

## "الاستحواذ على الشركات"

(دراسة وصفية تحليلية)

إعداد الباحث:

عبدالسلام محسن الوهبي

باحث لدرجة الماجستير في فقه النظام التجاري كلية الشريعة والقانون بجامعة حائل.

وزارة التعليم

عمادة الدراسات العليا

كلية الشريعة والقانون

ماجستير فقه النظام التجاري

المقدمة:

تعد عمليات الاندماج بين الشركات، أو استحواذ بعض الشركات على حصص ملكية معتبرة في شركات أخرى، من العمليات التي تتكرر في مشاهدنا وتتزايد بشكل مطرد مع تطور في أنماط إنجازها، بحيث أصبحت ميزة من مميزات الاقتصاديات الحديثة، خصوصاً بعد انتشار ظاهرة العولمة الاقتصادية واشتداد المنافسة التجارية بين المنشآت وبروز التكتلات والتجمعات بينها للحفاظ على حصتها التسويقية وتمييزها من جهة أو من خلال ما تخطط له من جهة أخرى من أجل الحفاظ على وجودها واستمرارها في التنافس مع غيرها من المنشآت.<sup>(1)</sup>

ولذلك فإن كثيراً من تلك المنشآت أيًا كان حجمها، ترى أن اللجوء إلى عمليات الاندماج والاستحواذ وقبول الدخول فيها سيكون الوسيلة الملائمة لتحقيق رؤية المنشأة في المنافسة للوصول إلى أهدافها المرسومة مسبقاً ببلوغ حصة معينة من حجم السوق الذي تعمل به المنشأة. وتقدر بعض الكتابات حجم عمليات الاندماج والاستحواذ الحاصلة في العالم عموماً بما يعادل (35.000) عملية عن كل سنة تشكل ما يعادل في قيمتها 4-6% من قيمة إجمالي الناتج العالمي، وتشير بعض التقارير المعدة محلياً أن حجم الاندماجات والاستحواذات يصل إلى مبلغ (15.6) مليار ريال في عام 2013م.<sup>(2)</sup>

وبالنظر إلى ما تشهده الحياة والبيئة الاقتصادية والصناعية من تطورات تقنية ونمو متسارع في وسائل الاتصالات والنقل، فإن الاعتماد على القدرات الذاتية للمنشآت، خصوصاً ذات الإمكانيات البسيطة ورؤوس الأموال الصغيرة لن يوفر لها فرص النمو والاستمرار في المنافسة. لذلك فإن مثل تلك المنشآت تلجأ لتحقيق أهدافها في الدخول في عمليات الاندماج لتوفير فرص وظروف أمثل وأفضل تمكنها من النمو ولتسهيل عملية الحصول على الأموال من جهات التمويل المختلفة لتنفيذ مشروعاتها واستثماراتها وذلك بضمانات رأس مالها وموجوداتها التي تزايدت مع الاندماج والتي لن تتحقق من خلال منشأة صغيرة لا يتناسب حجمها مع الائتمان التجاري الذي تريد أن يمنح لها

<sup>(1)</sup> خالد بن عبدالعزيز بن عبدالله الرويس، اندماج الشركات في إجراءات تحققه ونتائج وقوعه وفق النظام التجاري السعودي، مجلة جامعة الملك سعود، كلية الحقوق، المجلد 29، العدد 2، 2017، ص 194.

<sup>(2)</sup> تقرير معد من قبل وحدة الدراسات الاقتصادية في الشركة السعودية للأبحاث والتسويق عن العام 2013م.

لإنجاز أهدافها التجارية المستقبلية ومواجهة المنافسين لها بقوة واقتدار وتمّ كن من استجماع الوسائل التقنية والمالية والبشرية لإتمام مشروعها التجاري.<sup>(3)</sup>

على أن الباعث على عملية الاندماج قد ينشأ أيضًا من الرغبة في تحقيق نمو المشروع الخاص بالشركة الدامجة عن طريق ابتلاع الشركات المنافسة لها بدمجها في مشروعها أو السيطرة على الشركات المنافسة بالاستحواذ عليها والتأثير في إدارتها وقراراتها من خلال ما تملكه من نسبة مؤثرة في رأس مال الشركة الأخرى تخولها القدرة في توجيه قراراتها من أجل الوصول إلى أسواق جديدة والاستفادة من خبرات ووسائل التسويق والتوزيع التي كانت تتمتع بها الشركات الداخلة في عملية الاندماج أو الاستحواذ. كما لا يغيب عن البال أن الموجه لعملية الاندماج أو الاستحواذ قد يكمن في كون تلك العمليات تعد وسيلة فاعلة في إدخال الشركة المندمجة أو المستحوذ على حصة فيها، في دورة إنتاج الشركة الدامجة أو المستحوذ على الشركة الأخرى، عندما تكون هذه الأخيرة معتمدة على أحد الموردين لها، فتصبح عملية الاندماج أو الاستحواذ عاملاً مؤثراً، من منظور إدارة المخاطر، بالنظر لما كان يمثله وضع الشركة باعتمادها في دورة إنتاجها على مورد يزودها بإحدى الاحتياجات المهمة فيما تقوم به الشركة من عمليات الإنتاج.<sup>(4)</sup>

وأياً ما كان الباعث الاقتصادي أو التجاري لحصول عمليات الاندماج أو ما يشابهها من عمليات التركيز الاقتصادي كالأستحواذ على حصص ملكية في شركات أخرى لتحقيق هدف النمو أو البقاء في السوق والمنافسة، فإن طريقة إتمام تلك العمليات تتركب من آليات مختلفة تتمثل أهمها في تعاقدات البيع والشراء للأسهم أو الحصص للشركات الداخلة في تلك العمليات أو مقابلة حصص وأسهم الشركات المندمجة في رأس مال الشركة الدامجة أو الشركة الجديدة الناشئة عن عملية الاندماج بنسبة معينة لكل سهم أو حصة من الأسهم أو الحصص التي ستفنى وتُعدم بعد حصول عملية الاندماج وإقرارها وفق معادلة مالية توافق عليها في نهاية الأمر الأجهزة المعنية بتمثيل الشركاء من ملاك الحصص والأسهم في الشركات الداخلة في الاندماج وفق اتفاقية الاندماج المعدة بين أطرافها وذلك بعد إقرار المؤسسات الحكومية الرقابية والإشرافية على عمل نشاط تلك الشركات لإتمام عملية الاندماج أو الاستحواذ والمضي به لإقراره بصورته النهائية من قبل الشركات الداخلة فيه

(3) خالد بن عبدالعزيز بن عبدالله الرويس، المرجع السابق، 2017، ص 195.

(4) نفس المرجع السابق، 2017، ص 195 وما بعدها.

## مشكلة البحث

يعد موضوع الاستحواذ على الشركات من الموضوعات الحديثة والمهمة، إذ يعني السيطرة الفعلية على إدارة الشركة المستهدفة من قبل الشركة القائمة بالاستحواذ، وبالتالي التحكم في القرارات الصادرة عنها، وهو ما يؤثر على حقوق والتزامات المساهمين فيها - وخاصة الأقلية منهم - والمتعاملين معها، نظراً لتعدد العلاقات الناتجة عنها وتشعبها. لذلك تركز إشكالية البحث على مفهوم عملية الاستحواذ والأثر الذي تسببه على إدارة الشركة المستهدفة.

## أهمية البحث

تكمن أهمية البحث من خلال أهمية موضوعه وهو (الاستحواذ على الشركات)، إذ تحتل ظاهرة الاستحواذ أهمية قانونية كبيرة، من حيث تكييفها القانوني، ولما ترتبه من آثار على إدارة الشركة المستهدفة. ونظراً لزيادة عمليات الاستحواذ بين الشركات التجارية بشكل كبير على المستويين المحلي والدولي في غضون العقدين الأخيرين، وتجاوباً مع ما فرضته ظاهرة العولمة والتطور التكنولوجي الهائل، وحدثت الأزمات المالية العالمية، التي أوجبت ضرورة تكوين كيانات اقتصادية كبيرة تستطيع المنافسة للبحث عن النمو والربح، وزيادة تدفق رؤوس الأموال عبر الحدود الوطنية للدول المختلفة، كان من الأهمية - أيضاً - تناول موضوع الاستحواذ على الشركات التجارية من خلال نظرة قانونية قائمة على منهج التحليل والتدقيق بالبحث في الأحكام العامة، للتعرف على حقيقة الاستحواذ من الناحية القانونية، والإشكاليات العملية الناتجة عن عمليات الاستحواذ، وأثره على الشركات المتعثرة إدارياً ومالياً مع بيان كيفية حماية أقلية المساهمين.

## أسباب اختيار البحث (الهدف من البحث)

تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على موضوع الاستحواذ باعتباره من أهم وسائل تحقيق التركيز الاقتصادي، حيث تم التعريف بالغاية من الاستحواذ على الشركات المستهدفة في ظل المصالح المتعارضة بين أطراف عملية الاستحواذ. كما تهدف هذه الدراسة إلى توضيح الأثر الذي تسببه عملية الاستحواذ على إدارة الشركة المستهدفة، وعلى أقلية المساهمين داخل الشركات المستهدفة بالاستحواذ، وكيفية حمايتهم تشريعياً.

## تساؤلات البحث

بناء على ما سبق، يتفرع من إشكالية البحث، التساؤلات التالية:

- 1- ما مفهوم الاستحواذ؟ وما الغاية منه؟ .
- 2- ما هو الفرق بين الاندماج والاستحواذ؟ .
- 3- ما أثر الاستحواذ على الشخصية القانونية للشركة المستحوذ عليها ونظامها الأساسي وهيكلتها الإدارية؟ .

4- ما هي طرق الاستحواذ؟ وما الطرق الأكثر شيوعاً؟ .

#### نطاق البحث:

أ- النطاق الموضوعي: يقتصر نطاق البحث من الناحية الموضوعية على بيان أحكام الإستحواذ في القانون السعودي والقانون المصري. إلا أنه يجب التنويه إلى أن نظام الشركات السعودي في الفصل الثاني من الباب الثامن تكلم إجمالاً عن الاندماج ولم يتعرض للاستحواذ، كما أن الاندماج لا يعالج في جميع حالاته وظروفه من خلال ثلاث مواد، وهيئة السوق بدورها أصدرت (لائحة الاندماج والاستحواذ) المحدثة مراراً، وهذه اللائحة تسد بعض النقص وتجيب عن بعض الأسئلة، هذه اللائحة حددت في المادة الثانية نطاق تطبيقها، فهي تنظم هذين الإجرائين على الشركات الواقعة تحت تنظيمها.

ب- النطاق الزمني: يتم البحث في الفترة الزمنية التي تبعت إصدار القوانين المتعلقة بموضوع البحث سواء في المملكة العربية السعودية أو جمهورية مصر العربية. وهذه القوانين كالتالي: فيما يتعلق بالقانون السعودي؛ نظام هيئة السوق المالية الصادر عام 1424هـ، لائحة الاندماج والاستحواذ الصادرة عام 1428هـ، وكذلك نظام المنافسة الصادر عام 1425هـ ولائحته التنفيذية. أما فيما يتعلق بالقانون المصري، القانون 159 لسنة 1981م ولائحته التنفيذية، وقانون رأس المال رقم 95 لسنة 1992م ولائحته التنفيذية.

ج- النطاق المكاني: ينحصر النطاق المكاني للبحث في المملكة العربية السعودية وجمهورية مصر العربية.

#### منهجه البحث:

يعتمد هذا البحث على المنهج الوصفي التحليلي للنصوص القانونية، والخاصة بأحكام الإستحواذ على الشركات في كل من القانون السعودي والقانوني المصري.

## خطة البحث

اقتضت طبيعة الدراسة تناولها من خلال محثين يسبقهما مبحث تمهيدي يتضمن المبحث التمهيدي بياناً لماهية الاستحواذ وصور الاستحواذ، ويبين المبحث الأول طرق الاستحواذ، والمبحث الثاني يستعرض أثر الاستحواذ على الشركة، وذلك على النحو التالي:

### مبحث تمهيدي: ماهية الإستحواذ

المطلب الأول: مفهوم الإستحواذ

المطلب الثاني: صور الإستحواذ

### المبحث الأول: طرق الاستحواذ

المطلب الأول: الشراء بالاتفاق المباشر

المطلب الثاني: العرض العام للشراء

### المبحث الثاني: أثر الاستحواذ على الشركة

المطلب الأول: الاحتفاظ بالشخصية المعنوية

المطلب الثاني: تغيير هيكل الملكية

المطلب الثالث: تغيير مجلس الإدارة

المطلب الرابع: تعديل النظام الأساسي للشركة

مبحث تمهيدي

ماهية الإستحواذ

إن الإستحواذ هو عملية قانونية يترتب عليها أن تحصل إحدى الشركات على إدارة شركة أخرى من خلال شراء غالبية أسهمها.<sup>(5)</sup>، وقد تناول المشرع السعودي أحكام الاستحواذ في نظام الشركات السعودي الجديد (1437هـ). أما القانون المصري فقد تناول أحكام الاستحواذ من خلال قانون سوق رأس المال رقم 95 لسنة 1992 ولائحته التنفيذية بالقرار الوزاري رقم 135 لسنة 1993.<sup>(6)</sup>

وعليه سوف نتناول مفهوم الاستحواذ وصوره في مطلبين كما يلي:

المطلب الأول

مفهوم الإستحواذ

أولاً: تعريف الإستحواذ

يقصد بالإستحواذ في اللغة بمعنى: الاستيلاء فيقال: استحوذ استحواذ على الشيء يعني: استولى عليه.<sup>(7)</sup> وعرف البعض الاستحواذ بأنه "شراء شركة ما لأغلبية أسهم شركة أخرى، وبالتالي تسيطر الشركة الأولى على الشركة الثانية".

وجاء في معجم مصطلحات حوكمة الشركات: "أنه التحكم في الشركة بطريقة عدائية أو ودية عن طريق شراء الأسهم أو من خلال البورصة".<sup>(8)</sup>

(5) طاهر شوقي محمد مؤمن، الاستحواذ على الشركة، مجلة مصر المعاصرة، المجلد 100، العدد 497، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، يناير، 2010، ص 196.

(6) صدر هذا القرار في 31 يناير 2007 وتم تعديل هذا القرار بموجب القرارات رقمي 930 لسنة 1996، 477 لسنة 1998، وتم إلغاء هذه التعديلات بموجب قرار وزير الاستثمار رقم 12 لسنة 2007، والذي أضاف إلى اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992 الباب الثاني عشر وتناول فيه عروض الشراء بقصد الاستحواذ في المواد من 325:358.

(7) د. خليل الجر، المعجم العربي الحديث "لاروس"، حرف الهزمة، 1973، 79.

(8) ورد ذلك التعريف في ملحق معجم (Corporate governance glossary of terms). راجع: نرمين نبيل أبو العطاء، حوكمة الشركات والتمويل مع التطبيق على سوق المال بمصر، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2006، ص 1.

ويرى الباحث أن الاستحواذ نوع من الاستبدال يمكن تسميته بالاستبدال الاقتصادي حيث يقوم فرد أو مجموعة بالسيطرة على إدارة إحدى الشركات وهو ما يؤدي إلى التحكم في الأسواق سواء من خلال السلعة التي تنتجها الشركة أو الخدمة التي تقدمها، وقد تؤدي هذه السيطرة إلى الاحتكار وهو الأمر الذي لا يستفيد منه سوى المستحوذ ويضر بمصالح الشركات الأخرى وحققها في المنافسة المشروعة وحق الجمهور في الحصول على سلعة أو خدمة ما بسعر معقول وجودة عالية، كما يعد الاستحواذ إحدى الآليات لتكوين مجموعة الشركات وإنشاء كيان اقتصادي كبير يواجه الكيانات الاقتصادية الأخرى، وعليه يمكننا تعريف الاستحواذ بأنه عملية قانونية بين شخصين يترتب عليها حصول أحدهما على كل أو بعض حصص رأس مال إحدى الشركات سواء باتفاق مع الإدارة أو بدون، وتؤدي إلى السيطرة على مجلس إدارة الشركة المستهدفة.

ولم يتطرق قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1922 ولائحته التنفيذية إلى تعريف الاستحواذ، وحسن فعل المشرع السعودي بعدم إيراد تعريف للاستحواذ، لأن ليس من مهمة المشرع إيراد التعاريف، بل يفسح المجال للفقهاء للقيام بهذا الدور.<sup>(9)</sup> وكذلك فعل المشرع المصري.

ثانياً: الفرق بين الاندماج والاستحواذ

على الرغم من تشابه الإستراتيجية بين عقود الاندماج و الاستحواذ، من حيث دور الوسطاء، ومعايير تقييم الأصول، وإعداد الترتيبات الخاصة بتحديد مصير العقود المرتبطة بتلك الشركات، وحصص المساهمين، إلا أن هناك معياران للتفريق بين الاندماج والاستحواذ هما:

- 1- المقابل الممنوح: إذا كان المقابل المدفوع لمالكي أسهم الشركة مال أي ثمن وليس حصة اعتبرت العملية استحواذ وليس اندماج، أما إذا كان المقابل حصة فهو اندماج وليس استحواذ.
- 2- مال الشركة: إذا لم تنقضي الشركة بعد شراء شركة أخرى لأسهمها تكون العملية استحواذ، أما إذا تم إنشاء شركة جديدة فتُعتبر العملية اندماج.

يتشابه كلا من الاستحواذ والاندماج في أنهما وسيلتين لتكوين مجموعة الشركات أو كيانات اقتصادية كبيرة، كما أنهما يحققان نفس المزايا الناجمة عن تكوين المجموعات الاقتصادية من تركيز الإنتاج وزيادة الانتشار في الأسواق وخلق قوة احتكارية تمكنها من فرض أسعارها على السوق وبالتالي زيادة أرباحها سواء عن طريق خفض تكاليف الإنتاج أو زيادة الإيرادات، ويزداد هذا التشابه عندما يكون الاستحواذ كامل، ومما زاد الخلط بينهما تناول

<sup>(9)</sup> عمر ناطق يحي، النظام القانوني للاستحواذ على الشركات، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، جامعة كركوك، المجلد 6، العدد 21، مايو، 2017، (120-187) ص 125.

البعض لهما على أنهما يؤديان نفس المعنى، ولكن التأصيل القانوني لها يظهر وجود اختلاف بينهما نوضحه فيما يلي:

أولاً: من حيث النشأة:

ينشأ الاستحواذ بموجب اتفاق بين طالب الاستحواذ ومجلس إدارة الشركة المستهدفة أو المسؤول عن إدارتها، كما ينشأ بدون اتفاق عند رفض مجلس الإدارة أو المسؤول عن الشركة لمشروع الاستحواذ وعندئذ يتقدم الطالب إلى هيئة الرقابة المالية<sup>(10)</sup>، 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 إجراءاته ثم يعرض العقد على الجمعية العامة غير العادية لكل الشركات المشتركة في الاندماج للمصادقة على العقد وذلك وفقاً للقانون<sup>(11)</sup>، كما أكدته محكمة النقض الفرنسية<sup>(12)</sup>.

ثانياً: من حيث الشكل القانوني:

لا يوجد شكل محدد للاستحواذ، فيمكن 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 وما يقتصر على- الأسهم والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم وشهادات الإيداع<sup>(13)</sup>، بينما يجب في الاندماج أن يتم بين شركتين أو أكثر من الشركات التجارية "ماعدًا شركة المحاصة"، ويجب أن ينشأ عن الاندماج إما إنشاء شركة مساهمة جديدة إذا كان بطريق المزج أو أن يتم في شركة مساهمة قائمة إذا كان بطريق الضم<sup>(14)</sup>.

(10) حلت محل كلا من الهيئة المصرية للرقابة على التأمين والهيئة العامة لسوق المال و الهيئة العامة للشئون التمويل العقاري بموجب المادة 3 من القانون ١٠ لسنة ٢٠٠٩ المتعلق بالرقابة على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية، وكذلك قرار رئيس الجمهورية رقم ١٩٢ لسنة ٢٠٠٩ ويعمل بكل من القانون والقرار من 1 يوليو ٢٠٠٩.

(11) د. حسام الدين عبدالغني الصغير: النظام القانوني لاندماج الشركات، دار الفكر العربي بالإسكندرية، الطبعة الثانية، سنة 2004، ص 40.

(12) حكم محكمة النقض الفرنسية الصادر بتاريخ 2003/5/6 2003, n 38, p. 1327 (Cass. Com, 6 Mai 2003, JCP 2003, n 38, p. 1327).

(13) راجع المادتين 1/325، 326 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة ١٩٩٢.

(14) المادة ١٣٠ من القانون 159 لسنة ١٩٨١، والمادة ٢٨٨ من اللائحة التنفيذية للقانون 159 لسنة ١٩٨١.

ثالثاً: من حيث الشخصية المعنوية:

يترتب على عملية الاستحواذ احتفاظ أطرافها كلا بشخصيته المعنوية وبالتالي يكون لكل طرف ذمة مالية مستقلة وممثل قانوني باسمه ولكل شركة اسم وموطن مستقل وجنسية مستقلة كما يجوز الحكم بشهر إفلاس الشركة<sup>(15)</sup>، وكل ما يتمتع به المستحوذ هو تمثيله في الجمعية العامة ومجلس الإدارة بحسب نسبة ما يملكه من رأس مالها، بينما يترتب على الاندماج زوال شركتين فالتين إذا كان بطريق المزج أو يزال إحداها إذا كان بطريق الضم، وبالتالي انقضاء شخصيتها القانونية، وتعد الشركة المندمج فيها، أو الشركة الناتجة عن الاندماج خلفاً عاماً للشركات المندمجة وتحل محلها حلوة قانونية فيما لها من حقوق وما عليها من التزامات<sup>(16)</sup>، ويلاحظ أن العملية يترتب عليها فناء شركة على الأقل، فإذا اقتصر على مجرد نقل جزء من موجودات شركة قائمة إلى شركة أخرى قائمة أو مزج تأسيسها فلا يعد ذلك من قبيل الاندماج كما لا يعد اندماج دخول شركة كشريك في شركة أخرى ولو كانت تملك معظم أسهمها وتهيمن تبعاً لذلك على إدارتها<sup>(17)</sup>، وهو ما أيده القضاء بقوله أنه لا يعد اندماجاً شراء إحدى الشركات الأسهم شركة أخرى إذ كل ما تتمتع به الشركة الأولى المشترية بالنسبة للثانية لا يعدو تمثيلها في الجمعية العامة لها بنسبة ما تملكه من أسهمها مع احتفاظ كل من الشركتين بشخصيتها مستقلة عن الأخرى<sup>(18)</sup>، كما لا يعد اندماجاً مجرد نقل قطاع من نشاط شركة إلى شركة أخرى كحصة عينية في رأسمالها طالما بقيت الشركة الأولى محتقظة بشخصيتها القانونية وذمتها المالية فتظل هي المسئولة وحدها عن الديون التي ترتبت في ذمتها قبل الغير ولو تعلق بالنشاط الذي انتقل إلى الشركة الأخرى.<sup>(19)</sup>

رابعاً: من حيث الشروط:

تختلف شروط الاستحواذ بحسب موقف الشركة المستهدفة من القيد بالبورصة من عدمه، فإذا كانت غير مقيدة فيم الاستحواذ وفقاً 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 وفقاً لقواعد التداول مع الإفصاح عن العملية لهيئة

(15) د. هاني صلاح سري الدين: الشركات التجارية الخاصة في القانون المصري، ط2، دار النهضة العربية، القاهرة، 2002، ص 79 وما بعدها.

(16) د. مصطفى كمال طه، القانون التجاري شركات الأموال، مؤسسة الثقافة الجامعية بالإسكندرية، سنة ١٩٨٢، ص 224.

(17) د. محسن شفيق، الوسيط في القانون التجاري، الجزء الأول، دار نشر الثقافة، الإسكندرية، ط1، 1951، ص 636.

(18) محكمة القاهرة الابتدائية، جلسة 30 نوفمبر 1954، مجلة التشريع والقضاء، ص7، ص 45.

(19) الطعن رقم 679 سنة 40 ق جلسة 1976/4/19 س 27 ص 977، راجع: د. أحمد حسني، مجموعة قضاء النقض التجاري، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1982، ص 270

الرقابة المالية وإدارة البورصة خلال يومين من إتمام العملية<sup>(20)</sup>، أما إذا كانت نسبة الاستحواذ تتعدى الثلث فيتم ذلك وفقاً لإجراءات وشروط عرض الشراء بإيداع مشروع العرض لدى هيئة الرقابة المالية<sup>(21)</sup>، بينما يشترط في الاندماج أن يتم بقرار يصدر من الجمعية العامة غير العادية لكل من الشركتين المندمجة والمندمج فيها.<sup>(22)</sup>

كما يشترط في الاندماج الحصول على ترخيص بذلك من الوزير المختص "وزير الاستثمار"<sup>(23)</sup>، وموافقة اللجنة المختصة بإدارة تأسيس الشركات بالهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة.

المطلب الثاني

صور الإستحواذ

تختلف صور الإستحواذ وفقاً للنسبة المستحوذ عليها في الشركة الأخرى، إلا أن غالبية الفقهاء يضعونها في تصنيفين هما: إستحواذ الأقلية، وإستحواذ الأغلبية، وهو ما سنخصص له الفرعين التاليين.

أولاً: إستحواذ الأقلية

نقصد بعمليات استحواد الأقلية، تلك التي يترتب عليها الحصول على نسبة أقل من 50% من رأس مال الشركة المستهدفة أو حقوق التصويت فيها<sup>(24)</sup>، وتتعدد صور استحواد الأقلية والتي يمكن إيضاحها كما جاءت بالقانون.

1- إذا ترتب على عقد عملية بالبورصة تجاوز ما يملكه أحد الأشخاص 10% من الأسهم الاسمية لإحدى الشركات التي طرحت أسهما لها في اكتتاب عام، أو إذا تجاوز ما يملكه أحد أعضاء مجلس إدارة الشركة أو أحد العاملين بها من أسهم اسمية 5% من رأس مال الشركة، فيجب على طالب الاستحواذ إخطار الشركة المستهدفة قبل عقد العملية بأسبوعين على الأقل وتقوم الشركة بدورها خلال اسبوع من إخطارها بإبلاغ كل مساهم يملك 1% على الأقل من رأس المال، ويتعين اتخاذ هذه الإجراءات أيضاً قبل عقد كل عملية تجاوز نسبة 15% من رأس مال الشركة.<sup>(25)</sup>

(20) المواد 331، 332 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

(21) المادة 235 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

(22) المادة 135 من القانون 159 لسنة 1981، والمادة 292 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1981. راجع د. محمد أحمد محرز، الوسيط في الشركات التجارية، منشأة المعارف، ص 617.

(23) المادة 130 من القانون 159 لسنة 1981، والمادة 294 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1981.

(24) chron. 1887. Schmidt (D), les droits de minoritaires et les offres publiques, D. 2007, n 27.

مشار إليه في: طاهر شوقي محمد مؤمن، المرجع السابق، ص 204.

(25) المادة 8 من القانون 95 لسنة 1992.

٢- على كل من يقوم بعملية يستحوذ بها على 5% من حقوق التصويت أو الملكية أو مضاعفاتها بما لا يجاوز الثلث من أسهم إحدى الشركات التي طرحت أسهما لها في اكتتاب عام من خلال عمليات السوق المفتوح سواء عن طريق عملية واحدة أو عدة عمليات، أن يقوم بالإفصاح عن تلك العملية أو العمليات إلى إدارة البورصة وهيئة الرقابة المالية (حلت محل هيئة سوق المال من 1 يوليو 2009 بموجب القانون 10 لسنة 2009) خلال يومين من تاريخ إتمام العملية، على أن يتضمن إخطار الإفصاح تعريف كافي بالمستحوذ ونسبة مساهمته في الشركة المستهدفة بعد إتمام العملية، وعدد ونوع الأسهم محل العملية وسعر التنفيذ، واسم وعنوان شركات الوساطة المالية التي قامت بالعملية، وبيان كافي عن الأشخاص المرتبطة بالمستحوذ، وبيان خطة المشتري المستقبلية وتوجهاته فيما يتصل بإدارة الشركة إذا بلغت نسبة الاستحواذ 20% أو أكثر بما لا يجاوز الثلث من رأس مال الشركة المستهدفة أو حقوق التصويت فيها<sup>(26)</sup>، كما يلتزم بالإفصاح أيضا وفق الإجراءات والبيانات السابقة متى قام بالعملية أحد أعضاء مجلس إدارة الشركة المستهدفة أو أحد العاملين بها إذا استحوذ على 3% أو مضاعفاتها من أسهم تلك الشركة.<sup>(27)</sup>

وفي الحالتين السابقتين لاستحواذ الأقلية تتم العمليات وفقا لقواعد التداول السارية بالبورصة دون الالتزام بتقديم عرض شراء طالما أن العمليات في حدود ثلث رأس مال الشركة المستهدفة أو ثلث حقوق التصويت<sup>(28)</sup>، وإذا تقدم طالب الاستحواذ في الحالات السابقة بعرض شراء، فيعد عرض شراء اختياري ويلزم تقديم مشروع عرض شراء.

3- إذا ترتب على العملية تجاوز ملكية ثلث رأس مال الشركة أو ثلث حقوق التصويت فيها وكانت نسبة التجاوز في حدود 3% "36.33%" جاز لهيئة الرقابة المالية بصفة مؤقتة إعفائه من تقديم عرض شراء إجباري بشرط أن يقوم بالتصرف في الزيادة "3%" خلال ستة أشهر على الأكثر من تاريخ الإستحواذ عليها، ولا تخول الأسهم محل التجاوز لصاحبها حقوقا في التصويت خلال المدة المشار إليها.<sup>(29)</sup>

4- إذا ترتب على العملية تجاوز ملكية ثلث رأس المال أو حقوق التصويت في الشركة المستهدفة ولا تجاوز نصف رأس المال أو حقوق التصويت سواء بمفرده أو من خلال الأشخاص المرتبطة، يجب على طالب الاستحواذ تقديم عرض شراء إجباري.<sup>(30)</sup>

(26) المادة 332 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

(27) المادة 333 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

(28) المادة 331 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

(29) المادة 1/353 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

(30) المادة 4/353 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

ثانياً: إستحواذ الأغلبية

تتحقق عمليات استحواذ الأغلبية متى ترتب عليها الحصول على أكثر من 50% من رأس مال الشركة المستهدفة أو حقوق التصويت فيها، سواء قام بها شخص بمفرده أو من خلال الأشخاص المرتبطة<sup>(31)</sup>، ويمكن حصر صور استحواذ الأغلبية في الحالات التالية:

1- الحصول على أكثر من نصف رأس المال أو حقوق التصويت ولا تجاوز ثلاثة أرباع رأس المال أو حقوق التصويت وهنا يجب على طالب الاستحواذ تقديم عرض شراء إجباري متى قام خلال اثني عشر شهراً متتالية بزيادة النسبة التي يمتلكها في الشركة المستهدفة بما يتجاوز 2% على الأكثر من رأس المال أو حقوق التصويت، كما يسري الالتزام بتقديم عرض شراء إجباري إذا زادت نسبة ما يمتلكه في أي وقت على ثلاثة أرباع رأس المال أو حقوق التصويت.<sup>(32)</sup>

ويجب في عرض الشراء الإجباري أن يكون باتاً غير معلق على شرط، ومع ذلك يجوز لهيئة الرقابة المالية ولأسباب جدية أن توافق على أن يكون إتمام عرض الشراء الإجباري معلقاً على شرط الحصول على نسبة 75% من رأس المال أو حقوق التصويت في غير ذلك من الحالات.<sup>(33)</sup>

2- الحصول على نسبة 90% أو أكثر من رأس المال وحقوق التصويت في إحدى الشركات الخاضعة لأحكام الاستحواذ وفي هذه الحالة يتم الاستحواذ من خلال عرض شراء إجباري، وحماية للأقلية يجوز لأي من المساهمين الحائزين على 3% على الأقل من رأس المال أن يطلبوا من هيئة الرقابة المالية خلال الأثنى عشرة شهراً التالية لاستحواذ الأغلبية على النسبة المشار إليها "90% أو أكثر" إخطار الأغلبية بتقديم عرض لشراء حصص الأقلية، وتعلن الهيئة

<sup>(31)</sup> يقصد بالأشخاص المرتبطة كما جاء بالمادة ٣٢٩ من اللائحة التنفيذية للقانون 15 لسنة ١٩٩٢ هم الأشخاص الذين يجمع بينهم اتفاق بغرض الاستحواذ أو السيطرة الفعلية على إحدى الشركات الخاضعة لأحكام هذا الباب سواء كان هذا الاتفاق مكتوباً أو غير مكتوب، ويعد من الأشخاص المرتبطة الأشخاص الطبيعيون وأي من اقاربهم حتى الدرجة الثانية، والأشخاص الاعتبارية والكيانات والاتحادات والروابط والتجمعات المالية المكونة من شخصين أو أكثر التي تكون غالبية اسهم أو حصص إحداها مملوكة مباشرة أو بطريق غير مباشر للطرف الآخر أو يكون مالكة شخصاً واحداً، كما يعد من الأشخاص المرتبطة الأشخاص الخاضعون للسيطرة الفعلية لشخص آخر.

<sup>(32)</sup> الفقرة الأخيرة من المادة 353 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

<sup>(33)</sup> المادة 2/254 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

قرارها فإذا قبلت الطلب تقوم بإعلانه إلى المساهم أو المساهمين الحائزين على الأغلبية الذين يلتزمون بتقديم عرض الشراء خلال المدة التي تحددها الهيئة.<sup>(34)</sup>

٣- الحصول على نسبة 100% من رأس المال أو حقوق التصويت في إحدى الشركات الخاضعة لأحكام الاستحواذ ويتم ذلك من خلال عرض شراء إجباري وفيه تتحقق عملية الاستحواذ الكامل وتكون إدارة الشركة المستهدفة خاضعة للسيطرة طالب الاستحواذ وفي هذه الحالة لا يوجد أي مشاكل لأقلية المساهمين.

(34) المادة 357 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

## المبحث الأول

### طرق الاستحواذ

تختلف طريقة الاستحواذ على الشركة بحسب موقف الشركة من القيد بجداول البورصة وكذلك بحسب قيامها بطرح أوراقها المالية في اكتتاب عام، فإذا كانت الشركة غير مفيدة بالبورصة ولم تقم بطرح أي من أوراقها المالية في اكتتاب عام يتم الاستحواذ عليها عن طريق الشراء بالاتفاق المباشر، أما إذا كانت الشركة قد طرحت جزء من أوراقها المالية في اكتتاب عام أو من خلال طرح عام ومفيدة بجداول البورصة فيتم الاستحواذ عليها من خلال العرض العام للشراء، وعليه يكون هناك طريقتين للاستحواذ نوضحها تباعاً.

### المطلب الأول

#### الشراء بالاتفاق المباشر

يعد الشراء بالاتفاق المباشر وسيلة للاستحواذ على الشركة الغير مقيدة بالبورصة 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<sup>(35)</sup>، وهي اسواق غير منظمة وتخضع فيها العمليات حسب ما يرد من بنود وشروط في الاتفاق المبرم بين الأطراف.<sup>(36)</sup>

أولاً: التكيف القانوني للاتفاق:

يتم الاتفاق من خلال إبداء طالب الاستحواذ رغبته في تملك الشركة كلها أو بعضها، ويتم توجيه هذه الرغبة إلى المسئول عن التصرف وإدارة الشركة فإذا لاقى قبولا كفاً بصدد توافر إرادتين هما إرادة طالب الاستحواذ وهي بمثابة إيجاب وإرادة المسئول عن الشركة وهي بمثابة قبول، وتلاقي الإرادتين يعبر عنه بركن الرضا، كما يرد الاتفاق على أموال الشركة سواء كانت أموال منقولة أو عقارية وسواء كانت الأموال المنقولة مادية أو معوية، وقد استقرت أحكام القضاء على أن الشركة تعد مالكة للحصص والأموال والمنقولات، ويكون لها ذمة مالية مستقلة عن ذمة الشركاء المشتركين فيها<sup>(37)</sup>، وبالتالي يمكن التصرف في هذه الأموال بشرط أن يكون الباعث على الاتفاق مشروعاً، فإذا توافرت نية التملك والاستحواذ على الشركة للسيطرة على إدارتها، كان الهدف مشروعاً ما لم يوجد نص في النظام

<sup>35</sup> Procédures collectives, LGDJ. Solus (H), Ghostin (J), la Sécurité des Marchés Financiers Face aux 2003, n 9, p. 9.

<sup>36</sup> Solus (HI), Ghestin (J), op. cit., n9, p. 9.

<sup>37</sup> حكم استئناف القاهرة الدائرة التاسعة التجارية في القضية رقم ٢٩٨ سنة 4 ق جلسة 1957/11/26، موسوعة القضاء في المواد التجارية، أ. عبدالمعين لطفي جمعة، رقم ١١٧٠، ص 45. مشار إليه في: طاهر شوقي محمد مؤمن، المرجع السابق، ص 209.

الأساسي للشركة يمنع التصرف في أصول الشركة كلها أو بعضها إلا بإتباع إجراءات محددة، فهنا يجب اتخاذ الإجراءات لمشروعية التصرف، فإذا تحققت الأركان السابقة من رضا ومحل وسبب مشروع كنا بصدد عقد شراء على أن يكون المقابل المالي للشراء نقدياً أو الجزء النقدي غالب على الجزء العيني وإلا كنا بصدد عقد مقايضة.

والشراء والبيع كلمتان من أسماء الضد تستخدم كل منهما مكان الأخرى، غير أن البيع يطلق على ما خرج من الملك، والشراء يطلق على ما دخل في الملك، والشراء لغة البيع وجاء بالمعجم أن شراه يعني باعه<sup>(38)</sup>، كما جاء بالقران الكريم وشروه بثمن بخس<sup>(39)</sup>، وعليه يكون اتفاق الشراء والبيع وجهان لعقد واحد، فما يكون بيع من وجهه يكون شراء من وجه آخر، غير أنه يطلق عليه عقد البيع إذا كان الإيجاب صادر عن شخص يملك شيء يريد بيعه بينما يطلق عليه عقد الشراء إذا كان الإيجاب صادر عن شخص يرغب في تملك شيء مملوك للغير.

ثانياً: الطبيعة التجارية لاتفاق الشراء:

العقود بصفة عامة يجب أن يتوافر بها عناصر معينة تشمل الرضا والمحل والسبب، وقد استقر العرف على وجود نوعين من العقود هما العقود المدنية والعقود التجارية رغم انتقاد الفقه لهذا التقسيم<sup>(40)</sup>، كما أقر القانون المصري هذا التقسيم حيث جاء بالمادة 3 من القانون 17 لسنة 1999 "إذا كان العقد تجارياً بالنسبة إلى أحد طرفيه، فلا تسري أحكام القانون التجاري إلا على التزامات هذا الطرف وحده، وتسري على التزامات الطرف الأخر أحكام القانون المدني ما لم ينص القانون على غير ذلك، وعليه بعد العقد تجارياً متى صد عليه معيار العمل التجاري من جانب أحد طرفيه، ويد العمل تجارياً إذا كان متعلقة باستغلال مشروع تجاري أو إذا قام به التاجر لحاجات تجارته."<sup>(41)</sup>

ووفقاً لاتفاق الشراء نجد أن محله هو أموال الشركة المستهدفة بالاستحواذ وهذه الأموال إما لشركة مساهمة أو شركة توصية بالأسهم، وكلتا الشركتين تتمثل أموالهما في الأوراق المالية الصادرة عنهما، وتعد الأوراق المالية من الأموال المنقولة المعنوية<sup>(42)</sup>، ومن ناحية أخرى نجد أن طرفي الاتفاق هما طالب الاستحواذ والمسئول عن إدارة

(38) المعجم الوجيز، مجمع اللغة العربية، طبعة خاصة بوزارة التربية والتعليم، باب شراء، سنة 1990، ص 342.

(39) من الآية 20 سورة يوسف.

(40) ذهب غالبية الفقه إلى عدم صحة هذا التقسيم لأن العقد لا تتغير أركانه و عناصره، كما أن النظرية العامة للالتزام تطبق على كافة العقود دون تفرقه، لذا فإن اصطلاح "العقد التجاري رغم شيوعه إلا أنه يعوزه الدقة والتهديد - راجع في ذلك: د. محمود سمير الشرفاوي: القانون التجاري الجزء الثاني، دار النهضة العربية، سنة 1984، ص 7.

(41) د. سمحة القليوبي، الموجز في القانون التجاري، دار النهضة العربية، سنة 1978، ص 333.

(42) د. محسن شفيق، الوسيط في القانون التجاري المصري "الجزء الثاني" العقود والأوراق التجارية، مطبعة اتحاد الجامعات، الطبعة الثانية، سنة 1900، ص 4.

الشركة والتصرف فيها. أما عن طالب الاستحواذ فقد يكون شخص طبيعي أو شخص معنوي وبالتالي فد يكون غير تاجر او تاجر، بينما المسئول عن التصرف في الشركة فعادة ما يكون شخص طبيعي يمثل شخص معنوي وهو الشركة المستهدفة، وتأسيس الشركات التجارية بعد عمل تجاري.<sup>(43)</sup>

وعليه يكون عقد الشراء بالنسبة للمسئول عن التصرف في الشركة تجارية دائما بينما يكون العقد لطالب الاستحواذ مدنية إذا كان غير تاجر، ويسري بشأنه أحكام القانون المدني، أما إذا كان تاجرا فيسري بشأنه أحكام القانون التجاري.

ثالثاً: الآثار القانونية لاتفاق الشراء:

يخضع اتفاق الشراء في الأصل لمبدأ حرية التعاقد، فيجوز للمتعاقدين أن يبرموا عقدهم بالطريقة التي تروق لهم، ولا يتدخل المشرع في أمر العقد إلا لتحريم الشروط المخالفة للنظام العام أو القواعد الآمرة في القانون، وعامة فإن المشرع ترك المجال واسعا لما يتفق عليه الأطراف وما يجري عليه العرف.<sup>(44)</sup>

ويرتب العقد على الطرفين التزامات لكي يسري الاتفاق في مواجهتهما وأمام الغير وتتمثل تلك الالتزامات في التزامات على المشتري وأخرى على البائع.

### 1- التزامات المشتري

يلتزم المشتري طالب الاستحواذ " بالتزامين هما: دفع الثمن وتسلم الشركة.

#### أ- دفع الثمن:

الثمن لغة هو العوض الذي يؤخذ على التراضي في مقابل المبيع عيناً كان أو سلعة<sup>(45)</sup>، واصطلاحاً هو المقابل المالي الذي يتم دفعه إلى البائع نظير الشيء المبيع، ويشترط في الثمن أن يتم دفعه نقدًا حتى بعد الاتفاق ببيعة أو شراء، أما إذا تم الدفع عيناً كنا بصدد عقد مفايضة، وهو الأمر الذي أكده المشرع عند تعريفه للبيع بقوله "عقد يلتزم به البائع أن ينقل للمشتري ملكية شيء أو حقا مالية اخر مقابل ثمن نقدي.<sup>(46)</sup>

(43) المادة 4/ج من قانون التجارة رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩.

(44) د. محسن شفيق، المرجع السابق، ص 4.

(45) المعجم الوجيز، مجمع اللغة العربية، طبعة خاصة بوزارة التربية والتعليم، سنة 1990، باب ثمن، ص 88.

(46) المادة 418 من القانون المدني.

ولا يلزم أن يتم دفع كامل الثمن نقدًا، فيجوز أن يتم بجزء نقدي وآخر عيني على أن تكون قيمة الجزء العيني أدنى من الجزء النقدي حتى يسري عليه أحكام البيع التجاري<sup>(47)</sup>، كما يجوز الاتفاق على أي طريقة للسداد سواء كان الثمن معجلاً أو مؤجلاً أو على أقساط طبقاً لمبدأ حرية التعاقد.

#### ب- استلام الشركة:

لما كانت الشركة شخص معنوي، وعملية الاستلام تتعلق بشيء مادي محسوس، لذا فإن استلام الشركة يتم من خلال الأوراق الخاصة بالشركة والتي تتصل بالدفاتر والأموال سواء كانت منقولة أو عقارية، ويقع الاستلام عندما يتم وضع المستندات وأوراق الملكية للشركة تحت يد المشتري بحيث يتمكن من السيطرة عليها بحيازتها وقيامه بحرية التصرف فيها بعد ذلك.

#### ٢- التزامات البائع

يقع على البائع الالتزام بالتسليم للشيء المبيع ونقل الملكية والضمان.

#### أ- الالتزام بالتسليم:

التسليم طبقاً للمادة 345 من القانون المدني هو وضع الشيء تحت تصرف المشتري بحيث يستطيع حيازته والانتفاع به بدون عائق، والتسليم عملية مادية لذا فإن عملية تسليم الشركة تتم عند وضع المستندات والأوراق الدالة على الملكية تحت يد المشتري بحيث يتمكن من التصرف فيها كيفما شاء.

#### ب- الالتزام بنقل الملكية:

نقل الملكية في عقد البيع التجاري يرد دائماً على منقولات، وتختلف طريقة نقل ملكية المنقول بحسب ما إذا كان معينة بالنوع أو معينة بالذات، فتنقل الملكية بالإفراز والتجنيب إذا كان معينة بالنوع م ٢٠٠ من القانون المدني" وبمجرد التعاقد إذا كان معينا بالذات م ٢٠٩ من القانون المدني"، وتعد شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم بما تصدره من أوراق مالية من الأموال المنقولة المعنوية ولذا عند التصرف فيها يتم تعيينها بالذات وبالتالي تنتقل الملكية فيها بمجرد التعاقد، وهو المبدأ العام المقرر في مصر والذي يعتبر العقد ناقل للملكية فوراً وبمجرد إبرامه<sup>(48)</sup>.

(47) المادة 1/88 من قانون التجارة رقم 17 لسنة 1999.

(48) د. علي سيد قاسم، شرط الاحتفاظ بالملكية ونظام الإفلاس، دار النهضة العربية، القاهرة، 1991، ص 17.

### ج- الالتزام بالضمان:

وفقا للقواعد العامة يلتزم البائع بالضمان، والضمان نوعان هما ضمان الاستحقاق وضمان العيوب الخفية، أما عن ضمان الاستحقاق فهو امتناع البائع عن كل فعل مادي او قانوني من شأنه إعالة المشتري من الانتفاع بالشيء المبيع، كما يضمن البائع التعرض القانوني الصادر من الغير، وهو أمر ممكن حدوثه عملا للمشتري في عقد شراء الشركة، وبالتالي يحق للمشتري التمسك بهذا الضمان متى حدث تعرض له سواء من البائع أو من الغير.<sup>(49)</sup> أما عن ضمان العيوب الخفية فهو يتعلق عادة بالمنقولات المادية وهي في الغالب تقع عملا في البيوع التجارية المتعلقة بالسلع والبضائع، لذا فإن هذا الضمان غير منصور عملا في عقود شراء الشركات.

#### المطلب الثاني

#### العرض العام للشراء

يتم الاستحواذ على الشركة المصدرة للأوراق المالية والمفيدة في جداول البورصة من خلال العرض العام للشراء، والعرض العام للشراء عند الفقهاء هو تعهد غير قابل للرجوع فيه موجه إلى المساهمين في إحدى الشركات التي يجري تداول أسهمها في البورصة بشراء كمية من الأسهم المملوكة لهم بسعر محدد، وغالبية أعلى من سعر البورصة أو مقابل إعطائهم أسهم بديلة<sup>(50)</sup>، كما عرفه بيكون Picon بأنه وسيلة طبيعية لنيل السلطة في الشركة<sup>(51)</sup>، وجاء بالمادة الأولى من لائحة COB رقم 89/3 أن العرض العام هو إجراء يسمح لشخص طبيعي أو معنوي بان يعلن للكافة أنه ينوي الاستحواذ على كل أو جزء من صكوك شركة مقيدة في الجدول الرسمي أو في السوق الثانية أو متداولة خارج السوق في بورصة الأوراق المالية.<sup>(52)</sup>

وقد جاء بالقانون المصري أن عرض الشراء هو العرض المطروح على مالكي الأوراق المالية محل العرض سواء كان مقابل الشراء نقدية أو مبادلة بأوراق مالية أخرى أو عرضا مختلطة وسواء كان العرض إجبارياً أو اختيارياً.<sup>(53)</sup>

(49) د. طاهر شوقي مؤمن، الاستحواذ علي الشركات، المرجع السابق، ص 214.

(50) د. عبد الفضيل محمد أحمد، العروض العامة للشراء في البورصة، بحث بمجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، العدد 43، 2008، ص6.

(51) د. طاهر شوقي مؤمن، الاستحواذ علي الشركات، المرجع السابق، ص 222.

(52) Vauplanc (11). Bornct (1-P), droit de la bourse, éditions lilcc, 1994, n 296, p. 2014.

مشار إليه: د. طاهر شوقي مؤمن، الاستحواذ علي الشركات، المرجع السابق، ص 222.

(53) المادة 326 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

وإن كان لنا رأي فيمكننا تعريف العرض العام للشراء 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 إجبارية وقد يكون مقابل الشراء نقدي أو مبادلة بأوراق مالية أخرى أو مختلطة بينهما وقد يكون طلب الشراء اتفاقاً أو بدونه وذلك وفقاً للإجراءات التي تحددها هيئة الرقابة المالية.

أولاً: صور العرض العام:

تتعدد الصور المختلفة للعرض العام ويمكن تقسيمها تقسيمات عدة وذلك بحسب الضابط المستخدم وهي<sup>(54)</sup>:

### 1- بحسب مقابل الوفاء:

مقابل الوفاء هو الثمن الذي يتم دفعه لشراء الأوراق المالية الممثلة لإحدى الشركات وهناك ثلاثة صور للمقابل:

أ- المقابل النقدي ويطلق عليه العرض العام للشراء.

ب- مبادلة بأوراق مالية أخرى ويطلق عليه العرض العام للتبادل.

ج- المقابل المختلط وفيه يكون مقابل الشراء مزيج بين جزء نقدي وجزء عيني عادة ما يكون أسهم أو سندات في شركة أخرى مملوكة لمقدم العرض.

### 2- بحسب كمية الشراء:

إذا كان العرض ينصب على طلب عدد من الأوراق المالية تمثل نسبة 100% من رأس مال الشركة المستهدفة كان العرض كلياً، أما إذا كان العرض يستهدف نسبة أقل من 100% كان العرض جزئياً.

(54) د. طاهر شوقي مؤمن، الاستحواذ علي الشركات، المرجع السابق، ص 223 وما بعدها.

### ٣- بحسب الاتفاق:

قد يتم تقديم العرض بالاتفاق المسبق مع مجلس إدارة الشركة المستهدفة فيسمى العرض ودياً، أما إذا تم تقديم العرض إلى مجلس إدارة الشركة المستهدفة ورفضه، يلجأ مقدم العرض إلى جمهور المساهمين من خلال إعلان بالصحف فيكون العرض عدائياً وغير ودي.

### 4- بحسب الإلزام القانوني:

أجاز القانون لكل شخص يرغب في الاستحواذ على أسهم إحدى الشركات بما لا يجاوز ثلث رأس مالها أو ثلث حقوق التصويت بها أن يجري العمليات وفقاً للقواعد التداول بالبورصة دون التزام بتقديم عرض شراء<sup>(55)</sup>، ويسمى العرض الاختياري، بينما يلزم تقديم عرض شراء إجباري في حالة الاستحواذ على ثلث رأس المال أو ثلث حقوق التصويت أو أكثر<sup>(56)</sup>.

ثانياً: شروط العرض العام:

1- العرض العام إيجاب عام موجه إلى جميع مساهمي الشركة المستهدفة ويجب في الإيجاب أن يكون باتاً بحيث يلتزم صاحبه بالبقاء عليه طوال فترة سريانه إلا إذا تحقق حدث جوهري ضار فيجوز سحب العرض والعدول عنه أو تعديل شروطه بعد موافقة هيئة الرقابة المالية أو رئيسها بحسب الأحوال<sup>(57)</sup>، كما يجب أن يكون جدياً ومنجزاً غير معلق على شرط باستثناء شرط الحصول على نسبة 75% من رأس المال أو حقوق التصويت إذا كان الاستحواذ بقصد الاندماج أو الحصول على 51% في غير ذلك من الحالات<sup>(58)</sup>.

٢- تحقيق المساواة ليس فقط للمساهمين وإنما لأصحاب العروض حال تعددهم، عندئذ تلتزم الشركة المستهدفة بالمساواة بين أصحاب العروض فلا تخص أيًا منهم بمعلومات تضمن بها على الآخرين<sup>(59)</sup>.

٣- تحقيق الشفافية من خلال التزام صاحب العرض والشركة المستهدفة بنشر المعلومات التفصيلية والصحيحة عن العرض بطريقة تكفل للمساهمين إجراء موازنة بين فوائد قبول العرض ورفضه، كما يلتزم صاحب العرض بالإفصاح عن نواياه وخطته المستقبلية تجاه الشركة والعاملين فيها ودائنيها في حالة نجاح العرض، كما يلتزم صاحب العرض

(55) المادة 231 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

(56) المادة 353 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

(57) المادتين 344، 345 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

(58) المادة 354 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

(59) د. عبد الفضيل محمد أحمد، العروض العامة للشراء من البورصة، المرجع السابق، ص 9.

ببيان الأشخاص المرتبطة سواء كان الارتباط معلن أو غير معلن وفي هذا قضت محكمة استئناف باريس بأن الاتحاد غير المعلن لمقدم العرض مع مساهمين آخرين يخالف مبادئ الشفافية وينتقص من مشروعية العرض.

4- يجب في العرض أن يكون محدد المدة بحيث لا يجوز أن تقل مدة . شريان العرض عن عشرين يوماً في حالات التزام مجلس إدارة الشركة المستهدفة برأي من مستشار مستقل، ولا تقل عن عشرة أيام في غير ذلك من الحالات، وفي كل الأحوال لا يجوز أن تزيد فترة شريان العرض على ثلاثين يوماً يبدأ احتسابها من اليوم التالي للنشر.

5- يجب أن يكون محل العرض اسهم او سندات قابلة للتحويل إلى أسهم أو شهادات إيداع وفقاً للقانون.

6- يجب أن يتم العرض كتابة وهو شرط مفهوم ضمناً من إلزام صاحب العرض بإخطار مجلس إدارة الشركة المستهدفة وإتخاذ إجراءات النشر في الصحف اليومية لإعلام كافة المساهمين.<sup>(60)</sup>

ثالثاً: آثار العرض العام:

#### ١- بالنسبة لمقدم العرض:

أ- الالتزام بالمحافظة على سرية المعلومات المرتبطة بالعرض المحتمل واتخاذ الإجراءات لمنع تسريبها حتى لا تؤثر على حركة أسعار التداول للأسهم المستهدفة.

ب- الالتزام بالإفصاح عن نبته في تقديم العرض وعليه التقدم بالعرض خلال مدة لا تزيد على ستين يوماً من الإفصاح وإذا تقاعس يمتنع عليه التقدم بأي عرض على الشركة المستهدفة خلال الستة أشهر التالية لانتهاج المدة المذكورة.

ج- الالتزام بإيداع مشروع عرض الشراء ومذكرة المعلومات لدى الهيئة بطلب على النموذج المعد لذلك مع ضمان صحة البيانات الواردة بهما.

د- الالتزام بإخطار الشركة المستهدفة بمشروع العرض ومذكرة المعلومات في ذات يوم اعتمادها من الهيئة مع نشر إعلان العرض خلال يومين من تاريخ الاعتماد.

هـ- عدم تعديل شروط العرض إلا بعد موافقة الهيئة وقبل خمسة أيام على تاريخ انتهاء فترة شريان العرض بشرط أن يكون التعديل لصالح مالكي الأوراق المالية المستهدفة وألا تقل مدة شريان العرض بعد نشر التعديل عن يومين.<sup>(61)</sup>

<sup>(60)</sup> د. طاهر شوقي مؤمن، الاستحواذ علي الشركات، المرجع السابق، ص 225.

<sup>(61)</sup> المادة 344 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

و- عدم سحب العرض أو العدول عنه أثناء سريانه إلا في حالة تحقق حدث جوهرى ضار وبعد موافقة رئيس الهيئة.<sup>(62)</sup>

ز- الالتزام بالشراء من جميع مالكي الأسهم الذين استجابوا للعرض وإذا تجاوزت الأوراق المعروضة للبيع لعدد الأسهم المطلوبة في غير حالات عرض الشراء الإجباري وجب الشراء من الجميع بنسبة ما عرضه كل منهم إلى مجموع الأسهم المطلوبة مع جبر الكسور لصالح صغار المساهمين ويجب تنفيذ عمليات الشراء خلال خمسة أيام على الأكثر من تاريخ الإعلان عن نتيجة العرض.<sup>(63)</sup>

### ٢- بالنسبة لمنافسي مقدم العرض:

يقصد بالمنافس لمقدم العرض هو أي شخص طبيعي أو معنوي يتقدم بعرض على عرض معتمد من الهيئة، ويلتزم المنافس بتقديم مشروع عرضه ومذكرة المعلومات وفقاً للإجراءات المتبعة بطلب إلى الهيئة ويجب لقبول طلب الإبداع أن يكون سعر الشراء نادية وان يزيد سعر الشراء على 2% من سعر العرض الأصلي أو آخر عرض منافس بحسب الأحوال ويجوز للهيئة قبول مشروع العرض المنافس ولو لم يتضمن سعر أعلى إذا كان هناك تعديل جوهرى في الشروط المقترحة لمصلحة مالكي الأوراق المالية.<sup>(64)</sup>

### ٣- بالنسبة للشركة المستهدفة بالعرض:

أ- التزام مجلس إدارة الشركة بمراعاة تحقيق مصلحة الشركة، والامتناع عن أي عمل من شأنه أن يقيد أو يحول بين مالكي الأوراق المالية وتقييمها وفقاً لأسس التقييم السليمة.<sup>(65)</sup>

ب- الالتزام بالإفصاح فور استلامها إخطاراً كتابية من صاحب العرض بنيته في تقديم عرض الشراء ويتم الإفصاح إلى الهيئة والبورصة، كما يجب الإفصاح في حال التوقيع على مذكرة تفاهم أو خطاب نوايا أو اتفاق أو مستندات مماثلة أو مفاوضات جدية بشأن عرض الشراء المحتمل، كما يجب الإفصاح حال حدوث تأثير ملموس على التداول، أو أسعار الأسهم نتيجة انتشار معلومات أو توقعات بتقديم عرض شراء محتمل.<sup>(66)</sup>

(62) المادة 345 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

(63) المادة 348 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

(64) المادة 346 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

(65) المادة 328 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

(66) المادة 330 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

ج- يجوز إصدار بيان توضح فيها رأي مجلس إدارتها في مدى جدوى العرض ونتائجه وأهميته للشركة والمساهمين والعاملين بها خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ نشر المعلومات عن عرض الشراء ويكون إبداء الرأي وجوبي في حالات العرض العام للتبادل أو العرض المختلط أو إذا كان سعر الشراء يقل عن متوسط سعر التداول بالبورصة خلال الستة أشهر السابقة على تاريخ إيداع مشروع العرض.<sup>(67)</sup>

د- يجوز للهيئة إلزام الشركة المستهدفة بتعيين مستشار مستقل معتمد لديها لتقديم تقرير بتقييم عرض الشراء ويجب الإفصاح عن التقرير خلال مدة لا تتجاوز خمسة عشر يوماً من تاريخ نشر المعلومات عن عرض الشراء وقبل انتهاء فترة سريانه بما لا يقل عن خمسة أيام وذلك بغض النظر عن رأي مجلس إدارتها في العرض.<sup>(68)</sup>

#### 4 - بالنسبة لمساهمي الشركة المستهدفة:

أ- التمتع بالمساواة بين جميع المساهمين وبين الأشخاص المعنية بالعرض وتحقيق الشفافية بالحصول على المعلومات الكافية وإتاحة الفرصة المناسبة والتوقيت الملائم لتقييم العرض.

ب- قبول تعديل شروط العرض متى كان في مصلحتهم وفي حال عدم قبول التعديل يجوز لهم سحب أوامر البيع قبل انتهاء فترة سريان العرض.

ج- الاستجابة للعرض بإصدار أوامرهم للبيع إلى إحدى شركات السمسرة في الأوراق المالية خلال فترة سريان العرض ويجوز لهم العدول طوال الفترة.<sup>(69)</sup>

د- يجوز لأقلية المساهمين الحائزين على 3% على الأقل من رأس المال في حالة استحواد مساهم منفرد أو من خلال الأشخاص المرتبطة على 90% أو أكثر من رأس المال أو حقوق التصويت أن يطلبوا من الهيئة خلال الاثني عشر شهراً التالية للاستحواد إخطار الأغلبية بتقديم عرض شراء حصص الأقلية.<sup>(70)</sup>

هـ- إيقاف حقوق التصويت المتعلقة بأسهم الشركة المستهدفة في أول اجتماع لخلق العرض متى كان صاحب العرض يستهدف الاستحواد على أكثر من نصف رأس المال أو حقوق التصويت، وكذلك الاستحواد على أكثر من ثلثي رأس

<sup>(67)</sup> المادة 2/338 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

<sup>(68)</sup> المادة 3/338 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

<sup>(69)</sup> المادة 348 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

<sup>(70)</sup> المادة 1/357 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

المال أو حقوق التصويت، كما تتوقف الحقوق غير العادية للمديرين الحائزين على الأسهم متى كان صاحب العرض يرغب في الاستحواذ على أكثر من نصف رأس المال أو حقوق التصويت<sup>(71)</sup>.

#### 5- بالنسبة لهيئة الرقابة المالية:

أ- الإشراف على عروض الشراء والتأكد من تطبيق مبادئ الشفافية والمساواة ومراعاة مصالح الشركة المستهدفة وحرية المنافسة وتقديم العرض والمزايدة عليها.

ب- قبول مشروع العرض ومذكرة المعلومات متى استوفي البيانات والمستندات المطلوبة وعليها إخطار البورصة بقبول المشروع لتقوم بدورها بنشره.

ج- يجوز لرئيس الهيئة إيقاف التداول على أسهم الشركة المستهدفة بمجرد إيداع مشروع العرض وكذلك إيقاف التداول الأسهم الشركات الأخرى المعنية بالعرض في حالات عروض التبادل أو العروض المختلطة.

د- على الهيئة الإعلان خلال يومين من تاريخ إيداع مشروع العرض ومذكرة المعلومات عن اعتماد المشروع من عدمه ولها طلب أية معلومات لمراجعة المشروع ويتم احتساب مدة جديدة يومين "تبدأ من تاريخ استلام هذه المعلومات ويمكن للهيئة رفض المشروع أو طلب تعديله إذا رأت اشتماله على عناصر تهدر المبادئ الحاكمة للعرض.

هـ- إذا اعتمدت مشروع العرض ومذكرة المعلومات تقوم بنشر قرارها لدى البورصة وتحديد بدء إعادة التداول للأوراق التي تم إيقاف تداولها عند إيداع المشروع.

و- الموافقة على تعديل شروط عرض الشراء متى كان في صالح مالكي الأوراق المالية، ولها الموافقة على سحب العرض: أو العدول عنه في حالة تحقق حدث جوهري ضار، كما لها حق قبول مشروع العرض المنافس حتى ولو لم يتضمن سرعة أعلى.

ز- التصريح لمقدم العرض بتقديم عرض جديد خلال مدة الحظر "سنة أشهر من تاريخ سحب العرض أو العدول وتمتد إلى اثني عشر شهرا في حالة عرض الشراء الإجمالي" لأسباب جدية تقدرها.

ح- قبول طلب الأقلية للتصرف في حصصهم إلى الأغلبية عند استحواذهم على 90% أو أكثر من رأس المال أو وحقوق التصويت، وتقوم بإعلان الطلب للأغلبية الذين يلتزمون بتقديم عرض شراء خلال المدة التي تحددها.

(71) المواد 43/231، 44/231، 45/231 من قواعد (AMF) الفرنسية، الكتاب الثاني.

## 6- بالنسبة لإدارة البورصة:

أ- نشر المعلومات عن مشروع عرض الشراء ومذكرة المعلومات على شاشاتها فور تلقيها إخطارا من الهيئة بتبول إيداع المشروع.

ب- نشر الإخطارات فور تلقيها من الأشخاص أو الكيانات التي استحوذت على عدد من الأوراق المالية بما لا يقل عن 0.5% من رأس مال أو حلول التصويت في الشركة المستهدفة وذلك من تاريخ إيداع مشروع عرض الشراء ومذكرة المعلومات وحتى تاريخ تنفيذ العمليات الخاصة بعرض الشراء، ويتم الإخطار عقب نهاية جلسة التداول.<sup>(72)</sup>

(72) المادة 349 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

## المبحث الثاني

### أثر الاستحواذ على الشركة

إن الآثار القانونية لعمليات الاستحواذ تقوم علي الشركات الأطراف فيها والأشخاص المعنيين، وهم الشركة المستحوذة والشركة المستحوذ عليها وأقلية المساهمين في الشركة المستحوذ عليها بعد إتمام عملية الاستحواذ بنجاح، وبالتالي ينبغي تكييف العلاقة القانونية بين الشركتين المستحوذة والمستحوذ عليها بعد إتمام عملية الاستحواذ وحصول الشركة الأول علي حصة مؤثرة في رأس مال الشركة الثانية، وما هي المسؤولية التي تتحملها الشركة المستحوذة لو حدث ضرر للغير أو للشركة المستحوذ عليها نتيجة عملية الاستحواذ أو لتدخلها بإدارة الشركة الأخيرة.<sup>(73)</sup>

### المطلب الأول

#### الاحتفاظ بالشخصية المعنوية

لا تؤثر عملية الاستحواذ علي بقاء الشخصية المعنوية للشركة المستحوذ عليها سواء كان الاستحواذ جزئي أو كلي، وهذه الصفة لعمليات الاستحواذ التي تميزها عن عمليات الاندماج بين الشركات والتي يترتب عليها انقضاء إحدى الشركات علي الأقل إذا كان الإندماج بطريق الضم أو انقضاء الشركتين المندمجتين إذا كان بطريق المزج، ويترتب علي ذلك احتفاظ الشركة المستحوذ عليها بشخصيتها المعنوية بقاء اسمها التجاري وعلامتها التجارية وموطنها وجنسيته واستقلال نمتها المالية عن المساهمين فيها وهذا من البديهي بالشركة المساهمة، وأيضا الاحتفاظ بحقوقها بالنقاضي وبممثلها القانوني.<sup>(74)</sup>

وبذلك فإنها تواصل ثبوت لها الحقوق وتحملها للالتزامات، وهذه نتائج مبدأ الاستمرارية للشخصية المعنوية للشركة المستحوذ عليها، بقاء العقود والتعهدات التي أبرمتها مع الغير منتجة لأثارها ولا تتأثر الحقوق والالتزامات الناشئة نتيجة إتمام عملية الاستحواذ بقصد السيطرة والتحكم في إدارة الشركة المستحوذ عليها من خلال تعيين أغلبية مجلس الإدارة أو التحكم في القرارات الصادرة منه أو من الجمعية العامة للشركة، وتبقي كذلك دون تأثر بعملية الاستحواذ المنازعات القضائية الخاصة بالشركة كما هي، فتبقي هي صاحبة الصفة في الدعاوى القضائية رغم خضوعها للسيطرة وإعادة هيكلة رأس المال فيها، وذلك لأن العبرة بشخصية الشركة المعنوية ولا عبرة لتغيير أشخاص المساهمين في الشركة المستحوذ عليها، فما دام لشركة شخصية معنوية مستقلة عن شخصية من يمثلها ومازالت

<sup>(73)</sup> أحمد حسن وسمي، الآثار الاقتصادية والقانونية لعمليات الاستحواذ على إدارة الشركة المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية، دراسة مقارنة، المجلة القانونية، مجلة علمية محكمة،

<sup>(74)</sup> د. طاهر شوقي مؤمن، الاستحواذ علي الشركات، مصدر سابق، ص 230 و ص 237.

قائمة هذه الشخصية ولم تنقضي بعد فلا إنقطاع لسير الخصومة عند نجاح عملية الاستحواذ، حتي ولو تم تغيير الممثل القانوني للشركة لأنه من المقرر قانوناً أن تغيير ممثل الشركة أثناء حياتها لا أثر له في سير الدعوى.<sup>(75)</sup> والسؤال الذي يجب الإجابة عليه هنا هو إذا أدت عملية الاستحواذ إلي تقرد مساهم واحد أو عدة مساهمين بملكية رأس مال الشركة المستحوذ عليها وسواء كان هذا المساهم أو المساهمين شخص طبيعي أو شخص معنوي، ما أثر ذلك علي خاصية تعدد الشركات في الشركة وخاصةً في ظل القوانين التي تتطلب حداً أدني لعدد المساهمين في شركات المساهمة على سبيل المثال؟.

في التشريع المصري ، فإنه بموجب التعديل الجديد لقانون الشركات رقم 159 لسنة 1981 بالقانون رقم 4 لسنة 2018 أيضا سمح بتكوين شركة محدودة المسؤولية من شخص واحد، وفيما يخص موضوع بحثنا هو عمليات الاستحواذ التي ترد علي الشركات المقيد لها اسهم في سوق الأوراق المالية، وهي شركات مساهمة في الغالب، وفي التطبيق العملي فإن الشركات المستحوذة في الغالب أيضا تكون شركات مساهمة كبرى، فبعد إتمام عملية الاستحواذ علي إدارة الشركة المستهدفة بالإستحواذ فتقوم بإعادة هيكلة الملكية في رأس المال فيها سواء بين المساهمين في الشركة المستحوذة أو إدخال مساهمين جدد.<sup>(76)</sup>

وذلك لتكثيف أوضاع الشركة المستحوذ عليها وفق القوانين والأنظمة التي تتم عملية الاستحواذ طبقا لها، وبما أن عملية الاستحواذ لا تؤثر علي الشخصية المعنوية للشركة المستحوذ عليها فإنها تبقي محتفظة بذمتها المالية المستقلة وبحقها في التقاضي، وكل الأثار التي تترتب علي الشخصية القانونية التي يكلفها القانون للأشخاص المعنوية لتحقيق الفرض وممارسة النشاط الذي أنشئت من أجله الشركة.

وأن احتفاظ الشركة المستحوذ عليها بشخصيتها القانونية يحقق مصلحتين مصلحة الشركة ذاتها، وذلك لما تقوم به من دور اقتصادي في الحياة التجارية وأيضا إذا كانت من الشركات المتعثرة وتواجه أزمة مالية فأن عملية الاستحواذ تعتبر فرصة لتقاضي انقضاء الشركة من خلال إشهار إفلاسها وتصفيتها إذا توقفت عن أداء ديونها التجارية، وأيضا يعتبر الاستحواذ فرصة لتوسع نشاطها وتطويره، ومن مصلحة الغير الذي له تعاملات مع الشركة المستحوذ عليها استمرار تمتعها بالشخصية القانونية حتي لا تتأثر حقوقه تجاههم وخاصةً حق التقاضي وما يترتب عليه من

(75) ينظر د. نهاد احمد ابراهيم السيد، الإستحواذ على الشركات التجارية، دار النهضة العربية ، 2014، ص 339.

(76) د. سمير برهان راغب، النظام القانوني للعرض العام لشراء الأسهم، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2006، ص 256 وما بعدها.

أثار قانونية متعددة في إجراءات التقاضي تتناسب وحركة الحياة التجارية والاستثمارات المالية بدلا من نظرية الخلافة أو الحلول والتي تطبق في حالة الاندماج بين الشركات.<sup>(77)</sup>

وأيا من مصلحة الغير في بقاء الشخصية القانونية للشركة المستحوذ عليها، هو بقاء العقود والتعهدات التي أبرمتها مع الغير منتجة لأثارها، ولا تتأثر حقوقهم ولا التزاماتهم الناشئة عن تلك العقود بعملية الاستحواذ.<sup>(78)</sup> هذا ما يخص إثر عملية الاستحواذ على الشركة المستحوذ عليها من ناحية استمرار الشخصية المعنوية للشركة وما ترتب على ذلك من آثار مرتبطة بهذه الشخصية القانونية من حيث ذمة مالية مستقلة وصلاحياتها بثبوت لها حقوق وتكليفها بالالتزامات، ولها حق الخصومة في جميع الدعاوي التي تخص نشاطها.

#### المطلب الثاني تغيير هيكل الملكية

احتمال تعديل عقد تأسيس الشركة أو (نظامها الأساسي وفقا للتشريعات المقارنة) وإعادة انتخاب أعضاء مجلس الإدارة على ضوء التغيير الذي حدث في هيكل الملكية في رأس المال بعد إتمام عملية الاستحواذ على الشركة المستحوذ عليها: ينص النظام السعودي للشركات التجارية على أن يعد المؤسسون عقدا للشركة موقع من قبلهم أو من قبل ممثليهم القانونيين، ويجب أن يتضمن هذا العقد كحد أدنى غرض الشركة ومركز إدارتها والطبيعة العامة للعمل الذي ستؤديه ورأس مال الشركة وتقسيمه إلى أسهم وعدد الأعضاء المنتخبين في مجلس إدارة الشركة المساهمة الخاصة، وغيرها من البيانات التي تشترطها القوانين والشروط التي يجب أن لا تخالف أحكام القوانين واللوائح الخاصة بالشركات.

ويعتبر بمثابة دستور الشركة، وبما أن قابلة أسهم الشركات المساهمة للتداول سواء أسهم المؤسسين أو غيرهم من المساهمين مما يؤدي إلى تغيير مالكي الأسهم الذين قد يكون لهم أهداف أخرى غير أهداف المؤسسين وبالنتيجة يمكن للمالكين الجدد بعد نجاح عملية الاستحواذ طلب تعديل عقد تأسيس الشركة أو نظامها الأساسي بما يتفق مع أهدافهم، وأن الجهة المختصة بتعديل عقد الشركة هي الجمعية العامة للشركة وعلى أساس أصوات الأغلبية من مالكي الأسهم المكتتب بها والتي تم تسديد أقساطها المستحقة، ما لم يتطلب عقد الشركة نسبة أعلى من ذلك.<sup>(79)</sup>

<sup>(77)</sup>د. نهاد احمد إبراهيم السيد، الإستحواذ على الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2014، ص 585-586.

<sup>(78)</sup>نورة حزام عوض المطيري، التنظيم التشريعي لعروض الشراء بقصد الاستحواذ وحماية أقلية المساهمين في شركات المساهمة وفقا للقانون الكويتي، دار النهضة العربية، 2017، ص 39.

<sup>(79)</sup>د. أحمد بركات مصطفى، الاتفاقات المتعلقة بحق التصويت، دار النهضة العربية، 2013، ص 27.

وذلك لأن القانون السعودي لم ينص علي جمعية عامة عادية وغير عادية مثل المشرع المصري والفرنسي، بل هي جمعية عامة واحدة للمساهمين يكون لكل مساهم عددا من الأصوات يساوي عدد الأسهم التي يملكها.<sup>(80)</sup>

في التشريعات التي أخذت بنظام الجمعيتين يكون تعديل عقد التأسيس أو نظامها الأساسي من اختصاصات الجمعية العامة غير العادية بموجب نص المادة (68) من القانون 159 لسنة 1981م المصري. وبما أن عملية الاستحواذ هدفها الرئيسي تحقيق السيطرة الفعلية علي إدارة الشركة المستهدفة من خلال السيطرة وتحقق الأغلبية في الأجهزة الإدارية للشركة، وبما أن مجلس الإدارة هو الجهة التي تتولي الإدارة الفعلية للشركة. ففي الغالب أن يسعى الشخص الذي نجح بالاستحواذ إلي إعادة تشكيل مجلس الإدارة وبالصورة التي تجعله خاضعاً لسيطرته. ويشترط أن تصل نسبة الاستحواذ إلي أكثر من نصف رأس المال في الشركة المستحوذ عليها لتحقيق هذا الهدف لأن تغيير مجلس الإدارة يعتبر من الأمور الغير عادية وتتطلب أغلبية عالية في الجمعية العامة لتحقيق هذا التغيير، وتستطيع الشركة المستحوذة من القيام بتعيين أو عزل أغلبية أعضاء مجلس الإدارة في الشركة المستحوذ عليها، بتملك أغلبية الأسهم التي تعطي الحق في التصويت في الجمعية العامة للشركة المستحوذ عليها بحيث تتحكم الشركة المستحوذة بالقرارات الصادرة من الجمعية العامة للشركة المستحوذ عليها، بتعيين أو عزل أعضاء مجلس إدارة الشركة الأخيرة، وأيضا يمكن أن تملك الشركة المستحوذة عددا من الأسهم الممتازة الصادرة عن الشركة المستحوذ عليها والتي تعطي لمالكها أصوات متعددة في الجمعية العامة في ظل التشريعات التي تجيز ذلك ومنها التشريع الفرنسي.<sup>(81)</sup>

وبالإضافة إلي ملكية الشركة المستحوذة لعدد من الأسهم العادية بحيث تتمكن في النهاية من تحقيق السيطرة علي أغلبية الأصوات في الجمعية العامة للشركة المستحوذ عليها، وقد يكون للشركة المستحوذة سلطة تعيين أو عزل أعضاء مجلس إدارة الشركة المستحوذ عليها دون أن تملك الشركة الأولى أغلبية الأسهم التي تمكنها من السيطرة علي قرارات الجمعية العامة في الشركة الثانية، ويحدث ذلك في حالة وجود نص في عقد الشركة المستحوذ عليها أو نظامها الأساسي يقضي بحق الشركة المستحوذة في تعيين أعضاء مجلس الإدارة في الشركة المستحوذ عليها وذلك من خلال استطاعتها إجراء تعديل علي عقد تأسيس الشركة الثانية أو نظامها الأساسي وإدراج مثل هذا النص، عند استحواذها في وقت سابق للأغلبية التي تمكنها من إجراء هذا التعديل. أو يوجد هناك اتفاق تعاقدي بين الشركتين

<sup>(80)</sup> راجع لائحة الاندماج والاستحواذ الصادرة عام 1428هـ.

<sup>(81)</sup> د. أحمد بركات مصطفى، المرجع السابق، ص 29 وما بعدها.

يعطي الحق للشركة المستحوذة في تعيين أو عزل أعضاء مجلس الإدارة في الشركة المستحوذ عليها ودون تملكها الأغلبية في جمعيتها العامة.<sup>(82)</sup>

ومن خلال ما تقدم يتضح أن أثر عمليات الاستحواذ والسيطرة الفعلية علي إدارة الشركة المستحوذ عليها يتضح بسلطة الشركة المستحوذة علي تعيين أو عزل أعضاء مجلس الإدارة في الشركة المستحوذ عليها عن طريق تملك أغلبية الأصوات داخل جمعيتها العامة أو من خلال وجود نص في عقدها أو نظامها الأساسي يعطيها هذا الحق في التحكم بالشركة، أو وجود اتفاق تعاقدية بين الشركتين يسمح لها بهذا التحكم بالإدارة، أو وجود اتفاقات تصويت بين المساهمين في الجمعية العامة للتصويت باتجاه معين.<sup>(83)</sup>

#### المطلب الثالث

#### تغيير مجلس الإدارة

يتم تكوين مجلس الإدارة من المساهمين في الشركة وذلك لإدارة شؤون الشركة وتمثيلها أمام الغير، وعادة ما يتم التكوين بحسب نسبة المساهمة في رأس المال وبالتالي 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.

وتختص الجمعية العامة غير العادية بانتخاب أعضاء مجلس الإدارة وعزلهم، ولا يكون انعقاد الجمعية العامة غير العادية صحيحة 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 وجب الدعوة إلى اجتماع ثان يعقد خلال الثلاثين يوما التالية للاجتماع الأول ويجوز أن يتضمن نظام الشركة الاكتفاء بالدعوة إلى الاجتماع الأول إذا حدد فيها موعد الاجتماع الثاني، ويعد الاجتماع الثاني صحيحة أيا كان عدد الأسهم الممثلة فيه، وتصدر قرارات الجمعية العامة بالأغلبية المطلقة للأسهم الممثلة في الاجتماع، وعليه يتضح إمكانية تغيير مجلس الإدارة والسيطرة عليهم من خلال السيطرة على رأس المال باعتباره المدخل للسيطرة على الشركة وهو ما يمكن تحقيقه من خلال عملية الاستحواذ.

(82) د. محمود سمير الشراوي، المشروع متعدد القوميات والشركة القابضة كوسيلة لقيامه، بدون ناشر، 1976، ص ص 51-52.

(83) د. احمد بركات مصطفى، مرجع سابق، ص 46 وما بعدها.

## المطلب الرابع

### تعديل النظام الأساسي للشركة

لا يتم إنشاء الشركة إلا بموجب عقد ابتدائي ونظام أساسي يحرره المؤسسون على النموذج المعد لذلك ويتضمن النظام الأساسي كافة البيانات الواردة في العقد الابتدائي ويعد بمثابة دستور الشركة الذي يحدد غرضها ومدتها ومركز إدارتها ومقدار رأس مالها ويحدد طريقة الإدارة وكيفية مراقبة الإدارة وكيفية حل الشركة وتصفياتها، ويجوز للمؤسسين إضافة أية شروط لا تخالف أحكام القانون واللوائح، ونظرا لتداول اسهم المؤسسين وغيرهم من المساهمين مما يؤدي إلى تغيير مالكي الأسهم الذين قد يكون لديهم أهداف أخرى غير المؤسسين وبالتالي يمكن للمالكين الجدد بعد عملية الاستحواذ طلب تعديل النظام الأساسي للشركة.

وتختص الجمعية العامة غير العادية بتعديل نظام الشركة بشرط ألا يترتب عليه زيادة التزامات المساهمين أو المساس بحقوق المساهم الأساسية والتي يستمدها بصفته شريك.

ويتم اجتماع الجمعية العامة غير العادية بناء على دعوة مجلس الإدارة كما يجب على المجلس الدعوة متى طلب ذلك عدد من المساهمين يمثلون 10% 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 يتم المجلس بدعوة الجمعية خلال شهر من تقديم الطلب كان للطالبين أن يتقدموا إلى الجهة الإدارية المختصة "الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة التي تتولى توجيه الدعوة، ولا يكون الاجتماع صحيحا إلا إذا حضره مساهمون يمثلون نصف رأس المال على الأقل فإذا لم يتوافر الحد الأدنى في الاجتماع الأول وجبت الدعوة إلى اجتماع ثاني يعقد خلال الثلاثين يوم التالية للاجتماع الأول ويعد الاجتماع الثاني صحيحا إذا حضره عدد من المساهمين يمثل ربع رأس المال على الأقل، وتصدر القرارات بأغلبية ثلثي الأسهم الممثلة في الاجتماع 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.<sup>(84)</sup>

(84) د. احمد بركات مصطفى، مرجع سابق، ص ص 78-80.

## قائمة المراجع

### المراجع العربية

- أحمد بركات مصطفى، الاتفاقات المتعلقة بحق التصويت، دار النهضة العربية، 2013.
- أحمد حسن وسمي، الآثار الاقتصادية والقانونية لعمليات الاستحواذ على إدارة الشركة المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية، دراسة مقارنة، المجلة القانونية، مجلة علمية محكمة،
- أحمد حسني، مجموعة قضاء النقض التجاري، منشأة المعارف، الإسكندرية، 1982.
- حسام الدين عبدالغني الصغير: النظام القانوني لاندماج الشركات، دار الفكر العربي بالإسكندرية، الطبعة الثانية، سنة 2004.
- حكم استئناف القاهرة الدائرة التاسعة التجارية في القضية رقم ٢٩٨ سنة 4 ق جلسة 1957/11/26.
- حكم محكمة القاهرة الابتدائية، جلسة 30 نوفمبر 1954، مجلة التشريع والقضاء، س٧.
- حكم محكمة النقض الفرنسية الصادر بتاريخ 2003/5/6 (Cass. Com) 2003، 6 Mai 2003، JCP 2003، ( p. 1327,n 38
- خالد بن عبدالعزيز بن عبدالله الرويس، اندماج الشركات في إجراءات تحققه ونتائج وقوعه وفق النظام التجاري السعودي، مجلة جامعة الملك سعود، كلية الحقوق، المجلد 29، العدد 2، 2017م.
- خليل الجر، المعجم العربي الحديث "لاروس"، حرف الهمزة، 1973.
- سميحة القليوبي، الموجز في القانون التجاري، دار النهضة العربية، سنة ١٩٧٨.
- سمير برهان راغب، النظام القانوني للعرض العام لشراء الأسهم، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2006.
- طاهر شوقي محمد مؤمن، الاستحواذ على الشركة، مجلة مصر المعاصرة، المجلد 100، العدد 497، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء والتشريع، يناير، 2010.
- الطعن رقم 679 سنة 40 ق جلسة 1976/4/19 س 27 ص 977.
- عبد الفضيل محمد أحمد، العروض العامة للشراء في البورصة، بحث بمجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، العدد 43، 2008.
- عبدالمعين لطفي جمعة، موسوعة القضاء في المواد التجارية، رقم ١١٧٠.
- علي سيد قاسم، شرط الاحتفاظ بالملكية ونظام الإفلاس، دار النهضة العربية، القاهرة، 1991.

- عمر ناطق يحيى، النظام القانوني للاستحواذ على الشركات، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، جامعة كركوك، المجلد 6، العدد 21، مايو، 2017، (120-187) .  
لائحة الاندماج والاستحواذ الصادرة عام 1428هـ.  
محسن شفيق، الوسيط في القانون التجاري المصري "الجزء الثاني" العقود والأوراق التجارية، مطبعة اتحاد الجامعات، الطبعة الثانية، سنة ١٩٠٠.  
-----، الوسيط في القانون التجاري، الجزء الاول، دار نشر الثقافة، الإسكندرية، ط1، 1951.  
محمد أحمد محرز، الوسيط في الشركات التجارية، منشأة المعارف، بدون سنة نشر.  
محمود سمير الشرقاوي: القانون التجاري الجزء الثاني، دار النهضة العربية، سنة 1984.  
-----: المشروع متعدد القوميات والشركة القابضة كوسيلة لقيامه، بدون ناشر، 1976.  
مصطفى كمال طه، القانون التجاري شركات الأموال"، مؤسسة الثقافة الجامعية بالإسكندرية، سنة ١٩٨٢.  
المعجم الوجيز، مجمع اللغة العربية، طبعة خاصة بوزارة التربية والتعليم، باب شراء، سنة 1990.  
نرمين نبيل أبو العطا، حوكمة الشركات والتمويل مع التطبيق على سوق المال بمصر، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، 2006.  
نهاد احمد ابراهيم السيد، الإستحواذ على الشركات التجارية، دار النهضة العربية ، 2014.  
نورة حزام عوض المطيري، التنظيم التشريعي لعروض الشراء بقصد الاستحواذ وحماية أقلية المساهمين في شركات المساهمة وفقا للقانون الكويتي، دار النهضة العربية، 2017.  
هاني صلاح سري الدين: الشركات التجارية الخاصة في القانون المصري، ط2، دار النهضة العربية، القاهرة، 2002.

#### المراجع الاجنبية

- Schmidt (D)، les droits de minoritaires et les offres publiques، D. 2007، n 27، chron. 1887.  
Solus (H)، Ghostin (J)، la Sécurité des Marchés Financiers Face aux Procédures collectives، LGDJ. 2003، n 9، p. 9.  
Vauplanc (11). Bornct (1-P)، droit de la bourse، éditions lilcc، 1994، n 296.