهة نظر حملة الأسهم في الشركة القابضة، كما لو كانت أنشطة المجموعة تمارس من خلال أقسام أو فروع، وليس من خلال وحدات قانونية منفصلة^(٣٨).

وبذلك يكون المشرع المصري قد اخذ لتقرير مسنولية الشركة التابعة بمسئوليتها عن ديونها بأمرين:

الأول: اتخذ من مفهوم المشروع بصدد مجموعة الشركات بقوله كأنها مشروع واحد، إذا لم يأخذ في اعتباره الحاجز الوهمي أو الصوري للشخصية المعنوية للشركات التابعة واعتبرها وحدات، ونص صراحة على أن مجموعة الشركات مشروع واحد وشخص قانوني واحد.

(٣٨) نهاد أحمد إبراهيم، نفس الموضوع.

الثاني: أن هذا المفهوم يطبق على مجموعة الشركات في الإطار الداخلي ومجموعة الشركات المتعددة القوميات؛ إذ ورد النص مطلقاً، وحيث إنه من قواعد التفسير أن العام يظل عامًا ما لم يقيد قيداً، والمطلق يظل على إطلاقه على أن يرد ما يقيد، وإن ورد هذا النص مطلقاً دون أي قيد فإنه يطبق على جميع مجموعة الشركات في الإطار الداخلي والمتعددة القوميات.

وقد أسس المشرع الإنجليزي والألماني والفرنسي مسؤولية الشركة الأم عن ديون شركتها التابعة؛ بخلاف المشرع المصري الذي أخذ على أساس المشروع؛ إذ تعتبر الشركات وحدات في مشروع واحد دون الأخذ في الاعتبار الشخصية القانونية المستقلة لكل منها وحسنا ما فعله المشرع المصري والذي كفل ضمان مسؤولية الشركة المستحوذ عليها في مشروع متعدد القوميات عن ديونها؛ إذ العبرة بمجموعة الشركات المكونة للتركز الاقتصادي كمشروع واحد، دون النظر إلى الشخصية القانونية المستقلة لكل منها من خلال القوائم المالية المجمعة لتلك الشركات كوحدة واحدة.

ثالثاً: أثر عقد الاستحواذ على أقلية المساهمين^(٣٩):

مما لا شك فيه؛ أنه بعد اتمام الاجراءات التنفيذية لعقد الاستحواذ على الشركات، يكون قد تخلف عنها أقلية من المساهمين لم يتمكنوا أو لم يرغبوا في بيع

(٣٩) يعرف جانب من الفقه، أقلية المساهمين، أنها: "مجموعة من المساهمين الذين تفرض عليهم قرارات الأغلبية الحاضرة أو الممثلة في اجتماع الهيئة العامة، فهي تعتمد على ما تمثله المساهمة بالنظر إلى مساهمة كل المساهمين الذين حضروا إلى اجتماع الهيئة العامة). ينظر: علي فوزي إبراهيم الموسوي، حماية الأقلية من القرارات التعسفية في قانون الشركات العراقي، بحث منشور في مجلة العلوم القانونية، كلية القانون، جامعة بغداد، العدد الأول، المجلد السادس والعشرون، ٢٠١١م، ص ١٠٦.

أسهمهم بالشركة المستهدفة بالاستحواذ، وقد تبنت المادة ٣٥٧ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال (٤٠) حماية حقوق الأقلية من نتائج وأثار تنفيذ عقد الاستحواذ، وتظهر أقلية المساهمين في حالة الاستحواذ الجزئي؛ حيث يحقق المستحوذ، سواء كان شخصاً طبيعياً أو شخصاً معنوياً، الأغلبية في الشركة المستهدفة بالاستحواذ، وأياً كانت النسبة التي تمثل الأقلية، يكون لمساهمي الأقلية أحد طريقين:

الأول: الرغبة في الاستمرار في الشركة مع الالتزام بالقرارات الصادرة والتي تمثل مصلحة أغلبية المساهمين؛ إذ رأوا أن مصلحتهم في ذلك^(٤١).

والثاني: الرغبة في الخروج من الشركة المسيطرة؛ ويتم الخروج من خلال تقديم عرض شراء يقدم للأغلبية، وتسمى هذه الحالة بعروض الانسحاب، أو الانسحاب الاختياري، وطبقاً للقانون يجوز للمساهمين الحائزين على ٣% على الأقل من رأس المال متى استحوذ مساهم منفرداً أو من خلال أشخاص مرتبطين على ٩٠% أو أكثر من رأس المال أو حقوق التصويت، أن يطلبوا من خلال الإثني عشر شهراً التالية لاستحواذ الأغلبية بإخطارهم بتقديم عرض لشراء حصص الأقلية، وإذا قبلت الهيئة الطلب تقوم بإعلانه إلى المساهم أو المساهمين الحائزين على الأغلبية الذين يلتزمون بتقديم مشروع عرض شراء خلال المدة التي تحددها الهيئة^(٤٢).

وحماية للأقلية ألزم القانون أن يكون عرض الشراء نقدياً، ومن ثم لا يجوز تقديم عرض للتبادل أو عرض مختلط، كما لا يجوز أن يقل سعر عرض الشراء

(٤٠) اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادرة بقرار وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم ١٣٥ لسنة ١٩٩٣م بموجب قرار رئيس مجلس الوزراء المصري رقم ٢٤٧٩ لسنة ٢٠١٨م بتعديل بعض أحكامها، المنشور بالجريدة الرسمية، العدد ٤٧ تابع(ب) في ٢٢/١١/٢٠١٨م،

(٤١) حسين فتحي، المرجع السابق، ص ٣٠٧.

(٤٢) يراجع نص المادة ١١ من قرار رئيس هيئة الأوراق المالية والسلع رقم ١٨ لسنة ٢٠١٧م.

الإجباري عن أعلى سعر دفعه صاحب العرض أو أحد الأشخاص المرتبطين في عرض شراء سابق خلال الإثني عشر شهراً على تقديم عرض الشراء المعنى^(٤٣).

وفي فرنسا يجوز لأقلية المساهمين الحانزين على نسبة لا تمثل أكثر من ٥% من رأس المال أو حقوق التصويت خلال ثلاثة أشهر من غلق العرض والطلب من أغلبية المساهمين شراء حصتهم، ويقدم الطلب إلى "AMF" من خلال مشروع عرض عام للانسحاب التي تفحص الطلب؛ فإذا أقرته تعلن عن فتح العرض العام للانسحاب^(٤٤).

وتكون مدة العرض لا تقل عن عشرة أيام تداول، ويتم تنفيذ أوامر البيع أو التبادل لدى شركة السوق أو تحت إدارتها، وضماناً لحقوق الأقلية يتم تعويضهم عن حصتهم، ويكون على الأقل سعر الشراء مساوياً لسعر العرض الأخير، ويكون التعويض فعلياً نقدياً، ويتم تسليمه للأقلية بدون مصروفات، وشاملاً القيمة الفعلية والأرباح المحققة حتى طلب الانسحاب^(٤٥).

رابعاً: أثر عقد الاستحواذ على مصلحة الضراب

تعد عقود الاستحواذ على الشركات أحد الآليات التي تلجأ إليها الشركات التجارية لمواكبة التطور الهائل بشرط ألا يؤثر سلبياً على الغير، ومن الآثار المترتبة على عقد الاستحواذ ما يتصل بالتشريعات الضريبية المختلفة التي حرصت عليها بغرض تشجيع الاستثمارات على المستويين الداخلي والخارجي، سواء بالإعفاء تارة أو التخفيض تارة أخرى.

(٤٣) ظاهر شوقي مؤمن، المرجع السابق، ص ٦٤.

(٤٤) حسين فتحي، المرجع السابق، ص ٣٠٧.

(٤٥) نهاد أحمد إبراهيم، المرجع السابق، ص ٥٨٣.

وقد حرص المشرع المصري على الحد من الضرائب المفروضة على أرباح الأشخاص الاعتباريين عند تعرض شركة من الشركات التجارية، سواء أموالاً أو أشخاصاً، إلى تغيير في شكل الشركة والذي يفرض استمرار شخصيتها المعنوية، بعد التغيير؛ فلقد نص قانون الشركات^(٤٦) رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ على إعفاء الشركة في حالة تغيير الشكل القانوني لها من الضرائب؛ حيث يقول: "تعفى الشركات التي يتم تغيير شكلها القانوني والشركة التي يتم التغيير إليها والشركاء فيهما من جميع الضرائب والرسوم المستحقة بسبب تغيير شكل الشركة".

وقد نص قانون الضريبة على الدخل رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥^(٤٧) على أنه: "في حالة تغيير الشكل القانوني لشخص اعتباري أو أكثر لا يدخل في حساب الأرباح والخسائر الرأسمالية الناتجة عن إعادة التقييم، بشرط إثبات الأصول والالتزامات بقيمتها الدفترية وقت تغيير الشكل القانوني، وذلك لأغراض حساب الضريبة، وأن يتم حساب الإهلاك على الأصول وترحيل المخصصات والاحتياطات وفقاً للقواعد المقررة قبل إجراء هذا التغيير.

وإزاء ما سبق؛ نجد غاية النصين الأول الوارد في قانون الشركات والآخر الوارد في القانون الضريبي أن الأول استخدم اللفظ الصريح بالإعفاء عند تغيير الشركة شكلها القانوني، والثاني لم يستخدم اللفظ الصريح، وإنما التعبير الضمني الذي يستفاد من النص أن الشركة التي تتعرض لتغيير في شكلها القانوني أن يدخل في حساب الأرباح أو الخسائر الرأسمالية الناتجة عن إعادة التقييم المالي للشركة، سواء في المنقول المتمثل في الأسهم والسندات أو الأصول، مقيداً ذلك بشرط إثبات الأصول

(٤٦) قانون الشركات المصري ١٥٩ لسنة ١٩٨١.

(٤٧) ينظر نص المادة ١٥ من القانون ٩١ لسنة ٢٠٠٥ قانون الضريبة على الدخل المصري.

والالتزامات بقيمتها الدفترية وقت تغيير الشكل القانوني، بما يعني أن المشرع الضريبي استخدم أسلوب الحد من الضريبة المقررة على أرباح الأشخاص الاعتباريين بعدم احتساب الأرباح الناتجة عند إعادة تقييم الشركة وقت تغيير شكلها القانوني.

وذهب اتجاه فقهي إلى أن تطبيق مبدأ الحد من الضريبة المفروضة على أرباح الأشخاص الاعتباريين بتخفيض الضريبة المفروضة، بما يتحقق معه الصالح العام في إتمام عملية الاستحواذ وتغيير الشكل القانوني للشركة المستحوذ عليها^(٤٨).

والواقع أننا نؤيد ما ذهب إليه جانب آخر من الفقه إلى أنه ينبغي ألا نسمح بخروج رأسمال وأرباح المشروعات المستثمرة قبل أن تحقق منها أقصى فائدة ممكنة، مع مراعاة ألا يؤدي تحقيق هذا الهدف إلى هروب المشروعات الاستثمارية خوفاً من حبس رأسمالها وأرباحها داخل الدولة بمعنى إيجاد الصيغة الملائمة للمحافظة على مصالح الطرفين الدولة والمستثمر الأجنبي.

(٤٨) خنساء شرجي، المرجع السابق، ص ١٠٩؛ نهاد أحمد إبراهيم، المرجع السابق، ص ٥٩٤.

الخاتمة

يُعتبر موضوع عقد الاستحواذ على الشركات من المواضيع المهمة في أوساط الشركات التجارية، فتطور النشاط الاقتصادي واحتدام المنافسة التجارية الذي شهدته مناطق العالم المختلفة في السنين الأخيرة، وظهور الشركات الكبيرة العابرة للقارات، والتنافس فيما بينها، وتركز رؤوس الأموال، كل ذلك أدى إلى ترسيخ فكرة الاستحواذ كحاجة قد تلجأ إليها كثير من الشركات ذات النشاط المتشابه أو المتكامل، ولا شك أن سرعة انتشار عقود الاستحواذ على الشركات يؤكد أن الاستحواذ ضرورة اقتصادية تحاول من خلالها النظم الاقتصادية والقانونية تحقيق غايات وأهداف تنموية تُعالج بها مثالب الوسائل القانونية الأخرى لحسن استغلال الثروة واستثمار الأموال.

ويعرف عقد الاستحواذ: بأنه عقد بمقتضاه يسيطر شخص المستحوذ (طبيعي أو معنوي) على إدارة الشركة المستحوذ عليها عند انتقال ملكية كل أو غالبية أسهم الشركة التي تتيح له الأغلبية داخل الجمعية العمومية لهذه الشركة المستهدفة، مع استمرار الشخصية المعنوية المستقلة لهذه الأخيرة دون تأثير.

وتتميز عقود الاستحواذ بوجود فيها الكتابة لانعقادها، وبالتالي توصف بالعقود الشكلية، وقد عدد المشرع المصري الإماراتي صوراً لعقود الاستحواذ على الشركات، فمنها الإجمالي، ومنها الاختياري، فضلاً عن الإلزامي، وقد تحدد نطاق عملية الاستحواذ في الأوراق المالية بشركات المساهمة العامة بالدولة والتي تطرح أسهمها في اكتتاب عام أو مدرجة بإحدى الأسواق لمالية بالدولة.

وتتلخص آثار عقد الاستحواذ على انتقال ملكية الأسهم المباعة إلى الشركة المستحوذة، والهيمنة على إدارة الشركة، مع بقاء الشخصية القانونية للشركة

المستهدفة، بالإضافة أنه يجب عند تنفيذ عقد الاستحواذ بمراعاة مبدأ المنافسة المشروعة، فضلاً عن منع الممارسات الاحتكارية.

أولاً: نتائج البحث:

١. أن عقد الاستحواذ عملية قانونية متفردة، ذات ركنين أساسيين، أحدهما مادي وهو عملية الشراء والسيطرة على الأوراق المالية لشركة مستهدفة، والركن الثاني معنوي، وهو رغبة الشركة المستحوذة على السيطرة والهيمنة على إدارة الشركة المستحوذ عليها.

٢. أن عقود الاستحواذ بالمعنى القانوني في الأنظمة المقارنة لا يتحقق إلا إذا كان الهدف منه هو السيطرة الفعلية على الشركة المستحوذ عليها، إذ أن الاستحواذ لا يتحقق بمجرد عملية شراء أسهم أو سندات قابلة للتحويل إلى أسهم أو حقوق تصويت في الشركة، بل يستلزم أن يكون ذلك بقصد السيطرة الفعلية على الشركة المستهدفة بعملية الشراء وذلك من خلال شراء حصص الأغلبية فيها أو أية حصص تمكن صاحبها، أي المشتري منفرداً أو من خلال أطراف مرتبطة، من السيطرة على الشركة وتسيير شئونها.

٣. أن عقد الاستحواذ يتسم بكونه عقد شكلي، حيث لا يكفي مجرد تطابق الإيجاب والقبول، بل يجب أن يفرغ ذلك في مذكرة شكلية تقدم لهيئة الرقابة المالية ببورصة الأوراق المالية، بالإضافة إلى أن عقد الاستحواذ في ظاهرة عقد بيع وفي باطنه استحواذ على إدارة الشركة المستحوذ عليها، وبالتالي يعد عقد ملزم لجانبين.

٤. أن هناك تمييز جوهري بين عقد الاستحواذ وعقد الاندماج وفروق جوهرية رغم ما بينهما من تشابه، ولا نقدح خصوصية عقد الاستحواذ بما تنفرد به من خصائص وأهداف تميز تلك العملية أو ذلك العقد عن غيره من العقود.
٥. أن عقود الاستحواذ على الشركات أحد الآليات التي تلجأ إليها العديد من الشركات التجارية حتى تستطيع مواكبة التطور الهائل الذي طرأ في مجال التجارة، ووجدنا أن المشرع المصري والإماراتي وقد حرصا على وضع مبادئ الحوكمة للشركات عامة، وفي مجال الاستثمار بسوق الأوراق المالية خاصة، لذا؛ قرر مجموعة من الضوابط والإجراءات التي تنظم عقود الاستحواذ والاندماج.
٦. الجهة المشرفة على عقود الاستحواذ في مصر هي هيئة الرقابة المالية، وفي دولة الامارات العربية المتحدة هي هيئة الأوراق المالية والسلع.
٧. أن التشريعات القانونية المقارنة رتبت آثار اقتصادية هامة يجب مراعاتها، وعدم الاعتداء عليها من خلال حماية حق المنافسة سواء بشكل أفقي أو رأسي في سوق تجاري معين، وتحقيق مركز مسيطر يؤدي إلى التحكم في الأسعار للسلع والخدمات داخل دولة معينة، أو تكوين كيانات احتكارية تضر بمصلحة الاقتصاد الوطني، وإذا أخل أحد الأطراف بهذه الالتزامات رتب المشرع عليه جزاء قانونياً.
٨. يترتب على عقد الاستحواذ آثار قانونية هامة، أهمها بقاء الشخصية المعنوية للشركة المستهدفة بالاستحواذ، مع وضع ضوابط خاصة لأحكام فرض أو تخفيض الضرائب على الشركات التي تعد طرف في عقود الاستحواذ.

ثانيًا: التوصيات:

- ١- نوصي المشرع المصري بتعديل نص المادة ٣٣٠ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال بإضافة مدة محددة للالتزام الشركة المستهدفة بإخطار الهيئة والبورصة بوجود عرض شراء " عقد استحواذ".
- ٢- نوصي المشرع المصري والاماراتي بتحديد مدة لفحص التظلم المقدم في حالة رفض هيئة الرقابة المالية على مشروع العرض، فضلاً على وجوب النص صراحة أن يُقدم التظلم إلى رئيس الهيئة بصفته.
- ٣- نوصي رئيس هيئة الرقابة المالية باقتراح سن تشريع لإعفاء الشركات المستهدفة من دفع الضرائب عن السنة المالية التي تم تنفيذ عقد الاستحواذ خلالها أو السنة لاحقة تشجيعاً على دعم الشركات المتعثرة للخروج من كبوتها.
- ٤- نوصي المشرع المصري والإماراتي بضرورة تأمين أحوال الطبقة العاملة أي بضرورة الحفاظ على العمالة الموجودة بالشركة المستهدفة بالاستحواذ وعدم المساس بحقوقهم.
- ٥- نوصي المشرع المصري بتعديل نص المادة ٣٢٦ من اللائحة التنفيذية لقانون سوق المال بإضافة تعريف للوسيط في عقد الاستحواذ، مع ضرورة تحديد دوره في عقد الاستحواذ، حيث أغفل المشرع النص على فرض وجود وسطاء في صفقة الاستحواذ المرجوة.
- ٦- نوصي المشرع المصري بتغليظ عقوبة للشركات التي تقدم بيانات مخالفة للحقيقة، أو ترتكب غشاً أو تدليساً وبضرورة وضع ضمانات أكثر لحماية حقوق أقلية المساهمين.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع العامة:

- ١- أبو زيد رضوان، الشركات التجارية في القانون المصري المقارن، دار الفكر العربي، القاهرة، ١٩٩٢م/١٩٩٣م.
- ٢- ثروت عبد الحميد، النظرية العامة للالتزامات في القانون المصري، بدون دار أو سنة نشر.
- ٣- حسام رضا السيد، شرح قانون شركات قطاع الأعمال العام، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٨م.
- ٤- حسين الماحي، الشركات التجارية وقواعد سوق الأوراق المالية، الطبعة الرابعة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٧م.
- ٥- سميحة القليوبي، الموجز في القانون التجاري، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٧٨م.
- ٦- عبد الحكم عثمان، ضد شركة الشخص الواحد، دار النهضة العربية، طبعة ١٩٩٤م.
- ٧- عبد الرزاق السنهوري، الوسيط في القانون المدني، التأمينات الشخصية والعينية، الجزء العاشر، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، لبنان، ٢٠١٠م.
- ٨- عبد المنعم فرج الصدة، مصادر الالتزام، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٨٦م.

٩- عزيز العكيلي، شرح القانون التجاري والشركات التجارية، بدون دار نشر، وبدون سنة نشر

١٠- مصطفى البنداري، الشركات التجارية في القانون التجاري المصري، دار النهضة العربية، بدون سنة نشر " الكتاب الجامعي للفرقة الثالثة لكلية الحقوق جامعة المنصورة".

١١- هاني صلاح سري الدين، الشركات التجارية الخاصة بالقانون المصري، الطبعة الثانية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٢م.

١٢- هاني صلاح سري الدين، محاضرات في الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٢م.

ثانياً: المراجع المتخصصة:

١- أحمد محمد محرز، الحق في المنافسة المشروعة في مجالات النشاط الاقتصادي (الصناعة - التجارة - الخدمات)، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، طبعة ١٩٩٧م.

٢- حسام الدين الصغير، النظام القانوني لاندماج الشركات، الطبعة الأولى، ١٩٨٧م.

٣- أبو زيد رضوان، شركات المساهمة وفقاً لأحكام القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١م، مكتبة الدراسات العليا، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، بدون سنة نشر.

٤- سامي عبد الباقي أبو صالح، تعارض المصالح في الأنشطة الخاضعة لقانون سوق رأس المال المصري الواقع والحلول، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٦م.

• إساءة استغلال المركز المسيطر في العلاقات التجارية، القانون رقم ٣ لسنة ٢٠٠٥ الخاص بحماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية، دراسة تحليلية مقارنة، دار النهضة العربية، القاهرة ٢٠٠٥م.

• النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الأوراق المالية وفقاً لقواعد عروض الشراء الجديدة الصادرة بالقرار الوزاري رقم ١٢ لسنة ٢٠٠٧ دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٨م.

٥- طاهر شوقي مؤمن، عقد بيع الأوراق المالية في البورصة، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠٠٧م.

٦- محمد خليفة راشد محمد الشحومي، النظام القانوني للاستحواذ على أسهم الشركات المساهمة: دراسة مقارنة، يشمل قواعد الاستحواذ في الكويت ومصر والمملكة العربية السعودية والإمارات وبعض الدول الأوروبية كالقانون الفرنسي والبريطاني، الطبعة الأولى، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٨م.

ثالثاً: الرسائل العلمية:

١- أحمد حسن وسمي بنیان، النظام القانوني للاستحواذ على الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية وفقاً للقانون العراقي، دراسة تحليلية مقارنة، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، ٢٠١٩م.

- ٢- خالد محمد محمد زكي موسى، النظام القانوني للاستحواذ واندماج شركات عبر الدول، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة بنها، مصر، ٢٠١٥م.
- ٣- خنساء شرجي، النظام القانوني للاستحواذ على الشركات، رسالة ماجستير، كلية المدينة الجامعية- قسم القانون، ٢٠٢١.
- ٤- دعاء مجدي عبد المعطي محمود، الاندماج والاستحواذ في ظل قانون المنافسة: دراسة مقارنة بين القانون الأمريكي والقانون الأوروبي والقانون المصري، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة حلوان، ٢٠١٨م.
- ٥- نهاد أحمد إبراهيم السيد، الاستحواذ على الشركات التجارية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، مصر، ٢٠١٣/٥١٤٣٥م.

رابعاً: المجلات والبحوث العلمية:

- ١- طاهر شوقي محمد مؤمن، الاستحواذ على الشركة، بحث منشور في مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، المجلد ١٠٠، العدد ٤٩٧، يناير ٢٠١٠م.
- ٢- عبد الفضيل محمد أحمد، العروض العامة للشراء في البورصة، بحث منشور في مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، العدد الثالث والأربعون، أبريل ٢٠٠٨م.
- ٣- علي فوزي إبراهيم الموسوي، حماية الأقلية من القرارات التعسفية في قانون الشركات العراقي، بحث منشور في مجلة العلوم القانونية، كلية القانون، جامعة بغداد، العدد الأول، المجلد السادس والعشرون. ٢٠١١م.

خامسًا: المراجع الأجنبية:

- 1- Donald DePamphilis,"Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities", Academic Press; 2nd edition, 2002.
- 2- Patrick A. Gaughan,"Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings", Publisher:Wiley; 5th edition, 2014.
- 3- Juan Chen,"Regulating takeover defences in China: the UK model in books and the US model in action",International Journal of Corporate Governance 5(1/2):43 - 82, January 2014.
- 4- Ingo Walter,"Mergers and acquisitions in banking and finance: what works, what fails, and why?",Publisher:New York : Oxford University Press, 2004.
- 5- Shaun J. Mathew,"Hostile Takeovers in India: New Prospects, Challenges and Regulatory Opportunities",Columbia Business Law Review, Vol. 2007, No. 3, 2007.

- 6- Thierry Danthez,"Fusions et Acquisitions - Approche rapide de la dématérialisation informatique",Publisher : lulu.com, 2017.
- 7- Sudhanshu Joshi et al.,"Manuel de recherche sur les fusions et acquisitions dans l'industrie O&G: Une approche par cas", Publisher : Editions Notre Savoir, 2020.
- 8- Kristian Hedengran Larsen,"La communication - la clé du succès des fusions et acquisitions ?: Naviguer dans les processus d'affaires du nouveau millénaire",Publisher : Editions Notre Savoir, 2021.
- 9- Yves Quintin,"Les fusions-acquisitions aux USA",Publisher: BRUYLANT, 2005.
- 10- Baudouin Prot and Michel de Rosen,"Le Retour du Capital: Les fusions-acquisitions en France et dans le monde", Publisher : Odile Jacob, 1990.