

النظام القانوني للاستحواذ على الشركات

م. عمر ناطق يحيى

جامعة ميسان / كلية القانون

Onatik2@gmail.com

المقدمة:

ان القوانين تسمح بالتركز الاقتصادي وتكوين تكتلات والذي يدفع الشركات الصغيرة لتتحول الى شركات كبيرة, لتكون كيان اقتصادي قوي لتحقيق التقدم الاقتصادي, والتي من خلال هذه الكيانات تستطيع تنفيذ المشروعات العملاقة ذات البعد القومي. اذ يتحقق ذلك من خلال الاستحواذ على الشركات من قبل شركات اخرى, والسيطرة على مجلس ادارتها والتحكم بالقرارات الصادرة عن هذا المجلس.

ان الاستحواذ هو ضرورة للاستمرار والتوسع وتنويع النشاط. حيث التشريعات والقوانين تشجع على المنافسة ومنع الاحتكار فمن خلال الاستحواذ يتحقق ذلك, اذ انه يسمح بارتفاع قدرة الانتاج والاستفادة الى اقصى حد من الاستثمارات لاعداد المشروعات وتحديث الانتاج وتخفيض كلفة الانتاج.

ان انتشار عقود الاستحواذ على الشركات يؤكد ان الاستحواذ ضرورة اقتصادية تحاول من خلالها النظم الاقتصادية والقانونية تحقيق غايات واهداف تنمية تعالج بها مثالب الوسائل القانونية الاخرى لحسن استغلال الثروة واستثمار الاموال من خلال الشركات القائمة بما يحقق الاغراض التي انشأت من اجلها للتغلب على مثالب الادارة المؤدية الى اضطراب مالي يهدد الكيان القانوني للشركة كشخص قانوني قائم في الحياة الاقتصادية ويضمن المحافظة على حقوق والتزامات جميع الاطراف المشاركة فيها بما يتفق مع مبادئ العدالة والمساواة وتكافؤ الفرص دون تفضيل مصلحة شخص معين على مصلحة شخص اخر.

اهمية البحث:

يرتب الاستحواذ على الشركات اهمية, اذ يقوم بتنشيط سوق الاوراق المالية عن طريق دخول سيولة مالية جديدة تضاف الى السيولة الموجودة في السوق, كذلك يؤدي الاستحواذ الى استبعاد المشروعات سيئة الادارة او ضعيفة الانتاج, وايضا يؤدي الى اعادة هيكله الشركات محل الاستحواذ وتحولها الى شركات قوية بفضل الادارة الجديدة التي تحل محل الادارة السابقة السيئة, بالاضافة الى تقليل حالات افلاس الشركات.

مشكلة البحث:

ان موضوع الاستحواذ على الشركات من المواضيع الحديثة والمهمة, وبما ان الاستحواذ هو السيطرة الفعلية على ادارة الشركة المستهدفة من قبل الشركة القائمة بالاستحواذ, وبالتالي ستتحكم في القرارات الصادرة, وهذا ما سيؤثر على

اقلية المساهمين في الشركة المستهدفة، ومما قد تتعرض هذه الاقلية للتعسف نتيجة سيطرة الاغلبية، هذا ما يستوجب حماية حقوق الاقلية في الشركة المستهدفة. كذلك قد يتم تقديم عروض الشراء من اشخاص لا يسعون الى استثمار اموالهم على المدى البعيد وانما مجرد المضاربة بشراء الاسهم محل العرض والانتظار قليلا ثم بيعها لتحقيق ربح سريع، وهذا ما يؤثر على الشركة المستهدفة.

نطاق البحث:

ان موضوع الاستحواد له وجهات متعددة منها، قانونية، واقتصادية، الا اننا سنحدد نطاق بحثنا في الاستحواد بالوجهة القانونية، اذ نتناول القانون العراقي وقوانين الدول المقارنة المتعلقة بموضوع البحث (الاستحواد)، قانون سوق راس المال المصري وكذلك قانون هيئة اسواق المال الكويتي وقانون سوق الاوراق المالية العراقي المؤقت وقانون الشركات المصري والكويتي والعراقي وقانون المصارف العراقي وقانون البنك المركزي المصري وقانون حماية المستهلك العراقي وقانون المنافسة ومنع الاحتكارات العراقي، وكذلك التعليمات واللوائح التنفيذية الخاصة بالقوانين المذكورة اعلاه.

منهجية البحث:

اعتمدنا في هذا البحث على اسلوب المقارنة، من خلال مقارنة التشريع العراقي بالتشريع المصري والكويتي وتحديدا في القوانين التي تتعلق بسوق الاوراق المالية والتعليمات واللوائح التنفيذية الخاصة بهم، لان هذه القوانين هي التي

نظمت احكام عملية الاستحواذ, علما ان المشرع العراقي لم ينظم الاستحواذ ولكن اشار اليه في بعض النصوص سواء كانت هذه النصوص في قانون سوق الاوراق المالية والتعليمات الخاصة به او قانون الشركات. بذلك يكون المنهج المتبع في هذه الدراسة هو , منهج القانوني المقارن.

هيكلية البحث:

تم تقسيم هذا البحث الى ثلاثة مباحث، حيث تضمن المبحث الاول: ماهية الاستحواذ، وتم تقسيم هذا المبحث الى مطلبين رئيسيين، اذ نتناول في المطلب الاول: مفهوم الاستحواذ، بينما تناولت في المطلب الثاني: التكييف القانوني للاستحواذ والغرض منه، وتضمن المبحث الثاني: بعض المسائل القانونية الخاصة بالاستحواذ، وينقسم الى مطلبين رئيسيين، اذ نتناول في المطلب الاول : مزايا ونطاق الاستحواذ، بينما نتناول في المطلب الثاني: عناصر وطرق الاستحواذ، اما المبحث الثالث: اثار الاستحواذ، وينقسم الى مطلبين رئيسيين، اذ نتناول في المطلب الاول الاثار العامة للاستحواذ على الشركات، بينما نتناول في المطلب الثاني الاثار الخاصة للاستحواذ على الشركات.

المبحث الاول

ماهية الاستحواد

تمهيد وتقسيم:

يلجأ الاشخاص عادة الى تقديم عروض الاستحواد, تجنباً للمخاطر التي قد تنشأ عن طريق الشراء المباشر من سوق الاوراق المالية كالارتفاع بشكل كبير لاسهم الشركة التي يراد الاستحواد عليها او فشله في الاستحواد على الكمية التي تؤدي الى سيطرته على مجلس الادارة في الشركة, في حين ان ما اشتراه من اسهم كان بسعر عال, حيث يترتب خسارة كبيرة على كاهله او يمكن ان نطلق عليه صفقة شراء خاسرة منذ بدايتها, ولتوضيح ذلك ارتأينا تقسيم هذا المبحث الى مطلبين رئيسيين, اذ نتناول في المطلب الاول: مفهوم الاستحواد, بينما نتناول في المطلب الثاني: التكييف القانوني للاستحواد والغرض منه, فيما يأتي التفصيل:-

المطلب الاول

مفهوم الاستحواد

نقسم هذا المطلب الى فرعين رئيسيين, اذ نتناول في الفرع الاول: تعريف الاستحواد, بينما نتناول في الفرع الثاني: تمييز الاستحواد عما يشته به من مصطلحات.

الفرع الاول

تعريف الاستحواذ

اولا: الاستحواذ لغة: يعني الاستيلاء, يقال استحوذ على الشيء أي استولى عليه.⁽¹⁾

وقال الله تعالى في محكم كتابه " استحوذ عليهم الشيطان فأنسأهم ذكر الله....."⁽²⁾

ثانيا: الاستحواذ وفقا للاصطلاح القانوني:

لم يتطرق قانون سوق راس المال المصري رقم (95) لسنة 1992 ولائحته التنفيذية الى تعريف الاستحواذ, وفي رأينا حسنا فعل المشرع المصري بعدم ايراد تعريف للاستحواذ, لان ليس من مهمة المشرع ايراد التعاريف, بل يفسح المجال للفقهاء للقيام بهذا الدور.

اما بالنسبة للمشرع الكويتي, فقد عرف الاستحواذ انه " العرض او المحاولة او الطلب لتملك 1- جميع اسهم شركة مدرجة او جميع الاسهم الخاصة باي فئة او فئات ضمن شركة مدرجة, وذلك بخلاف الاسهم التي يملكها مقدم العرض او الاطراف التابعة له او المتحالفة معه في تاريخ تقديم العرض. 2- جميع الاسهم المتبقية في الشركة محل العرض, والتي يتم طلب شرائها من جميع

(1) المعجم العربي الحديث "لاروس", د. خليل الجر, ط1, 1973, ص79.

(2) من الاية رقم (19) من سورة المجادلة.

حملة الاسهم الاخرين في تلك الشركة, نتيجة حيازة مقدم العرض والاطراف التابعة له والمتحالفة معه لنسبة اغلبية في الشركة تمكنه من السيطرة على مجلس الادارة.⁽¹⁾

اما بالنسبة للمشرع العراقي, فلم يتم بتعريف الاستحواذ, بل انه لم يتم بتنظيم الاستحواذ في نصوص قانونية خاصة, ولكن قد اشار اليه في بعض النصوص القانونية, على سبيل المثال نصت تعليمات الافصاح في سوق العراق للاوراق المالية, انه ((اذا كانت الشركة المدرجة تمتلك اكثر من 5% من راسمال شركة اخرى فيجب اصدار البيانات المالية السنوية بشكل موحد اضافة الى البيانات الخاصة بالشركة)).⁽²⁾

ثالثا: الاستحواذ وفقا للاصطلاح الفقهي:

عرف بعض الفقهاء الاستحواذ, انه ((مرحلة سابقة على مرحلة الدمج يتم فيها استحواذ شركة على ادارة شركة اخرى, وذلك عن طريق شراء معظم اسهمها تمهيدا لدمج الشركة دمجا نهائيا في الشركة الدامجة خلال المرحلة القادمة, فالاستحواذ يتحقق بعرض او ايجاب معلم من شركة لشركة معينة لفرض سيطرتها الادارية على تلك الشركة المستهدفة)).⁽³⁾

⁽¹⁾المادة (71) من قانون هيئة اسواق المال الكويتية رقم (7) لسنة 2010. والمادة (247) من اللائحة التنفيذية لقانون هيئة اسواق المال الكويتية.

⁽²⁾المادة (3) من تعليمات الافصاح للشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية العراقي رقم (8) لسنة 2010.

⁽³⁾حسام الدين محمد عبد العاطي, النظام القانوني لاندماج المصارف, اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الحقوق, جامعة بنها, 2011, ص34.

بينما عرفه بعض الفقهاء, انه ((عملية شراء لاسهم او اصول شركة يكون من شأنها نقل السيطرة بشكل مباشر او غير مباشر الى المستحوذ, فالاستحواذ من الناحية القانونية, نقل ملكية اصول الشركة المستهدفة او اسهم مالكيها الى المستحوذ على نحو تمكنه من سيطرته على تسيير شؤونها)).⁽¹⁾

عرفه جانب اخر من الفقه, انه ((السيطرة المالية والادارية لاحد الشركات على نشاط شركة اخرى, وذلك عن طريق شراء كل او نسبة من الاسهم العادية التي لها حق التصويت في الجمعية العامة للشركة المستحوذ عليها سواء تم شراء الاسهم بالاتفاق مع الادارة الحالية اوبدون, لان المهم ان تسمح النسبة المشتراة للشركة المستحوذة بالهيمنة على مجلس ادارة الشركة المستحوذ عليه)).⁽²⁾

(1) د. هاني صلاح سري الدين, التنظيم التشريعي لعروض الشراء الاجباري بقصد الاستحواذ على الشركات المقيدة بالبورصة وفقا لاحكام قانون سوق راس المال المصري, دار النهضة العربية, القاهرة, 2013, ص21. ويضيف الدكتور في الهامش, ان المشرع المصري لا يعرف عمليات شراء وبيع حقوق التصويت في الشركة استقلالا عن الاسهم, ومع ذلك اشارت اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري, والمنظمة لعروض الشراء بقصد الاستحواذ الى عمليات شراء الاسهم وحقوق التصويت تحسبا لوجود اتفاقات تعاقدية بين الاطراف المعنية تنظم التنازل عن حقوق التصويت.

(2) د. عبد الفتاح محمد صلاح, الاندماج والاستحواذ, مقالة منشورة على الموقع الالكتروني. تم زيارة الموقع الالكتروني بتاريخ 2017/2/15 في تمام الساعة 4:55 مساء.

بينما عرفه فقهاء آخرون، انه ((السيطرة والتحكم في ادارة الشركة المستحوذ عليها لتحقيق الحق في التصرف بشؤونها من خلال عروض الشراء المقررة في مجال الشركات)).⁽¹⁾

من خلال التعاريف السابقة ينبغي علينا ان نعرف الاستحواذ، انه ((عملية سيطرة شركة على شركة اخرى من خلال شراء اصول الشركة المستهدفة او معظم اسهمها كي تتمكن من التحكم بادارتها وتصبح بيد المستحوذ)).

ان الاستحواذ لا يتحقق الا بالسيطرة الفعلية على الشركة المستهدفة،⁽²⁾ ويتحقق السيطرة الفعلية بعدة وسائل:

1- تملك اغلبية راس مال الشركة، وتلك الاغلبية تتحقق بتملك 51% من راس المال.

2- تملك براءة اختراع تمثل وسيلة الشركة في مباشرة نشاطها وتحقيق غرضها.

3- تضمن النظام الاساسي للشركة نصا يعطي لاحد المساهمين او لمجموع منهم، رغم عدم تملكهم لاغلبية راس المال، الحق في تعيين وعزل اعضاء مجلس الادارة في الشركة محل السيطرة، ولو كان المساهم بدوره شركة

(1) د. احمد عبد الرحمن الملحم، مدى مخالفة الاندماج والسيطرة لاحكام المنافسة التجارية، مجلة الحقوق، جامعة الكويت، العدد الثالث، 1995، ص14.

(2) د. هاني صلاح سري الدين، التنظيم التشريعي لعروض الشراء الاجباري بقصد الاستحواذ على الشركات المقيدة بالبورصة وفقا لاحكام قانون سوق راس المال المصري، المصدر السابق، ص22.

مساهمة، كان ينص في النظام الاساسي للشركة محل السيطرة ان تكون اغلبية اعضاء مجلس ادارة هذه الشركة من بين اعضاء مجلس ادارة شركة المساهمة كمساهمة فيها.

4-وتتحقق ايضا من خلال ما يسمى باتفاقات المساهمين في التصويت، بحيث يتفق مجموعة من مساهمي الشركة، يملكون معا اغلبية الاسهم، ان يصوتوا معا على قرارات الجمعية العامة للشركة في اتجاه معين.⁽¹⁾

قد عرف المشرع المصري، السيطرة الفعلية، انها ((كل وضع او اتفاق او ملكية الاسهم او حصص ايا كانت نسبتها تؤدي الى التحكم في تعيين اغلبية اعضاء مجلس الادارة او في القرارات الصادرة منه او من الجمعيات العامة للشركة المعنية)).⁽²⁾ اما بالنسبة للمشرع الكويتي، فقد عرفها ذات التعريف الذي اخذ به المشرع المصري.⁽³⁾ اما بالنسبة للمشرع العراقي، بالرجوع الى قانون المصارف رقم (94) لسنة 2004⁽⁴⁾ وتحديدا المادة (1) والخاصة بتعاريف المصطلحات، قد ورد مصطلح، السيطرة، انها ((تعتبر موجودة لتحكم شركة اخرى اذا كان الشخص: أ- يمتلك او يسيطر بشكل مباشر او غير مباشر او من خلال شخص واحد و اكثر او يمتلك تصويت 25% واكثر من

⁽¹⁾د. حسام رضا السيد، مسؤولية المستحوز على شركة المساهمة، دار النهضة العربية، القاهرة، 2016، ص9 وما بعدها.

⁽²⁾المادة (326) من اللائحة التنفيذية رقم (135) لسنة 1992، لقانون سوق راس المال المصري رقم (95) لسنة 1992.

⁽³⁾ينظر المادة (1) من قانون هيئة اسواق المال الكويتية رقم (7) لسنة 2010. والمادة (1) من اللائحة التنفيذية لقانون هيئة اسواق المال الكويتية.

⁽⁴⁾ نشر في جريدة الوقائع العراقية، العدد (3986) بتاريخ 2004/7/17.

حصص التصويت للشركة. ب- يتمتع بصلاحيّة اختيار غالبية المدراء للشركة
او ج- يمارس سيطرة مؤثرة وكما يحددها البنك المركزي العراقي)).

الفرع الثاني

تميز الاستحواذ عما يشته به من مصطلحات

اولاً: الاستحواذ والاندماج:⁽¹⁾

يختلف الاندماج⁽²⁾ عن الاستحواذ, اذ يعرف الاندماج, انه ((اجتماع شركتين
او اكثر في شركة واحدة سواء بانضمام شركة الى اخرى, حيث تفقد الشركة
المندمجة شخصيتها القانونية لصالح الشركة المندمج فيها او الدامجة وهو

⁽¹⁾ نظم قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997 دمج الشركات في المواد من
(148 الى 152) في الفصل الثاني من الباب السادس. بينما نظم قانون الشركات المصري
رقم (159) لسنة 1981 دمج الشركات في المواد من (130 الى 298) من الباب الاول,
كذلك نظمه اللائحة التنفيذية لهذا القانون في المواد من (130 الى 135) من الباب
الاول.

⁽²⁾ عرف قانون المصارف العراقي رقم 94 لسنة 2004, في المادة (10, اولاً, أ) من
الفصل التاسع والمعنون بتنظيم عمليات دمج او اتحاد المصارف, الدمج, انه ((اتفاق بين
مصرفين او اكثر على اندماجهما في مصرف واحد بحيث يتخلى احدهما على استقلاليته
وشخصيته المعنوية للاخر)). بينما عرف القانون المذكور, في المادة (10, اولاً, ب) من
نفس الفصل المذكور, الاتحاد, انه ((اتفاق بين مصرفين او اكثر على الانضمام في
مصرف واحد بحيث تنتهي الشخصية المعنوية لجميع المصارف الداخلة في الاتحاد لصالح
المصرف الجديد الذي يتمتع بشخصية معنوية جديدة واسم تجاري جديدة)) نلاحظ ان
الاتحاد ما هو الا دمج بطريق دمج بطريق المزج. وقد عرفت المادة (1, خامساً) من قانون
المنافسة ومنع الاحتكار العراقي رقم (14) لسنة 2010, الاندماج, انه ((اندماج شركتين او
اكثر بقصد توسيع حصتها في السوق)).

ما يسمى الاندماج بطريق الضم او بانحلال شركتين لتكون شركة جديدة على انقضاها وهو ما يسمى الاندماج بطريق المزج ((⁽¹⁾.

يتضح من هذا التعريف, ان الاندماج قد يتم باحدى الطريقتين, الاولى: الاندماج بطريق المزج, ويتم عندما تتحد شركتان او اكثر مع بعضهما البعض, اذ ان جميع الشركات الداخلة فيه تتقضي وتنشأ منها شركة جديدة. والثانية: الاندماج بطريق الضم, اذ ان بمقتضاه تنظم شركة على الاقل في شركة اخرى لتكون شركة واحدة.⁽²⁾

ان الفرق بين الاندماج والاستحواذ, يتمثل فيما ياتي:-

1- الاندماج عملية قانونية تنتهي بزوال شخصية الشركة المستهدفة من الاندماج في شخصية الشركة الدامجة او قد تنتفي كلتا الشخصيتين لتنشأ شخصية قانونية جديدة تنتج عن مزج كل منهما بالآخر, بينما الاستحواذ لا يعني سوى سيطرة شخص او مجموعة على ادارة شركة اخرى, من خلال الحصول على نسبة من اسهمها تمكنه من تحقيق هذه السيطرة, مع بقاء الشخصية القانونية للشركة المستهدفة بالاستحواذ كما هي.

2- ان عمليات الدمج قد تتم احيانا دون قصد السيطرة على الشركة المندمجة, كما هو الحال في حالات الدمج القسري التي يلجأ اليها السلطات البنكية في

(¹)د. فايز اسماعيل بصبوص, اندماج الشركات المساهمة العامة والاثار القانونية المترتبة عليها, ط1, دار الثقافة للنشر والتوزيع, عمان, 2010, ص27.

(²)نصت المادة (148) من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997, انه ((يجوز دمج شركة او اكثر باخرى, او دمج شركتين او اكثر لتكوين شركة جديدة)).

محاولة منها للحيلولة دون انهيار وحدة مصرفية متعثرة،⁽¹⁾ أي انه في حال لم يكن المقصود بالدمج القسري تحقيق السيطرة على الشركة المندمجة بقدر ما يقصد منها اقالة هذه الوحدة من عثرتها والحيلولة دون انهيار الثقة في الجهاز المصرفي.⁽²⁾

3- ان عملية اتمام العرض العام للاستحواد، لا يترتب انتقال عناصر من الذمة المالية للشركة مقدمة العرض الى الذمة المالية للشركة المستهدفة او العكس، وانما كل ما يترتب عليها هو حلول مقدم العرض محل المساهم الذي وافق على العرض بوصفه خلفا خاصا لهذا الاخير، ومن ثم تتحسر صفة المساهم عن المساهمين الذين وافقوا على بيع اسهمهم في اطار العرض العام للاستحواد، وتنتقل من ثم هذه الصفة بالمقابل الى مقدم العرض بمجرد اتمام هذا العرض.⁽³⁾

⁽¹⁾ نصت المادة (79) من قانون البنوك المصري رقم (88) لسنة 2003، ان ((لمجلس ادارة البنك المركزي في حالة تعرض احد البنوك لمشاكل مالية تؤثر على مركزه المالي ان يطلب من ادارة البنك المتعثر توفير الموارد المالية الاضافية اللازمة في صورة زيادة راس المال المدفوع او ايداع اموال مساندة لدى البنك، وذلك بالشروط والقواعد التي يضعها مجلس ادارة البنك المركزي- وخلال المدة التي يحددها، والا جاز لمجلس ادارة البنك المركزي اما تقرير الزيادة التي يراها في راس المال وطرحها للاكتتاب بالاجراءات والشروط التي يقررها او اصدار قرار بادماج البنك في بنك اخر بشرط موافقة البنك المدمج فيه او شطب تسجيل البنك المتعثر، وذلك كله وفقا للقواعد المقررة في هذا الشأن.....)).

⁽²⁾ د. محمد احمد محمود عمارنة، رقابة هيئة سوق راس المال على الشركات المساهمة، ط1، المركز القومي للاصدارات القانونية، القاهرة، 2014، ص388.

⁽³⁾ د. سامي عبد الباقي ابو صالح، النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الاوراق المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2006، ص13.

4- إذا كان الاستحواذ على بعض الشركات يسهل من امكانية اندماجها معا, فان ذلك لا ينفى اختلاف مدلول واثار كل عملية عن الاخرى, فكان كلاهما مختلفا عن الاخر في الدلالة والاثار المترتبة عليه.⁽¹⁾

5- ان عملية الاستحواذ, لا تستلزم صدور قرارات من جانب الاجهزة الادارية للشركة, وذلك بسبب ان اتمامها من خلال سوق الاوراق المالية, هذا على خلاف الحال في عملية الاندماج التي تستلزم موافقة الاجهزة الادارية للشركة (مجلس الادارة- الجمعية العمومية), وذلك طبقا للاوضاع والاحكام المنصوص عليها في النظام الاساسي للشركة الداخلة في الاندماج.⁽²⁾

ثانيا: الاستحواذ والشركة القابضة:

الشركة القابضة: هي التي تمتلك الدولة او الاشخاص الاعتبارية العامة راسمالها بالكامل وتساهم بنسبة 51% على الاقل في راسمال شركة اخرى تسمى الشركة التابعة.

فالامر يتعلق بشركتين مستقلتين تتمتع كل منهما بالشخصية المعنوية والذمة المالية المستقلة. وتمتلك احدهما, وهي القابضة نسبة 51% من راسمال الشركة الاخرى التابعة. وتمتلك تلك النسبة في الشركة التابعة لا يؤدي الى انقضائها وتبقى قائمة, فالشركة القابضة مجرد مساهم في الشركة التابعة وتلك

(1) د. محمد احمد محمود عمارنة, المصدر السابق, ص 389.

(2) د. سامي عبد الباقي ابو صالح, النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الاوراق المالية, المصدر السابق, ص 13.

المساهمة لا تؤدي الى انقضاء الشخصية المعنوية للشركة القابضة، وقد تسال هذه الشركة عن ديون الشركة التابعة سواء بصفتها مساهما او مديرا لها.

اما الاستحواذ: فهو مساهمة في الشركة المستحوذ عليها ويتملك نسبة من اسماها تمكنه من تعيين اعضاء مجلس ادارتها واتخاذ القرارات في جمعيتها العامة. فالمسألة لا تتعلق بشركتين منفصلتين، ولكنها تتعلق بمساهم استحوذ على نسبة من اسمال الشركة المساهم فيها. وقد يكون المستحوذ شركة الا انه ينظر اليها في هذا الفرض من منظور انها مساهم في الشركة المستحوذ عليه، ولا نكون في هذه الحالة امام شركة قابضة واخرى تابعة، ولا امام شركة دامجة واخرى مندمجة. ويسال المستحوذ عن الاضرار التي تصيب الشركة المستحوذ عليها او الغير المتعامل معها باعتباره مساهما فيها ومتحكما بادارتها.⁽¹⁾

ثالثا: الاستحواذ والشركة الام:

الشركة الام: هي التي تمتلك نسبة 51% من اسمال شركة اخرى تسمى الشركة الوليدة، ويتملك تلك النسبة تتحكم في ادارتها واتخاذ القرارات التي تخصها. وتقرب الشركة الام من الشركة القابضة مع فارق وحيد، هو ان الاولى تمارس نشاطا فعليا في مجال ما، اما الثانية فلا تمارس ويقتصر دورها على مجرد تاسيس شركات تابعة والمساهمة في اغلبية اسمال، الا ان كليهما يسالان عن اخطائهما في ادارة الشركات التي يتحكمان في ادارتها. فالامر يتعلق في حال الشركة الام والشركة الوليدة بشركتين مستقلتين تتمتع كل منهما

(1) د. حسام رضا السيد، المصدر السابق، ص 15 وما بعدها.

بشخصية معنوية مستقلة عن الأخرى، ولا يترتب على مساهمة الشركة الام في رأسمالها الشركة الوليدة انقضاء الشركة الأخيرة.

اما المستحوز: فهو احد المساهمين في شركة مساهمة تمتلك في رأسمالها نسبة تمكنه من تعيين اعضاء مجلس ادارتها واتخاذ القرارات التي تخصها في جمعيتها العامة. وحتى لو كان المستحوز شركة فان استحواده على شركة أخرى لا يؤدي الى انقضائها ولا انقضاء الشركة المستحوز عليها. ويسال المستحوز عن افعاله باعتباره مساهما متحكما في ادارة الشركة التي استحوز عليها.⁽¹⁾

(1) د. حسام رضا السيد، المصدر السابق، ص 16 وما بعدها.

المطلب الثاني

التكييف القانوني لعروض الاستحواذ والغرض منه

سنقسم هذا المطلب الى فروعين رئيسيين, اذ نتناول في الفرع الاول: التكييف القانوني لعروض الاستحواذ, بينما نتناول في الفرع الثاني: اغراض الاستحواذ.

الفرع الاول

التكييف القانوني لعروض الاستحواذ⁽¹⁾

تهدف عروض الاستحواذ على عدد من اسهم شركة معينة, وبعبارة اخرى, فان مقدم العرض يريد تملك عدد من اسهم شركة معينة وذلك عن طريق ابرام عقد بيع مع مالكي هذه الاسهم. ويلزم لقيام هذا العقد وغيره من العقود ان يصدر تعبير عن الارادة, هو الايجاب الذي يتضمن عرضا من احد المتعاقدين (مقدم العرض), وان يصدر تعبيراً يقابله من المتعاقد الاخر, هو القبول الذي يجب

(1) الطبيعة القانوني هي ذات الواقعة, والقانون عندما يحدد الطبيعة القانونية للأشياء فانه يحاكي ذات الواقعة في نظر الواقع, الطبيعة القانونية في ذاتها هي تتعلق بمقولة (كيف) جوهر الواقعة إذ إن الطبيعة القانونية ثابتة في الأشياء أما التكييف القانوني فهو عمل قانوني, يتم به إعطاء الوصف القانوني السليم للواقعة (بمعناها العام) المعروضة على القاضي أو الفقيه. فهذا العمل لا يحاكي طبيعة الواقعة بل يحاكي مفرداتها مؤدى انسجامها مع القوالب القانونية التي بعضها فيها أي التكييف مرتبط بفعل يأتي من خارج الذات أي خارج الواقعة لمزيد من التفصيل أنظر: محمد سليمان الأحمد, أهمية الفرق بين التكييف القانوني والطبيعة القانونية في تحديد نطاق القانون المختص, بحث منشور في مجلة الرافدين للحقوق, كلية الحقوق, جامعة الموصل, المجلد الأول, العدد 20, 2004, ص95 وما بعدها.

ان ياتي مطابقا للإيجاب (مالكي الاسهم في الشركة المستهدفة), وان يقترن هذان التعبيران او هاتان الارادات. وعلى ذلك, فان قيام شخص ما بتقديم عرض لشراء اسهم شركة معينة يعد ايجابا, وذلك لتوافر كافة الشروط القانونية اللازمة لاعتباره ايجابا, وهذه الشروط تتمثل بوجود ارادة لدى شخص ما (مقدم العرض) واتجاه هذه الارادة الى احداث اثر قانوني وهو الالتزام بشراء الاسهم التي يقبل المساهمون في الشركة المستهدفة بيعها, كما يلزم الاعلان عن هذه الارادة (الاعلان عن العرض).

ويضاف الى ذلك اشتمال عرض الاستحواذ لشراء الاسهم على العناصر الجوهرية اللازم توافرها لانعقاد العقد والتي تتمثل في تعيين المبيع وهنا هو الاسهم, وتحديد ثمن الشراء, فاذا ما توافرت هذه الشروط, يكون مقدم العرض قد عبر على وجه جازم عن ارادته في ابرام عقد معين, بحيث اذا اقترن به قبول مطابق انعقد العقد, او يكون مقدم العرض قد عبر عن ارادته تعبيراً باتاً بعرض التعاقد مع المساهمين في الشركة المستهدفة وهذا هو عين الايجاب.⁽¹⁾

ان عروض الاستحواذ, لا تعد دعوة الى التفاوض مع المساهمين. ان الدعوة الى التفاوض لا تشكل ايجاباً ملزماً, لانها لا تتضمن عادة العناصر الاساسية لانعقاد العقد مثل محل البيع والتمن وغير ذلك من العناصر الاساسية للعقد, وعادة ما تكون الدعوة الى التفاوض مفتوحة المدة ما لم يضمن احد المفاوضين الدعوة الى التفاوض مدة معينة تنتهي عملية التفاوض خلالها.

(1) د. سامي عبد الباقي ابو صالح, النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الاوراق المالية, المصدر السابق, ص 20 وما بعدها.

ولا تترتب على قطع المفاوضات الدائرة بين الاطراف المسؤولية العقدية, لعدم الاخلال بالتزام تعاقدي, حيث ان العقد لم يبرم بعد, وما زال في مرحلة استكشاف نوايا الاطراف, ما لم يكن قطع المفاوضات بقصد الاضرار بالطرف الاخر, او لتشويه سمعته, فيترتب على هذا العمل المسؤولية التقصيرية وفقا للقواعد العامة, لان المفاوضات في حقيقتها ما هي الا عمل مادي, وليست عملا قانونيا.

عروض الاستحواذ, فهي على نقيض ذلك, اذ يتضمن ايجابا غير قابل للرجوع فيه ويضمن صاحب العرض مشروع العرض ايجابا لشراء اسهم او اوراق مالية بسعر محدد, وينتهي العرض خلال مدة محددة, هي الفترة التي يجب ان يعبر خلالها المساهمون عن قبول العرض, وايداع اوامر بيع الاسهم (القبول) لدى الوسيط القائم على تنفيذ العملية, وغير ذلك من شروط عروض الاستحواذ التي تبعده على ان يكون دعوة للتفاوض.⁽¹⁾

ان تقديم عرض الاستحواذ لشراء اسهم شركة معينة, لا يعد وعدا بالشراء من جانب مقدم العرض, وذلك لان الوعد بالتعاقد هو " عقد يلتزم فيه احد الطرفين او كلاهما بابرام عقد في المستقبل اذا اظهر الموعد له رغبته في ذلك خلال المدة التي قد يتفق عليها.⁽²⁾ واذا كان الوعد بالتعاقد هو عقد على هذا النحو,

(1) سمير برهان راغب, النظام القانوني للعروض العام لشراء الاسهم, اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الحقوق, جامعة القاهرة, 2006, ص 214 وما بعدها.

(2) د. عبد المجيد الحكيم د. عبد الباقي البكري د. محمد طه البشير, الوجيز في نظرية الالتزام في القانون المدني العراقي " مصادر الالتزام", ج 1, مطبعة وزارة التعليم العالي والبحث العلمي, 1980, ص 49.

فان عرض الاستحواذ لا يعدو الا ان يكون ايجابا لا ينعقد به عقد شراء الاسهم الا اذا صادفه قبول من جانب المساهمين في الشركة المستهدفة.

بعبارة اخرى لدينا في الوعد بالتعاقد اردتان متطابقتان فيما يتعلق بكل شروط العقد, اما في عرض الاستحواذ فلا يوجد الا ارادة واحدة هي ارادة مقدم العرض , اما الارادة الاخرى وهي ارادة المساهم الذي يرغب في بيع اسهمه فهي ارادة غريبة ولا توجد بينها وبين ارادة مقدم العرض ادنى صلة, تلك الصلة التي لا توجد الا باجراءات طرح العرض بعد اعتماده من السلطة المختصة بمراقبة السوق, كما لا يوجد بينهما ادنى توافق, ذلك التوافق الذي لا يقوم الا اذا صادف ارادة مقدم العرض ارادة اخرى متطابقة هي ارادة المساهمين في الشركة المستهدفة.

وما دام الامر كذلك, فانه يترتب على نقض الوعد من جانب الواعد قيام مسؤوليته العقدية اذا ما توافرت اركانها من خطأ وضرر وعلاقة سببية, اما رجوع مقدم العرض عن عرضه, فلا يترتب عليه ولا تقوم به المسؤولية العقدية, وانما لا ينتج هذا الرجوع أي اثر, بل يظل الايجاب قائما بحيث اذا صادفه قبول من جانب المساهمين في الشركة المستهدفة بالعرض قبل انقضاء مدة

العرض, انعقد العقد, ويكون مقدم العرض عندئذ ملتزماً بتنفيذه والا قامت مسؤوليته العقدية.⁽¹⁾

الفرع الثاني

اغراض الاستحواذ

تتعدد الاغراض من الاستحواذ لذلك سنوضح بنقاط وهي كالآتي:
 اولاً: قد يكون الغرض منه رغبة الشركة المستحوذة دخول سوق جديدة, فاذا ارادت شركة ما ان تدخل اسواقاً جديدة, فان اول خيار امامها هو البحث عن شركة تعمل في نفس مجالها, وتقوم بعملية الاستحواذ عليها, ومن ثم تكون قد دخلت السوق باقصر الطرق, وان زادت التكلفة عليها بعض الشيء, ولكن الشركات التي تتخذ هذه السياسة يكون ما تفكر فيه هو عملية دخول السوق المستهدفة بأسرع وقت, ولا تبالي اذا ارتفعت التكلفة من عدمه اذا كان اختيارها للشركة المستحوذ عليها مدروساً بدقة, لان ذلك يضمن لها سوقاً جديدة, اذ

(1) د. سامي عبد الباقي ابو صالح, النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الاوراق المالية, المصدر السابق, ص 22 وما بعدها. وبضيف الدكتور, واذا كنا قد انتهينا من ان عروض الاستحواذ على ادارة الشركات, تعد في القانون المصري, ايجاباً على انها تتضمن ارادة جازمة باتة من قبل مقدم العرض على ابرام العقد اذا صادفه قبول من جانب المساهمين في الشركة المستهدفة. وعلى خلاف ذلك, فان عروض الاستحواذ في القانون الامريكي لا تعد ايجاباً, وانما هي دعوة للدخول في تفاوض, وذلك على اساس ان مقدم العرض لا يلتزم بما ورد بعرضه حتى ولو قبله المساهمين في الشركة المستهدفة.

تستطيع من خلالها مضاعفة مبيعاتها، فضلا اذا كانت هذه السوق تتميز بزيادة الطلب على منتجات هذه الشركة المستحوذة.⁽¹⁾

ثانيا: قد يكون الغرض من الاستحواذ اعتبارات تنظيمية تخص اعادة الهيكلة، بحيث تتجه الشركات او المجموعات العملاقة الى البيع والتخلص من الشركات التابعة او الاصول الخاصة بانشطة غير مرتبطة بالنشاط الاصلي لهذه المجموعات، فيتم الاستحواذ من قبل شركات صغيرة على اصول او شركات تابعة لشركات عملاقة.⁽²⁾

ثالثا: قد يكون الغرض من الاستحواذ هو عروض تجارية كالكسب ماركة او علامة تجارية، وهذه العروض التجارية تنقسم الى:-

1- عروض عامة مستعارة، حيث يسعى مقدم العرض الى تحسين صورته وسمعته في السوق باكتساب مشروع ذي اسم او علامة تجارية ذات شهرة، بدلا من ابتكار ماركة جديدة في السوق.

2- عروض بغرض التنوع، حيث يسعى مقدم العرض الى اكتساب شركة قوية قادرة على تطوير منتجاتها في فرع معين، بغرض تنويع مجال نشاطه. ويشتمل التنويع بصفة عامة على تحقيق:-

⁽¹⁾ينظر. عبد المجيد بن صالح المنصور، استحواذ الشركات وموقف الفقه منه، بحث منشور على الموقع الالكتروني، وتم الدخول على الموقع بتاريخ 2017/2/13 الساعة 6:10 مساء، ص2.

http://almuhamatresalah.blogspot.com/2014/08/blog-post_20.htm

وقارب في المعنى. د. عبد الفتاح محمد صلاح، المصدر السابق، ص4.
⁽²⁾ د. هاني صلاح سري الدين، التنظيم التشريعي لعروض الشراء الاجباري بقصد الاستحواذ على الشركات المقيدة بالبورصة وفقا لاحكام قانون سوق راس المال المصري، المصدر السابق، ص24.

أ- التكامل الراسي: ويتم ذلك بهدف السيطرة على حرفة اخرى مرتبطة كان يكون تقوم شركة صناعية بالسيطرة على مصادر التموين.

ب-التكامل الافقي: حيث يهدف العرض الى مد نفوذ الشركة جغرافيا الى مناطق جديدة.⁽¹⁾

رابعا: شهد سوق السندات وادوات الدين طفرة كبيرة في السبعينات ومنتصف الثمانينات من القرن الماضي في الولايات المتحدة بحيث تمكنت العديد من الشركات الصغيرة من الاقتراض من اسواق المال عن طريق اصدار سندات للاستحواد على شركات كبيرة تفوق في حجمها الشركات المستحوذة, وهو ما ادى في النهاية الى انهيار البورصة⁽²⁾ في الولايات المتحدة الامريكية, وتكبد المستثمرين خسائر جمة نتيجة افلاس الشركات المصدرة لهذه السندات, فهذه

(1)د. طارق محمود عبد السلام السالوس, العروض العامة لشراء الاسهم بقصد الاستحواد, دراسة اقتصادية وقانونية في ضوء قانون سوق راس المال المصري رقم (95) لسنة 1992 ولائحته التنفيذية, دار النهضة العربية, القاهرة, 2010, ص38 وما بعدها.

(2)كلمة (بورصة) هي غير عربية ويرجع أصل هذه الكلمة إلى اسم أحد كبار التجار الأغنياء في مدينة بروج (Bruges) البلجيكية, وكان يدعى فان در بورص (vanderburse) حيث كان التجار القادمين من البلدان المختلفة يعقدون اجتماعاتهم عنده , ولذلك أطلق لفظ البورصة نسبة إليه, وبورصة الأوراق المالية يطلق عليها (stock exchange) ويرجع كلمة بورصة (Bourse) إلى القرن السادس عشر حيث استخدمها لأول مرة الأمر الملكي الفرنسي Ledit الصادر من هنري الثامن في يوليو سنة 1549 , والذي أنشأ بورصة تولوز Boursedetoulouse وقد أشار التقنين التجاري الفرنسي إلى البورصات في المادة 71 منه. أنظر. د. محمد كامل أمين حسن, شرح قانون التجارة المختلط, بدون دار نشر, 1928, ص171. د. حسين تيمور, البورصة وتجارة القطن, مطبعة المعارف, 1917, ص9.

الازمة ادت بالكثير من شركات الاستثمار الى الابتعاد عن سوق الدين، والاستثمار طويل الاجل في سوق الاسهم من خلال عمليات الاستحواذ. خامسا: قد يكون الغرض من الاستحواذ اهداف مالية خالصة. ويكون ذلك واضحا بالنسبة لصناديق الاستثمار الخاصة المباشرة⁽¹⁾ وشركات الاستثمار وصناديق راس المال المخاطر. فهذه الشركات والصناديق يكون غرضها الرئيسي استهداف الاستحواذ على شركات ذات جدوى اقتصادية، والاستمرار في تملك هذه الشركات والسيطرة عليها لسنوات معينة تتراوح بين 3 الى 10 سنوات ثم اعادة بيعها الى مستثمر استراتيجي او طرحها في البورصة، وتحقيق ربح من عائد البيع. تستهدف صناديق وشركات الاستثمار⁽²⁾ عادة شركات لها جدوى اقتصادية الا انها تعاني من قصور في التمويل او خلل في الادارة. فيكون الهدف الرئيسي من الاستحواذ ضخ اموال جديدة تعين الشركة

(1) تختلف صناديق الاستثمار المباشرة عن صناديق الاستثمار في الاوراق المالية المقيدة بالبورصة، فهذه الاخيرة يقتصر دورها الرئيسي على عمليات الشراء والبيع للاوراق المالية المقيدة بالبورصة، وعادة تطرح وثائقها للاكتتاب العام، والغالب ان تكون صناديق مفتوحة يتم استرداد وثائقها في أي وقت خلال حياة الصندوق. اما صناديق الاستثمار الخاص فهي عادة صناديق مغلقة طويلة الاجل. ينظر. علي عبدالله عبده، ادارة صناديق الاستثمار في الاوراق المالية من الوجة القانونية، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2006، ص56.

(2) عرفت المادة (141) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري رقم (95) لسنة 1992، صندوق الاستثمار، انه ((وعاء استثماري مشترك ياخذ شكل شركة مساهمة ويهدف الى اتاحة الفرصة للمستثمرين فيه بالمشاركة جماعيا في الاستثمار في المجالات الواردة في هذه اللائحة ويديره مدير استثمار مقابل اتعاب)). بينما عرفه جانب من الفقه، انه ((وعاء مالي لتجميع مدخرات الافراد واستثمارها في الاوراق المالية من خلال جهة ذات خبرة في ادارة محافظ الاوراق المالية)). ينظر. د. محمد حلمي عبد التواب، البورصة المصرية والبورصات العالمية، دار الكتب القانونية، القاهرة، 2010، ص287.

المستهدفة على تعويم نشاطها ونموها, وتطور الادارة, واعادة الهيكلة بحيث تعينها على تحويل من شركات خاسرة الى شركة رابحة, او تزيد من ربحيتها, وهو ما من شأنه تعظيم الجدوى الاقتصادية لهذه الشركات وصناديق الاستثمار بعد ذلك ببيع هذه الشركات وتحقيق ارباح تعظم العائد من استثماراتها.⁽¹⁾

⁽¹⁾د. هاني صلاح سري الدين, التنظيم التشريعي لعروض الشراء الاجباري بقصد الاستحواذ على الشركات المقيدة بالبورصة وفقا لاحكام قانون سوق راس المال المصري, المصدر السابق, ص24. ويضيف الدكتور, انه==تمثل الفترة من سنة 2002 الى منتصف سنة 2007 العصر الذهبي لهذه الصناديق سواء في مصر او على مستوى العمل الدولي, الا انه اعتبارا من سنة 2008 وفي اعقاب الازمة العالمية في سنة 2008 انخفض نشاط صناديق الاستثمار وعمليات الاستحواذ بشكل كبير. فعلى سبيل المثال, فان ما انفقته اكبر عشرة صناديق استحواذ عالمية في سنة 2007 على عمليات الاستحواذ لا تتجاوز 120 مليار دولار امريكي في حين انخفض هذا المبلغ في عام 2009 الى 12 مليار دولار امريكي فقط, أي ان عمليات الاستحواذ قد انخفضت بنسبة 90% كآثر للازمة الاقتصادية العالمية . وقد بلغ اجمالي عمليات الاستحواذ بصورها المختلفة في الولايات المتحدة الامريكية وحدها حوالي 1,7 تريليون دولار امريكي, وبلغ عدد صفقات الاستحواذ اكثر من ثمانية الاف صفقة, وانخفض هذا الرقم في عام 2008 الى اقل من 500 مليار دولار امريكي من خلال 3500 صفقة استحواذ, وانخفض هذا الرقم في عام 2009 باكثر من 50% في اعقاب الازمة المالية العالمية.

المبحث الثاني

بعض المسائل القانونية الخاصة بالاستحواذ

تمهيد وتقسيم:

ان لجوء الشركات للاستحواذ وما تحققه من وحدة الادارة وقوة اقتصادية قادرة على الانتاج والمنافسة, وتحقيق اعلى معدل لاستثمار رؤوس الاموال المستثمرة بهذه الشركات وبالتالي ينعكس على اقتصاد البلد. وبما ان الاستحواذ, هو عقد كسائر العقود يبرم بين طرفين اساسيين, وهما الشركة صاحبة عرض الاستحواذ والراغبة في فرض سيطرتها على الشركة المستهدفة بتملك راسمالها كلياً او جزئياً بنسبة محددة قانوناً بغية اعادة ادارتها او ملكيتها. ولا توجد طريقة واحدة للاستحواذ, بل تختلف حسب ما اذا كانت الشركة مدرجة في جداول البورصة وكذلك بحسب قيامها بطرح اوراقها المالية في اكتاب عام. ولتوضيح ذلك سنقسم هذا المبحث الى مطلبين, اذ نتناول في المطلب الاول: مزايا ونطاق الاستحواذ, بينما نتناول في المطلب الثاني: عناصر وطرق الاستحواذ, فيما ياتي التفصيل:-

المطلب الاول

مزايا ونطاق الاستحواذ

لتوضيح هذا المطلب سنقسمه الى فرعين رئيسيين, اذ نتناول في الفرع الاول: مزايا الاستحواذ, بينما نتناول في الفرع الثاني: نطاق الاستحواذ.

الفرع الاول

مزايا الاستحواذ

يعد الاستحواذ وسيلة مهمة لتحقيق التركيز الاقتصادي تلك الظاهرة التي يتميز بها الاقتصاد المعاصر القائم على نظام السوق المفتوح.⁽¹⁾ كذلك يعتبر اداة فعالة لسرعة اعادة هيكله المشروعات بصفة عامة وتلك التي تمتلكها الدولة بصفة خاصة.⁽²⁾ كذلك يحقق الاستحواذ الشفافية, حيث يلتزم صاحب عرض الاستحواذ ان يتحرى الصدق والشفافية في المعلومات المقدمة الى مجلس الادارة في الشركة المستهدفة, كما يلزم مجلس الادارة في الشركة المستهدفة تقديم المعلومات اللازمة عن الشركة الى كل اصحاب العروض دون تمييز.

لتحقيق ذلك تنص القوانين المنظمة لعروض الاستحواذ على ضرورة الافصاح عن شخصية صاحب العرض ونواياه ومقاصده, وتقديم المعلومات الكافية عن

(1) عبد المحسن محمد طبق, اندماج الشركات من الناحية القانونية والاجرائية, مجلة المحاماة, العدد السابع, 1991, ص146.

(2) د. سامي عبد الباقي ابو صالح, النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الاوراق المالية, المصدر السابق, ص25.

العرض الى الجهات المعنية، وانت تكون المعلومات كافية، وعدم اللجوء الى الاساليب الملتوية او الغش للتاثير على المساهمين.⁽¹⁾

كذلك يضمن الاستحواذ المساواة،⁽²⁾ والمساواة فكرة محورية تقوم عليها عروض الاستحواذ، ليس فقط بالنسبة الى المساهمين، بل وايضا الى اصحاب العروض، ان تعددوا، عندئذ تلتزم الشركة المستهدفة بالمساواة بين اصحاب العروض، فلا تخص ايا منهم بمعلومات عن الشركة تضمن بها الباقين، كما لا يجوز لمجلس ادارة الشركة المستهدفة ان يخص اعضاءه او كبار مساهمي الشركة بمعلومات لا تتوفر لباقي المساهمين.

يتم اخطار كل مساهم اما بخطاب على عنوانه المسجل لدى الشركة او عن طريق عقد جمعية عامة للمساهمين. وبالمقابل، يلتزم صاحب العرض بمعاملة كل المساهمين على قدم المساواة، سواء من ناحية السعر او المعلومات او شروط العرض. ولذلك، فان صاحب العرض يلتزم بالشراء من كل راغب في بيع اسهمه من مساهمي الشركة المستهدفة من خلال العرض العام، فان زادت

(1) د. طارق محمود عبد السلام السالوس، المصدر السابق، ص20 وما بعدها.

(2) رفضت الهيئة العامة للرقابة المالية لسوق المال المصرية، عرض الشراء الاجباري الخاص باسهم الشركة المصرية لخدمات الهاتف المحمول المترتب على تنفيذ حكم التحكيم الصادر في شان النزاع بين كل من شركة اوراسكو تيليكوم القابضة وباقي الشركاء في شركة موبينيل للاتصالات لتقديم سعر بعيد عن السعر المشتق الذي لزم حكم التحكيم مجموعة شركات فرانس تيليكوم بالشراء به لاسهم شركة موبينيل للاتصالات المالكة لـ (51%) من اسهم الشركة المصرية لخدمات التليفون المحمول، وذلك لمخالفته مبدأ المساواة. ينظر. طارق محمود عبد السلام السالوس، المصدر نفسه، ص23 وما بعدها.

الاسهم المعروضة للبيع على كمية الاسهم المطلوبة تعين تخفيض الكمية المشتراة بذات النسبة لكل المساهمين.

كما تتعين المساواة في الثمن بان يتم الشراء بسعر واحد طوال فترة سريان العرض, فلا يجوز تعدد اثمان الشراء بتعدد المساهمين, وتحقق المساواة مشروط بان يكون المساهمون من ذات الفئة, كأن يكونوا من حملة الاسهم العادية او حملة الاسهم الممتازة مثلا, فان اختلفوا في الفئة جاز اجراء تمييز في المعاملة, كأن يختلف سعر السهم باختلاف الفئة, ويراعى كذلك ان وحدة السعر مفهومة بالنسبة لاسهم الشركة المدرجة في البورصة. اما بالنسبة الى الاسهم غير المدرجة في البورصة فيتم عقد العملية بالسعر الذي يتفق عليه اطراف العملية.⁽¹⁾

كذلك الاستحواذ, يسمح بطريقة غير مباشرة لمديري الشركة المستهدفة الذين يسعون الى تجنب هذا العرض, بادارة شركتهم بطريقة صارمة وحازمة من اجل تحاشي تدني سعر اسهم الشركة في سوق الاوراق المالية من ناحية, ومن ناحية اخرى تحري المساواة فيما بين المساهمين. فاذا حاد مجلس الادارة ومديرو الشركة عن هذا الامر, فان عروض الشراء تشكل على جانب اخر

⁽¹⁾د. عبد الفضيل محمد احمد, العروض العامة للشراء في البورصة, مجلة البحوث القانونية والاقتصادية, كلية الحقوق, جامعة المنصورة, العدد الثالث والاربعون, ابريل, 2008, ص9 وما بعدها.

وسيلة فذة لضمان استبدال المديرين الذين يسعون الى تحقيق مصالحهم وليس تحقيق مصالح الشركة ولا يتمتعون بالخبرة الكافية.⁽¹⁾

كما ان لعروض الاستحواذ اهمية كبرى من حيث, انها تعمل على تنشيط سوق الاوراق المالية, اذ تؤدي طرح العروض العامة للشراء على اسهم الشركات التي اصدرت اسهما لها في اكتوبر عام⁽²⁾ والمقيدة في سوق الاوراق المالية او حتى على الاسهم غير المقيدة في سوق الاوراق المالية الى تنشيط السوق لازدياد عمليات الطلب والعرض على اسهم شركة معينة, كما ان التوقعات والمضاربات⁽³⁾ والامال التي تنتاب المتعاملين في السوق المالية من الاسباب القوية لتحريك الركود في البورصة باعتبارها مرآة عاكسة للاقتصاد القومي في نموه وركوده.⁽⁴⁾

كذلك فان الاستحواذ, يسمح باستبعاد مجموعة غير نشطة (حملة الاسهم قبل الشراء) بمجموعة نشطة (راغبي شراء الاسهم محل العرض). والحقيقة ان التغيير في تركيبة المساهمين سيستتبع بالضرورة تغييرا في تشكيل وتركيبية

(1) د. سامي عبد الباقي ابو صالح, النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الاوراق المالية, المصدر السابق, ص25 وما بعدها.

(2) يعرف الاكتوبر العام, انه ((اعلان الارادة في الاشتراك في الشركة مع التعهد بتقديم حصة في راس المال تتمثل في عدد معين من الاسهم)). ينظر. د. مصطفى كمال طه, الشركات التجارية, دار الجامعة الجديدة, الاسكندرية, 1996, ص162.

(3) عرفت المضاربة, انها (قيام المضارب بتنبؤ ارتفاع او انخفاض الاسعار مستقبلا للاوراق المالية لتحقيق الربح). ينظر. سيد طه محمد بدوي, عمليات الاوراق المالية الفورية والاجلة من الوجهة القانونية, اطروحة دكتوراة مقدمة الى مجلس كلية الحقوق, جامعة القاهرة, 2000, ص27.

(4) سمير برهان راغب, المصدر السابق, ص46.

اعضاء مجلس الادارة، وهو ما قد يؤدي الى تغيير الاسلوب الذي كانت تدار به الشركة، ويدفعها الى التوسع في انشطتها وتحقيق المزيد من الارباح بعد ان كانت الشركة تحقق المزيد من الخسائر، وادخال النظم الحديثة في الادارة والانتاج، وتكون المحصلة النهائية عندئذ هي تحقيق الفائدة ليس فقط لصالح المساهمين وانما ايضا لصالح الاقتصاد القومي ككل.

ولهذا السبب فان الجميع ينظر الى ظاهرة عروض الشراء كظاهرة ايجابية تؤدي حلول شركات نشطة محل شركات خاملة كما انها تؤدي الى احداث اعادة هيكلة للشركة المستهدفة بما يجعلها اكثر قدرة على مواجهة المنافسة الدولية ، يضاف الى ما سبق، ان عروض الشراء تسمح لمقدم العرض ان يعلق التزامه بالشراء على شروط محددة وهو ما لا يتسنى له القيام به اذا ما لجأ الى الاستحواد على الاسهم عن طريق شرائها من سوق الاوراق المالية، فيجوز له مثلا ان يقرن التزامه بالشراء بشراء عدد معين من الاسهم، او يعلق التزامه هذا بالحصول على قرض من مؤسسة ائتمانية معينة لتمويل الصفقة.⁽¹⁾

(1) لا يجوز تعليق العرض على شرط، كعدم تغير الاسعار في البورصة او موافقة الجمعية العامة للمساهمين او الاحتفاظ بمدير الشركة بعد انتهاء العرض او استبداله، فان ارتبط العرض بشرط صح العرض وبطل الشرط. انما يجوز تضمين العرض العام للشراء شرطا وثيق الارتباط بالعرض ذاته بحيث يكون من مستلزماته، كأن يشترط صاحب العرض الحصول على عدد معين من الاسهم وبحيث يلغى العرض اذا لم يحصل على هذا العدد، عندئذ يكون العرض معلقا على شرط فاسخ بحيث يزول العرض عند عدم تحقق الشرط دون مسؤولية على صاحب العرض، لان الهدف من العرض لن يتحقق بدون تحقق هذا الشرط، كأن يكون صاحب العرض راغبا في السيطرة على الشركة المستهدفة، وهو هدف سوف يفوته اذا لم يحصل على حد ادنى من اسهم الشركة. ينظر . د. عبد الفضيل محمد احمد، المصدر السابق، ص8.

الحقيقة ان مثل هذه المزايا لا تظهر الا في الدول التي تتبنى اقتصاديات السوق الحرة التي تترك السوق يدار وفقا لقوى العرض والطلب. ولعل هذا هو احد الاسباب التي تفسر ميل دول الاشتراكية الى الانفتاح على السوق العالمية من خلال تبني سياسة متحررة ترمي الى جذب القطاع الخاص لتملك وادارة مشروعات كانت حكرا على الحكومة.

من اهم العيوب, هو ما يمكن ان يؤدي اليه العرض من احداث حالة منعدم الاستقرار داخل الشركة المستهدفة والتي قد تنتج عن تغيير مديري الشركة من قبل مقدم العرض الذي يحصل على نسبة تسمح له بالسيطرة على الشركة او قد تحدث على اثر تغيير هيكل ملكية الاسهم داخل هذه الاخيرة.

كذلك قد يتم تقديم عروض الشراء من اشخاص لا يسعون الى استثمار اموالهم على المدى البعيد وانما مجرد المضاربة بشراء الاسهم محل العرض والانتظار قليلا ثم بيعها لتحقيق ربح سريع.⁽¹⁾

الفرع الثاني

نطاق الاستحواذ

بالنسبة للقانون المصري, يشترط في الشركة محل الاستحواذ, ان تكون من الشركات المصدرة للاوراق المالية, علما ان الشركات المصدرة للاوراق المالية,

(1) د. سامي عبد الباقي ابو صالح, النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الاوراق المالية , المصدر السابق, ص 26 وما بعدها.

هي الشركة المساهمة وشركة التوصية بالاسهم.⁽¹⁾⁽²⁾ وفي القانون العراقي شركات المساهمة فقط.⁽³⁾

اذا كان القانون قد اجاز لشركات المساهمة وشركات التوصية بالاسهم اصدار العديد من الاوراق المالية " الاسهم, السندات, صكوك التمويل, حصص التأسيس, شهادات الايداع " كما اجاز لشركات المساهمة فقط اصدار وثائق الاستثمار,⁽⁴⁾ الا انه عمليات الاستحواذ لا تقع على جميع هذه الانواع من الاوراق المالية, وانما تقع على ثلاث منها فقط, وهي الاسهم, والسندات القابلة للتحويل الى اسهم,⁽⁵⁾ وشهادات الايداع.⁽⁶⁾

ولا يشترط في هذه الاوراق المالية ان تقيد بجدول سوق الاوراق المالية, ويمكن الاستحواذ على اوراق مالية غير مقيدة, غير ان اسلوب الاستحواذ مختلف في هذه الحالة, كذلك لا يشترط ان يتم طرحها في اكتتاب عام,

⁽¹⁾ ينظر المادة (ف1, 1) من قانون سوق راس المال المصري رقم (95) لسنة 1992.

⁽²⁾ لا يوجد في القانون العراقي هذا النوع من الشركات.

⁽³⁾ عرف قانون سوق الاوراق المالية العراقي المؤت في القسم 1 والخاص بالتعاريف, الشركة, انها ((تعني شركة اوراق مالية مساهمة تقوم باصدار سندات تخضع الى الفترات الموجودة في هذا القانون.....)).

⁽⁴⁾ د. طاهر شوقي مؤمن, عقد بيع الاوراق المالية في البورصة, دار النهضة العربية, القاهرة, 2007, ص75

⁽⁵⁾ ينظر المادة (325) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري رقم (95) لسنة 1992.

⁽⁶⁾ ينظر المادة (326) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري رقم (95) لسنة 1992.

فيجوز الاستحواذ على اوراق مالية صدرت من خلال طرح خاص،⁽¹⁾ وفي جميع الاحوال يشترط في الاوراق المالية، ان تتمتع بحق التصويت في الجمعية العامة للشركة، وذلك لان الغرض من الاستحواذ هو السيطرة على ادارة الشركة وبالتالي يخرج من نطاق عملية الاستحواذ الاسهم لحاملها والاسهم الممتازة الغير متمتعة بحق التصويت والسندات.⁽²⁾

اما بالنسبة للقانون الكويتي، حسب قانون هيئة اسواق المال الكويتية ولائحته التنفيذية، فان جميع اسهم شركة مدرجة او جميع الاسهم الخاصة باي فئة او فئات ضمن شركة مدرجة، وذلك بخلاف الاسهم التي يملكها مقدم العرض او الاطراف التابعة له او المتحالفة معه في تاريخ تقديم العرض. وكذلك جميع الاسهم المتبقية في الشركة محل العرض، والتي يتم طلب شرائها من جميع حملة الاسهم الاخرين في تلك الشركة، نتيجة حيازة مقدم العرض والاطراف

⁽¹⁾ يعرف الطرح الخاص للاوراق المالية، انه ((عملية تشتمل عرض اوراق مالية لفئات معينة من المستثمرين تتضمن المحترفين من المؤسسات المالية والمستثمرين الافراد ذوي الخبرة او الملاءة المالية وتقوم الشركات سواء عند التأسيس او عند زيادة راس المال بعمليات طرح خاص لاسهمها او لجانب منها (طرح خاص في السوق الاولية)، كما قد يقوم بعض الاشخاص المساهمين او الشركات بعمليات طرح خاص لجانب من اسهمها (طرح خاص في السوق الثانوية او التداول) على جهات او افراد معينة من ذوي الخبرة في مجال الاوراق المالية او ذوي الملاءة المالية العالية)). ينظر. حنان سيد احمد عبد المنعم، النظام القانوني لعملية الطرح الخاص للاوراق المالية، اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2016، ص16.

⁽²⁾ د. طاهر شوقي مؤمن، الاستحواذ على الشركة "دراسة نظرية وتطبيقية"، دار النهضة العربية، القاهرة، 2009، ص13 وما بعدها.

التابعة له والمتحالفة معه لنسبة اغلبية في الشركة تمكنه من السيطرة على مجلس الادارة.⁽¹⁾

ان القانون قد حصر نطاق الاستحواذ في دائرتين, اذ تتحدد الدائرة الاولى في دائرة الشركات المدرجة, ومن ثم لا ينصرف الاستحواذ الى أي شركة اخرى غير مدرجة ولو كانت تماثل الشركة محل العرض في كافة الشروط ما عدا شرط ادراجها في سوق الاوراق المالية, كما لا ينصرف الاستحواذ الى الشركة المدرجة والتي الغي ادراجها طالما ان الغاء الادراج كان سابقا على قرار الهيئة بالموافقة على الاستحواذ.

يترتب على ما سبق ان الاستحواذ يكون موجها للشركات المساهمة المدرجة سواء في سوق الاوراق المالية او السوق الموازي, اذ لا يجوز ادراج أي شركة في سوق الاوراق المالية ما لم تكن مساهمة, وان يكون راس مال الشركة مدفوعا بالكامل والا يقل عن عشرة ملايين دينار كويتي, وان يكون قد مضى على تاسيس الشركة اذا كانت مساهمة مقفلة مدة لا تقل عن ثلاث سنوات مالية متكاملة.

كذلك يترتب على كون الشركة مدرجة الا يقل عدد مساهميها عن مائتي مساهم والا تقل ملكية المساهمين من غير المؤسسين من فئة الاسهم عن 30%, فاذا كان الادراج في السوق الموازي يجب الا يقل راس مال الشركة

⁽¹⁾المادة (71) من قانون هيئة اسواق المال الكويتية رقم (7) لسنة 2010. والمادة (247) من اللائحة التنفيذية لقانون هيئة اسواق المال الكويتية.

عن ثلاثة ملايين دينار كويتي, ويجب ان يكون راس المال مدفوعا بالكامل, ويجب الا يقل عن عدد المساهمين عن خمسين مساهم.

يقصد ايضا بالشركة المدرجة تلك الشركة غير الكويتية المدرجة في سوق الاوراق المالية اضافة الى انها مدرجة في سوق الاوراق المالية لبلد تسجيل الشركة, ومضى على ادراجها في ذلك السوق سنتين على الاقل, والا يقل راس مالها عن عشرة ملايين دينار كويتي.

اما الدائرة الثانية التي يتحدد بها نطاق الاستحواذ فهي دائرة الاسهم التي يتم طلب شرائها من جميع حملة الاسهم الاخرين في تلك الشركة وذلك بسبب حيافة مقدم العرض والاطراف التابعة له او المتحالفة معه لنسبة اغلبية في الشركة تمكنه من السيطرة على مجلس الادارة وهذا ما يسمى بالعرض الالزامي, فالعرض الالزامي لا يقدم الا اذا حاز مقدم العرض على نسبة اغلبية في الشركة حددها القانون بنسبة تزيد على 30% من ملكية الشركة, ومن ثم يتحدد نطاق الاستحواذ في تلك الشركة.⁽¹⁾

تلك الدائرتان اللتان يتحدد بهما نطاق الاستحواذ في القانون, الا ان اللائحة التنفيذية اضافة دائرة ثالثة لنطاق الاستحواذ تتمثل في الشركات غير المدرجة في حالة الاستحواذ العكسي.⁽²⁾ ولا يكفي ان تكون الشركة غير مدرجة, بل يجب ان يؤدي هذا الاستحواذ العكسي الى تملك مساهمي الشركة غير

(1) د. بدر حامد يوسف الملا, النظام القانوني لاسواق المال, ط2, بدون دار نشر, 2012, ص499 وما بعدها.

(2) ينظر المادة (248) من اللائحة التنفيذية لقانون هيئة اسواق المال الكويتية رقم (7) لسنة 2010.

المدرجة في الشركة المدرجة بدلا من اسهمهم بحيث تمثل نسبة الاسهم الجديدة اكثر من 50% من الاسهم المتمتعة بحق التصويت في الشركة المدرجة بعد الاستحواذ.⁽¹⁾

المطلب الثاني

عناصر وطرق الاستحواذ

لتوضيح هذا المطلب سنقسمه الى فرعين, اذ نتناول عناصر الاستحواذ في الفرع الاول, بينما نتناول في الفرع الثاني طرق الاستحواذ.

الفرع الاول

عناصر الاستحواذ

اذا كان ظاهر عروض الاستحواذ, انها تتم بين طرفين: صاحب العرض والمساهمون في الشركة المستهدفة, هناك اشخاصا عديدين يتدخلون في اجراءات عروض الاستحواذ: فصاحب العرض هو الذي يحرك الاجراءات بعد ان يكون اعد دراسة لمشروع العروض عن طريق الاستعانة بالخبراء القانونيين والماليين, حيث يتقدم بملف العرض الى الهيئة المشرفة والتي تختلف باختلاف التشريعات. والجهة المشرفة على عروض الاستحواذ في فرنسا هي هيئة

⁽¹⁾ ينظر المادة (289) من اللائحة التنفيذية لقانون هيئة اسواق المال الكويتية رقم (7) لسنة 2010.

البورصات المالية، وفي مصر هي هيئة الرقابة المالية، وهي هيئة عامة تتبع وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية ومقرها مدينة القاهرة، وهي جهاز من أجهزة الحكومة وتتمتع بالشخصية المعنوية. وفي الكويت هيئة اسواق المال، وفي العراق العامة لسوق الاوراق المالية، وتتولى الهيئة المشرفة فحص ودراسة الملف المقدم من صاحب العرض العام من خلال البيانات التفصيلية الواردة فيه وتتصل بصاحب العرض وبكمية الاوراق المطلوب شراؤها والسعر والشروط.

اما المساهمون في الشركة المستهدفة فهم الذين ينتظر ان يصدر عنهم قبول العرض بعد ان يتوجه اليهم صاحب العرض من خلال النشر في الصحف. فاذا صدر قبول من المساهم تعين عليه اصدار اوامره بالبيع الى شركة خدمات الاستثمار التي يتعامل معها.⁽¹⁾

تقوم الشركة المستهدفة بدور في العرض، فاذا كان العرض وديا فانها قد تتعاون مع صاحب العرض وقد تتقدم بمذكرة مشتركة معه الى الجهة الادارية المنوط بها الاشراف على اجراءات العرض. اما اذا كان العرض عدائيا، أي تم دون تنسيق مع ادارة الشركة، فان ادارة الشركة قد تتخذ اجراءات دفاعية تحول دون نجاح العرض، وقد تجادل لدى الجهة المشرفة على اجراءات في دقة البيانات المقدمة من صاحب العرض اليها فتقدم مذكرة معلومات مضادة.

(1) د. عبد الفضيل محمد احمد، المصدر السابق، ص 17 وما بعدها. سمير برهان راغب، المصدر السابق، ص 277.

لا يخفي ان اشخاص عديدين يلعبون دورا في اجراءات عروض الاستحواذ, منهم الوسطاء كشركات السمسرة (الوساطة)⁽¹⁾ التي تتلقى اوامر البيع من المساهمين وشركة السمسرة (الوساطة) التي تعمل لحساب صاحب العرض ويذكر اسمها في بيانات العرض, وهناك الخبراء الماليون والمحاسبون والقانونيون.⁽²⁾

الفرع الثاني

طرق الاستحواذ

اولا: الشراء بالاتفاق المباشر:

يعد الشراء بالاتفاق المباشر وسيلة للاستحواذ على الشركة غير المدرجة في سوق الاوراق المالية وفي نفس الوقت لم تقم بطرح جزء من اوراقها المالية في اکتتاب عام او من خلال طرح عام, وبموجب هذه الوسيلة يتم الاتفاق مباشرة بين طرفي العملية وهما طالب الاستحواذ والمسؤول عن التصرف في الشركة المستهدفة ويتم الاستحواذ من اسواق الاتفاق المباشر, وهي اسواق غير منظمة

⁽¹⁾ عرف بعض الفقهاء شركات الوساطة, انها ((الشخص المرخص له بموجب قانون السوق المالي وأنظمتة وتعليماته, أن يقوم بأعمال محددة تهيؤه لأن يكون حلقة وصل فعالة بين جمهور المستثمرين والجهات المصدرة للأوراق المالية من أسهم وسندات وسواها, ويتقاضى عمولة محددة لقاء خدماته عند تنفيذ أوامر البيع والشراء الخاصة بعملائه من الطرفين ولقاء تغطية وتسويق الإصدارات)). ينظر. د. محمد الصيرفي, البورصات, دار الفكر الجامعي, الاسكندرية, 2007, ص 41.

⁽²⁾ د. عبد الفضيل محمد احمد, المصدر السابق, ص 18 وما بعدها.

وتخضع فيها العمليات بحسب ما يرد من بنود وشروط في الاتفاق المبرم بين الاطراف.⁽¹⁾

ثانيا: الشراء من خارج المقصورة:

تقع عملية الشراء من خارج المقصورة للاوراق المالية غير المدرجة بجدول البورصة او المدرجة سابقا وتم شطبها بعد ذلك. والمقصورة, هي المكان الذي تعينه ادارة البورصة في دار البورصة لتنفيذ اوامر البيع والشراء على الاوراق المالية المدرجة بالبورصة, ويطلق على العمليات التي تجري بالمقصورة بعمليات سوق داخل المقصورة, بينما العمليات التي تجري على الاوراق المالية غير المدرجة بجدول البورصة فتسمى بعمليات سوق خارج المقصورة. والمقصورة بالمعنى السابق كان سائدا قديما, اما حاليا فتعقد عمليات التداول على الاوراق المالية سواء المدرجة بجدول البورصة او غير المدرجة في قاعة تداول واحدة بالبورصة غير ان توقيت التداول لعمليات داخل المقصورة وخارجها مختلف طبقا لنظام التداول الجديد.⁽²⁾

(1) د. طاهر شوقي مؤمن, الاستحواذ على الشركة "دراسة نظرية وتطبيقية", المصدر السابق, ص 20.

(2) د. طاهر شوقي مؤمن, الاستحواذ على الشركة "دراسة نظرية وتطبيقية", المصدر السابق, ص 26 وما بعدها.

ثالثاً: العرض العام للشراء:

يتم الاستحواذ على الشركة المصدرة للاوراق المالية والمقيدة في جدول البورصة من خلال العرض العام للشراء, وعرف القانون المصري, عرض الشراء,⁽¹⁾ انه ((العرض المطروح على مالكي الاوراق المالية محل العرض سواء كان مقابل الشراء نقدياً او مبادلة باوراق مالية اخرى او عرضاً مختلفاً, وسواء كان العرض اجبارياً او اختيارياً)).⁽²⁾

اما بالنسبة للفقهاء فقد عرف جانب من الفقهاء, العرض العام للشراء, انه ((عملية بواسطتها يقوم شخص طبيعياً او اعتبارياً باعلام مساهمي شركة معينة عن طريق الاعلان برغبته في الاستحواذ على ما يملكونه من اسهم مقابل سعر يدفع نقداً او بمبادلة اسهم, وذلك متى كانت هذه الاوراق المالية صادرة عن شركات مقيدة ببورصة الاوراق المالية او شركات طرحت اوراقاً مالية من خلال اكتتاب عام او من خلال طرح عام ولو لم تكن مقيدة ببورصة الاوراق المالية)).⁽³⁾ بينما عرفه آخرون, انه ((طلب شراء عدد من الاوراق المالية "اسهم _ سندات قابلة للتحويل الى اسهم _ شهادات ايداع" المتداولة في البورصة وتمثل نسبة في راس مال احدى الشركات فاذا كانت النسبة اكثر من الثلث كان العرض اجبارياً وقد يكون مقابل الشراء نقدياً او مبادلة باوراق مالية

⁽¹⁾ عرف المادة (1) من قانون هيئة اسواق المال الكويتية رقم (7) لسنة 2010, عرض الشراء, انه ((رغبة تملك ورقة مالية مدرجة في السوق ومن خلال مقابل قيمة نقدية)).

⁽²⁾ ينظر المادة (326) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري رقم (95) لسنة 1992.

⁽³⁾ د. سامي عبد الباقي ابو صالح, تعارض المصالح في الانشطة الخاضعة لقانون سوق راس المال المصري الواقع والحلول, دار النهضة العربية, القاهرة, 2016, ص 215.

اخرى او مختلطة بينهما وقد يكون طلب الشراء اتفاقا او بدونه وذلك وفقا
للاجراءات التي تحددها هيئة الرقابة المالية⁽¹⁾.

ان للعرض العام عدة انواع, وهي:-

1- من حيث مقابل الوفاء:

أ- العرض النقدي: يكون العرض نقديا اذا كان المقابل المدفوع في الاسهم
كمية من النقود, وهو الصورة الاكثر شيوعا في الواقع, ويمكن ان يكون المقابل
النقدي بالعملة الوطنية او الاجنبية, وتوفر العروض النقدية الحرية الكاملة
للمساهمين في اعادة استثمار المقابل الذي يحصلون عليه.⁽²⁾

ب- العرض التبادلي: يكون العرض تبادليا في حالة اذا لم يسدد المشتري
التمن نقدا, وانما يكون من خلال عملية مقايضة. فيقوم المشتري بنقل اسهما
مملوكة له في شركة ما الى البائع مقابل الاستحواذ على الاسهم في الشركة
محل الاستحواذ. وتخضع عملية تقييم اسهم المبادلة لرقابة الهيئة العامة للرقابة
المالية.⁽³⁾

(1) د. طاهر شوقي مؤمن, الاستحواذ على الشركة "دراسة نظرية وتطبيقية", المصدر
السابق, ص35.

(2) د. طارق محمود عبد السلام السالوس, المصدر السابق, ص30.

(3) د. هاني صلاح سري الدين, محاضرات في الشركات التجارية, دار النهضة العربية,
2012, ص271.

2- من حيث الالتزام:

أ- العرض الاجباري: هو ايجاب بالشراء, موجه ممن يملك السيطرة الفعلية الى مالكي الاوراق المالية محل العرض, سواء كان مقابل الشراء نقديا او مبادلة باوراق مالية اخرى او عرضا مختلطا.⁽¹⁾ يكون العرض اجباريا اذا تجاوزت ملكية الشخص نسبة معينة من راس مال الشركة, وهي نسبة الثلث في القانون المصري, اما في القانون الكويتي, يجب ان تزيد على 30%.⁽²⁾ رغم ان العرض الاجباري مناف لمبدأ حرية التعاقد, الا ان الهدف منه تمكين هذا المساهم من استكمال سيطرته على الشركة اولا وحماية اقلية المساهمين⁽³⁾ ثانيا وتمكينهم من ممارسة حق التخارج من الشركة بشروط مناسبة, من ثالث او

(1) د. حسين الماحي, الشركات التجارية وقواعد سوق الاوراق المالية, ط4, دار النهضة العربية, القاهرة, 2017, ص674.

(2) نصت المادة (271) من اللائحة التنفيذية من قانون هيئة اسواق المال الكويتية, ان ((يلتزم أي شخص او مجموعة من الاطراف التابعة له او المتحالفة معه, خلال ثلاثين يوما من حصوله بصورة مباشرة او غير مباشرة على ملكية تزيد على 30% من الاسهم المتمتعة بحق التصويت لشركة مدرجة في البورصة, ان يبادر بتقديم عرض استحواذ على جميع الاسهم المتبقية من الفئة ذاتها, وذلك طبقا للضوابط التي تحددها هذه اللائحة والتعليمات التي تصدرها الهيئة, ويستثنى من هذا الحكم الاستحواذ الذي تقرر الهيئة اعفاءه مراعاة للمصلحة العامة ومصالح باقي المساهمين, ويصدر قرار الاعفاء مكتوبيا ومسببا)).

(3) يعرف جانب من الفقه, اقلية المساهمين, انها ((مجموعة من المساهمين الذين تفرض عليهم قرارات الاغلبية الحاضرة او الممثلة في اجتماع الهيئة العامة, فهي تعتمد على ما تمثله المساهمة بالنظر الى مساهمة كل المساهمين الذين حضروا الى اجتماع الهيئة العامة)). ينظر. د. علي فوزي ابراهيم الموسوي, حماية الاقلية من القرارات التعسفية في قانون الشركات العراقي, مجلة العلوم القانونية, كلية القانون, جامعة بغداد, العدد الاول, المجلد السادس والعشرون, 2011, ص106.

محاربة اسلوب السيطرة على الشركة عن طريق تجميع الاوراق من السوق المفتوحة دون اتخاذ اجراءات عرض الشراء العام، رابعاً.(1)

ب_العرض الاختياري: يكون العرض اختياريا اذا رغب الشخص في الاستحواذ على احدى الشركات بحيث لا يتجاوز ثلث راسمالها او ثلث حقوق التصويت بها، ان يجري العمليات وفقا لقواعد التداول في البورصة دون التزام بتقديم عرض شراء.(2)

يختلف عرض الشراء الاختياري عن عرض الشراء الاجباري من عدة وجوه، فلا يجيز لمقدمه، بمفرده او بالاشتراك مع اخرين، الاستحواذ على اكثر من ثلث راسمال الشركة المستهدفة بالعرض، لذلك فان هذا العرض الاختياري لا يهدف ولا يؤدي الى تحقيق السيطرة الفعلية على الشركة من قبل مقدمه. كما ان مقدم العرض الاختياري لا يلتزم الا بشراء النسبة التي اعلن رغبته في الاستحواذ عليها. وكذلك فانه يجوز تعليق عرض الشراء الاختياري على شرط.(3)

3-من حيث رضاء المشروع المستهدف:

أ-العرض الودي: يكون العرض وديا اذا كان بالاتفاق والتراضي مع اعضاء مجلس الادارة في الشركة المستهدفة. وله عدة مزايا، منها، تسهيل انتقال السيطرة وضمن مساعدة اعضاء مجلس الادارة في الشركة المستهدفة لاقتناع المساهمين المترددين بمزايا العرض المقدم. كذلك ضمان استقرار العلاقات

(1)د. عبد الفضيل محمد احمد، المصدر السابق، ص15.

(2) د. حسين الماحي، المصدر السابق، ص676.

(3) د. حسام رضا السيد، المصدر السابق، ص22.

الطيبة مع العمال والموظفين في الشركة بعد انتقال السيطرة عليها. كذلك الاحتفاظ بالعلاقات الطيبة مع الموردين والمقرضين المتعاملين مع الشركة حال انتقال السيطرة عليها. وايضا ضمان اقامة علاقات طيبة مع سلطات الدولة. كذلك استمرار تعاون اقلية المساهمين مع الادارة الجديدة. (1) كذلك فانه يمهد لعملية الاستحواذ من البائعين الى المشتريين, بالاضافة الى انه يسمح باعداد العدة والتحضير المبكر لتقديم عروض تنافسية وهو ما قد يكون له اثر ايجابي على السعر من وجهة نظر حملة الاوراق المالية المستهدفة بالعرض. (2)

ب_العرض غير الودي: يكون العرض غير ودي اذا كان مفاجئا دون اتصالات بين الاطراف او مفاوضات للاتفاق على الشروط, او ان يكون قد تم ذلك دون الوصول الى اتفاق يرضي الطرفين. ويستدل على طرح عرض عام على اسهم الشركة من ازدياد الطلب المفاجيء على اسهمها او وجود عمليات بيع كبيرة, او التذبذب السريع في قيمة السهم. (3)

(1) ينظر. سمير برهان راغب, المصدر السابق, ص 122 وما بعدها.

(2) محمد محمود حمدي عبد اللطيف, المشكلات القانونية المرتبطة بتداول الاوراق المالية المقيدة ببورصة الاوراق المالية, اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الحقوق, جامعة القاهرة, 2014, ص 494.

(3) د. طارق محمود عبد السلام السالوس, المصدر السابق, ص 33. ويضيف الدكتور. ان من بين المتالب التي تنطوي عليها عروض الشراء غير الودية كثرة العروض المنافسة التي سوف تكون جميعها من فعل مجلس الادارة ولا تشكل عروضاً جدية وانما عروضاً لا يقصد من ورائها سوى تعطيل العرض الاصلي. ولمنع مثل هذه المحاولات وتقادي العروض غير الجدية, تحرص معظم التشريعات على النص على ضرورة الا تقل الزيادة في سعر العرض المنافس عن 2% من سعر العرض الاصلي.

4- من حيث كمية الشراء:

أ- العرض الكلي: يعتبر العرض عرضاً كلياً إذا كان صاحب العرض يطرحه للاستحواذ على كل الاسهم المصدر (100%) من كل اصدارات الاسهم بغرض السيطرة (الاسهم العادية او الاسهم الممتازة).

ب- العرض الجزئي: فهو اما يكون على نسبة من الاسهم تمثل على سبيل المثال 30% او 70% من الاسهم التي اصدرتها الشركة المستهدفة او 100% من فئة معينة من الاسهم التي تملك حق التصويت ويجوز ان يعلن صاحب العرض منذ البداية انه يسعى الى الاستحواذ على 100% من الاسهم, ولكن يقبل ان يتحول العرض الى عرض جزئي بشرط الا تقل الاسهم المقدمة في العرض عن نسبة معينة عادة لا تقل عن نسبة السيطرة. ان الفارق الاساسي بين العرض الكلي والعرض الجزئي, ينحصر في الهدف من كل من العرضين, فبينما يرمي العرض الكلي الى السيطرة والاستحواذ على الشركة, باخراج باقي المساهمين منها, واغلاق الشركة على صاحب او اصحاب العرض الكلي, فاصحاب العرض الجزئي لا يستهدف السيطرة, ولو الى حين, ويفضل التعايش مع وجود مساهمين اخرين في الشركة, وقد تكون بيدهم السيطرة على الشركة.⁽¹⁾

(1) ينظر. سمير برهان راغب, المصدر السابق, ص125.

المبحث الثالث

اثار الاستحواذ

عند ابرام عقد الاستحواذ بين المستحوذ (صاحب العرض) والمساهمون في الشركة المستهدفة, فانه يترتب على هذا العقد اثار جمة, منها ما يتعلق بالمناخ الاستثماري في الدولة بصورة عامة, ومنها ما يتعلق باطراف عملية الاستحواذ بصورة خاصة, لذلك ارتأينا تقسيم هذا المبحث الى مطلبين, اذ نتناول في المطلب الاول الاثار العامة للاستحواذ على الشركات, بينما نتناول في المطلب الثاني الاثار الخاصة للاستحواذ على الشركات, فيما يأتي التفصيل:-

المطلب الاول

الاثار العامة للاستحواذ على الشركات

اصبحت فكرة التركيز بين المشروعات من اهم الظواهر الحديثة في مجال الاعمال, اذ تتحول الوحدات الاقتصادية الصغيرة الى وحدات كبيرة, نتيجة التقدم الفني, وذلك لتطوير الهياكل الاقتصادية, ويرى البعض ان هذا التحول هو لمواجهة الراسمالية الحديثة,⁽¹⁾ وبالتالي يكون لتركز المشروعات والسيطرة عليها أي الاستحواذ اثار عامة, منها المنافسة, حيث امام مبدأ حرية التجارة

(1) د. خليل فكتور تادرس, المركز المسيطر للمشروع في السوق المعنية علي ضوء احكام قوانين حماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية, دار النهضة العربية, القاهرة, 2007, ص84.

وحرية المنافسة الذي يسود الاقتصاد العالمي، والذي يؤدي الى اتجاه المستثمرين الى السوق التجارية بهدف مزاوله العمل التجاري والاستثماري، وفي المقابل يتجه تجار ومستثمرين اخرون الى الخروج من السوق لاي سبب كان، وتقوم كل الاندماج والاستحواذ بدور فعال في حفظ التوازن في ظل الظروف العادية.

اذ انه في حالة التشبع يضطر المستثمرون الى الاندماج او الاستحواذ تقليلا من عدد المستثمرين او حجم ممارسات العمل التجاري، وفي حالة التركيز يتجه عدد من المستثمرين الى السوق بهدف تغطية جانب من الطلب المتزايد على السلع⁽¹⁾ التي يقدمونها للمستهلكين، وامام مبدأ حرية التجارة ليست ثمة ضمان لاتباع هذه الالية من قبل المستثمرين في تكوين التركزات الاقتصادية الكبرى، بان تسيطر شركة على اخرى او تندمج بها في ظل سيادة التركيز في السوق، وقد يعمل على ايجاد عوائق لدخول المستثمرين الى السوق.⁽²⁾

بما ان المنافسة اصبحت اهتمام المشرعين، كونه يؤدي الى ممارسة النشاط الاقتصادي بحرية تدفع الى المنافسة لتقديم افضل المنتجات وباقل الاسعار،

(1) عرفت المادة (1، ثانيا) من قانون حماية المستهلك العراقي رقم (1) لسنة 2010، السلعة، انها ((كل منتج صناعي او زراعي او تحويلي او نصف مصنع او مادة اولية او أي منتج اخر ويمكن حسابه او تقديره بالعدد او الوزن او الكيل او القياس يكون معدا للاستهلاك)).

(2) د. نهاد احمد ابراهيم السيد، الاستحواذ على الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، 2014، ص 615 وما بعدها.

ولما كان الاستحواد يؤدي الى تقليل المشروعات التي تقدم الخدمات⁽¹⁾ او تصنع المنتجات, نتيجة سيطرة شركة على اخرى الامر الذي يؤثر على تدفق المنتجات والخدمات وتزداد معه فرص التحكم بالاسعار, الامر الذي يؤدي حتما الى الاحتكار⁽²⁾ ويقضي على حرية المنافسة⁽³⁾ وهو ما يدفع المشرع الى التدخل لحماية هذه المنافسة,⁽⁴⁾ وهذا ما قام به المشرع المصري, باصدار قانون حماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية رقم (3) لسنة 2005,⁽⁵⁾ كذلك المشرع الكويتي اصدر قانون حماية المنافسة ومنع الاحتكار رقم (10) لسنة 2007, كذلك المشرع العراقي, اصدر قانون المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية رقم (14) لسنة 2010.⁽⁶⁾

(1) عرفت المادة (1, ثالثا) من قانون حماية المستهلك العراقي رقم (1) لسنة 2010, الخدمة, انها ((العمل او النشاط الذي تقدمه أي جهة لقاء اجر او بدونه بقصد الانتفاع منه)).

(2) عرفت المادة (1, ثانيا) من قانون المنافسة ومنع الاحتكار العراقي رقم (14) لسنة 2010, الاحتكار, انه ((كل فعل او اتفاق او تفاهم صدر من شخص او اكثر طبيعي او معنوي او ممن توسط بينهم للتحكم بالسعر او نوعية السلع والخدمات بما يؤدي الى الحاق الضرر بالمجتمع)).

(3) عرفت المادة (1, اولا) من قانون المنافسة ومنع الاحتكار العراقي رقم (14) لسنة 2010, المنافسة, انها ((الجهود المبذولة في سبيل التفوق الاقتصادي)).

(4) د. بدر حامد يوسف الملا, المصدر السابق, ص568.

(5) منشور في الوقائع المصرية العدد (6) مكرر بتاريخ 2005/2/15.

(6) منشور في الوقائع العراقية العدد (4147) بتاريخ 9/اذار/2010.

كذلك يؤثر الاستحواذ على تأثيرا سلبيا على العمالة والتوظيف, اذ نتيجة لاعادة هيكله المشروعات المستهدفة والذي يؤدي في اغلب الاحيان الى استبعاد نسبة من العاملين مما يزيد من مشكلة البطالة.⁽¹⁾

ايضا يؤثر الاستحواذ على الاستثمار, ذلك ان الدول دائما ما تسعى الى جلب رؤوس الاموال عن طريق توفير الادوات القانونية والاستثمارية التي تعمل على جلب المستثمر الاجنبي, لذلك يسعى المستثمر الاجنبي تجنباً للتعقيدات الادارية التي تحدث عند انشاء المشروعات الاستثمارية ان يتوجه نحو الاستحواذ على مشروعات قائمة سعياً منه لتوفير الوقت والنفقات, فضلا عن ان لهذا المشروع القائم سوقا يتم تصريف منتجاته على زبائن موجودين ويقومون باستهلاك هذه المنتجات. لذلك تحرص الدول على تشجيع دخول المستثمر الاجنبي الا انها في الوقت ذاته تكون حذرة من سيطرة المستثمر الاجنبي على هذه المشروعات, ويكون لذلك تأثير على العمالة الوطنية والاقتصاد الوطني والامن الاجتماعي, من خلال دخولها على تلك المشروعات بطريق الاستحواذ.⁽²⁾

(1) د. طارق محمود عبد السلام السالوس, المصدر السابق, ص 61.

(2) د. بدر حامد يوسف الملا, المصدر السابق, ص 569 وما بعدها.

المطلب الثاني

الآثار الخاصة للاستحواذ على الشركات

يرتب الاستحواذ آثار خاصة بالنسبة للمستحوذ والشركة المستهدفة واقلية المساهمين, فيما يأتي التفصيل:-

أولاً: آثار الاستحواذ على المستحوذ:

هناك عدة نتائج تترتب آثار الاستحواذ على المستحوذ, تتمثل بالحصول على ملكية الشركة, وتحقق الملكية بالاستحواذ بالاتفاق المباشر بين أطراف عقد الاستحواذ أو بالشراء من سوق الأوراق المالية المدرجة بها الأسهم محل التعامل والمملوكة للمساهمين في الشركة المبيعة, وقد تنتقل الملكية جزئياً أو كلياً, وفقاً لنسبة التملك في رأسمال الشركة المستهدفة, فإذا كان الاستحواذ بتملك جزء من رأسمالها فتكون السيطرة جزئية على الملكية بنسبة ما تم الاستحواذ عليه وتكون السيطرة كلية إذا كان الاستحواذ كلياً.⁽¹⁾

يرتب الاستحواذ أيضاً, السيطرة الفعلية على إدارة الشركة, إذ يسيطر على غالبية الجمعية العامة للمساهمين وما يترتب عليه من سيطرة على مجلس الإدارة بعزله وتعيين مجلس إدارة جديد, الأمر الذي يبسط سيطرته على القرارات التي تصدر من مجلس الإدارة.

فضلاً عن تحقيق هدفه في توسعة سوقه وتقليل منافسيه, وإيضاً يتحقق هدف المستحوذ بالاشتراك في شركة جديدة من دون المضي في الإجراءات الإدارية

(1) د. نهاد أحمد إبراهيم السيد, المصدر السابق, ص 575.

المتعلقة بتأسيس الشركات, وهو ما يقوده في المستقبل الى احتمال اندماج تلك الشركات, فضلا عن تحقق فرصة استثمارية من خلال الاستحواذ على شركة في ظل وضع اقتصادي معين للسوق او للشركة, وكذلك الاستفادة من ارباح هذه الشركة.⁽¹⁾ وايضا تيسير تنفيذ عمليات تقويم او انهاض الشركات المتعثرة ماليا عن طريق اسلوب اعادة الهيكلة لتفادي اجراءات الافلاس. كذلك الحصول على شركة تستعمل التكنولوجيا الحديثة التي لا تتوافر في الشركة المستهدفة.⁽²⁾

ثانيا: اثار الاستحواذ على الشركة المستهدفة:

يترتب على عملية الاستحواذ احتفاظ كل من اطرافها بشخصيته المعنوية بما فيهم الشركة المستهدفة, وبالتالي يكون لكل طرف ذمة مالية مستقلة وممثل قانوني باسمه ولكل شركة اسم وموطن مستقل وجنسية مستقلة, ويجوز الحكم باسهار افلاس الشركة بغض النظر عن الشركة الاخرى. وهذا ما يميز الاستحواذ عن الاندماج, وهو بقاء شخصية الشركة المستحوذ عليها كما هي دون تاثير فلا تنتهي وتتحل بالاستحواذ, بل تبقى لها شخصيتها الاعتبارية كما هو شان كل شركة تابعة الا اذا كان الاستحواذ مرحلة تمهيدية للاندماج فتنتهي بالاندماج لا الاستحواذ.⁽³⁾

(1) د. بدر حامد يوسف الملا, المصدر السابق, ص 573.

(2) د. حسين فتحي, الاسس القانونية لعروض الاستحواذ على ادارات الشركات, دار النهضة العربية, القاهرة, 2005, ص 36 وما بعدها.

(3) اساور حامد عبد الرحمن, اتفاقات الاستحواذ على الشركات, مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية, جامعة كركوك, العدد (6), مجلد 2, 2013, ص 41.

كذلك يترتب على الاستحواذ تغيير في هيكل الملكية، حيث يتم التغيير بحسب نسب توزيع راس المال عقب الاستحواذ، وهو ما يختلف بحسب صورة الاستحواذ فاذا كان الاستحواذ كلي، ترتب عليها تغيير كلي في راس المال ودخول المستحوذ وحده في الشركة وفي هذه الحالة يجب ان يكون المستحوذ شركة او مجموعة اشخاص مرتبطة والا انقضت الشركة في حالة استحواذ الكلي لفرد، اما اذا كان الاستحواذ جزئي، فيتم تغيير هيكل راس المال بحسب نسب الاستحواذ.⁽¹⁾

كذلك يتم تكوين مجلس الادارة من المساهمين في الشركة، وذلك لادارة شؤون الشركة وتمثيلها امام الغير، وعادة يتم التكوين بحسب نسبة المساهمة في راس المال، ومن ثم اذا حدث تغيير في نسب راس المال نتيجة عملية الاستحواذ ترتب على ذلك تغيير في اعضاء مجلس الادارة، وعادة ما تهدف عملية الاستحواذ الى السيطرة على الشركة من خلال مجلس الادارة وعن طريق السيطرة على راس المال.⁽²⁾ وتختص الجمعية العامة غير العادية بانتخاب اعضاء مجلس الادارة وعزلهم.⁽³⁾

ويترتب على الاستحواذ اثر على النظام الاساسي للشركة المستهدفة، فدخول مساهمين جدد يستحوذون على نسبة مؤثرة من التصويت في الجمعية العامة

(1) د. طاهر شوقي مؤمن، الاستحواذ على الشركة "دراسة نظرية وتطبيقية"، المصدر السابق، ص 59.

(2) د. نهاد احمد ابراهيم السيد، المصدر السابق، ص 588.

(3) المادة (63) من قانون الشركات التجارية المصري رقم (159) لسنة 1981. والمادة (242) من قانون الشركات الكويتي (25) لسنة 2012. والمادة (102) من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997.

تكون لديهم اهداف ورؤية مختلفة عن رؤية غالبية مساهمي الشركة السابقين, الامر الذي ينتج اثره في طلب تغيير النظام الاساسي للشركة المستهدفة بما يتواءم مع الاهداف الجديدة للقائم بالاستحواذ.⁽¹⁾ تختص بالتعديل الجمعية العامة غير العادية بناء على طلب من المساهمين بنسبة 10% من راس المال على الاقل ويصدر القرار باغلبية الاسهم الموجودة في الاجتماع.⁽²⁾

ثالثا: اثار الاستحواذ على اقلية المساهمين:

ان اقلية المساهمين في الشركة المستهدفة يقررون بعد الاستحواذ, اما الاستمرار في الشركة اذا ما رأوا ان دخول الشخص المستحوذ من شأنه ان يقدم قيمة مضافة للشركة بما يعزز معه للشركة فرص النمو او يقرروا بيع اسهمهم, اما لان السعر السوقي لسهم الشركة اصبح مغريا بعد الاستحواذ عليها او هربا من الشركة, لان سمعة من قام بالاستحواذ سيئة في السوق.⁽³⁾ ويجوز الانسحاب من الشركة حسب القانون المصري, اذا استحوذ مساهم منفرد او من خلال الاشخاص المرتبطة (90%) او اكثر من راس المال وحقوق التصويت, جاز لاي من المساهمين الاخرين الحائزين على (3%) على الاقل من راس المال, ان يطلبوا من الهيئة خلال الاثني عشر شهرا التالية لاستحواذ الاغلبية, والهيئة تخطر الاغلبية بتقديم عرض لشراء حصص

(1) د. بدر حامد يوسف الملا, المصدر السابق, ص572.

(2) المادة (68, 70) من قانون الشركات التجارية المصري رقم (159) لسنة 1981. والمادة (217, 248) من قانون الشركات التجارية الكويتي رقم (25) لسنة 2012. والمادة (92, 98) من قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997.

(3) اساور حامد عبد الرحمن, المصدر السابق, ص45. د. بدر حامد يوسف الملا, المصدر السابق, ص573.

الاقليّة، وتعلن الهيئة قرارها، بعد اجراء التدقيقات والمراجعات اللازمة، في ضوء ظروف السوق والمعلومات الواردة بالطلب.

اذا قبلت الهيئة الطلب تقوم باعلانه الى المساهم او المساهمين الحائزين للاغلبية الذين يلتزمون عندئذ بتقديم مشروع الشراء خلال المدة التي تحددها الهيئة.⁽¹⁾ يجب ان يكون عرض الشراء نقديا ولا يجوز ان يقل سعر عرض الشراء الاجباري في هذه الحالة عن اعلى سعر دفعه مقدم العرض او احد الاشخاص المرتبطة في عرض شراء سابق خلال الاثنى عشر شهرا السابقة على تقديم عرض الشراء المعني.⁽²⁾

هناك الكثير من الوسائل المضادة للاستحواد سواء كانت هذه الوسائل قانونية او غير قانونية، بالنسبة للوسائل القانونية، كشراء الشركة لاسهمها،⁽³⁾⁽⁴⁾ واصدار بيان توضح فيه رأي مجلس ادارتها فور نشر معلومات جوهرية

⁽¹⁾ ينظر المادة (357) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري رقم (95) لسنة 1992.

⁽²⁾ المادة (358) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق راس المال المصري رقم (95) لسنة 1992.

⁽³⁾ يترتب على شراء الشركة لجانبا من اسهمها انقطاع صلة المساهم البائع نهائيا بالشركة ولا يصبح له اية حقوق قبلها، وهذه الحالة تختلف اختلافا جوهريا عن حالة استهلاك الشركة لاسهمها، حيث لا تنقطع صلة المساهم الذي استهلك سهمه بالشركة، اذ يظل له حق الارباح طوال حياة الشركة وفقا لنظامها وحق التصويت في جمعيتها العامة بالاضافة الى نصيب في موجودات الشركة بعد سداد القيمة الاسمية لاسهم راس المال. ينظر. د. سميحة القليوبي، الشركات التجارية، ط7، دار النهضة العربية، القاهرة، 2016، ص719.

⁽⁴⁾ د. اميرة صدقي، النظام القانوني لشراء الاسهم من جانب الشركة المصدرة لها، دار النهضة العربية، القاهرة، 1993، ص18.

خاصة، بعرض الشراء خلال خمسة عشر يوماً من النشر، وايضا يجوز للشركة تطبيق القيود الاتفاقية على تداول اسهمها بشرط ان يتم النص عليها في النظام الاساسي، وايضا يجوز للشركة ان تتحول من شركة مساهمة الى توصية بالاسهم،⁽¹⁾ وايضا تعزيز حقوق التصويت للمساهمين القدامى، ايضا زيادة مديونية الشركة، ويسمى هذا الاسلوب حبات الدواء السامة، كذلك تقوية العلاقات مع المساهمين القدامى، كذلك زيادة راس المال، ايضا الاندماج،⁽²⁾ وهو يعد احل الاخير للشركة المستهدفة متى واجهت عملية الاستحواذ العدائي وهو حل قد يبدو افضل من الخضوع للمستحوذ، كذلك اصدار شهادات الاستثمار وسندات مشاركة، بالاضافة الى تقوية شروط انعقاد الجمعية العامة، كذلك تفويض كامل للاسهم الممتازة.⁽³⁾

اما بالنسبة للوسائل غير القانونية، كقيام الشركة بفرض قيود او وضع عراقيل تحول بين مالكي الاوراق المالية محل العرض وتقييمها وفقا لاسس التقييم السليم. كذلك القيام باي اجراء او تصرف مما يعد حدثا جوهريا ضارا بالشركة منذ تاريخ نشر قرار الهيئة باعتماد مشروع عرض الشراء ومذكرة المعلومات وحتى اعلان نتيجة العرض. وايضا اتخاذ قرار بزيادة راس المال او اصدار

(1) د. محمد احمد محمود عمارنة، رقابة هيئة سوق راس المال على الشركات المساهمة، ط1، المركز القومي للاصدارات القانونية، القاهرة، 2014، ص394. د. نهاد احمد ابراهيم السيد، المصدر السابق، ص649 وما بعدها.

(2) د. حسين فتحي، المصدر السابق، ص56 وما بعدها. د. طارق محمود عبد السلام السالوس، المصدر السابق، ص83 وما بعدها. د. سمير برهان راغب، المصدر السابق، ص492 وما بعدها.

(3) د. طاهر شوقي مؤمن، الاستحواذ على الشركة "دراسة نظرية وتطبيقية"، المصدر السابق، ص71 وما بعدها.

سندات قابلة للتحويل الى اسهم متى كان من شأنها جعل الاستحواذ مرهقا او مستحيلا ما لم يكن قرار الزيادة قد تم اتخاذه قبل مضي ثلاثين يوما على الاقل من تاريخ نشر قرار الهيئة باعتماد مشروع عرض الشراء ومذكرة المعلومات.⁽¹⁾ كذلك اتيان اعمال او تصرفات يكون من شأنها المساس بشكل جوهري باصول الشركة او زيادة التزاماتها المالية او اعاقا تطوير الشركة مستقبلا. بالاضافة الى القيام بصورة مباشرة او غير مباشرة بشراء اوراقها المالية الصادرة عنها خلال فترة سريان عرض الشراء اذا كانت تشكل جزءا من راس المال او تعطي الحق في تملك جزء منها. واخيرا اتخاذ دفاعات الحبة السوداء دون الحصول على تفويض من حملة الاسهم.⁽²⁾

(1) د. محمد احمد محمود عمارنة, المصدر السابق, ص401.

(2) د. طاهر شوقي مؤمن, الاستحواذ على الشركة "دراسة نظرية وتطبيقية", المصدر السابق, ص77 وما بعدها.

الخاتمة

ان من خلال بحثنا في النظام القانوني للاستحواذ على الشركات ، فقد توصلنا إلى عدة استنتاجات، وارتأينا أن نقترح بعض التوصيات؛ لكي تكون دراسة متكاملة، وهي كما الاتي:-

الاستنتاجات:

1- ان الاستحواذ يعد وسيلة قانونية للتخلص من التعثر التي يواجهها الشركات الضعيفة والتي تصاب باهتزاز في مركزها المالي مما يعرضها لمخاطر الافلاس، ومن خلال عملية الاستحواذ تتجنب الشركة هذه الاثار السلبية.

2- ان عروض الاستحواذ على ادارة الشركات، تعد ايجابا على انها تتضمن ارادة جازمة باتة من قبل مقدم العرض على ابرام العقد اذا صادفه قبول من جانب المساهمين في الشركة المستهدفة.

3- تتعدد الاغراض من الاستحواذ حسب غاية المستحوذ، قد يكون الغرض منه رغبة الشركة المستحوذة دخول سوق جديدة، وقد يكون الغرض من الاستحواذ اعتبارات تنظيمية تخص اعادة الهيكلة، وقد يكون الغرض من الاستحواذ هو عروض تجارية كا اكتساب ماركة او علامة تجارية، قد يكون الغرض من الاستحواذ اهداف مالية خالصة.

4- خروجاً على مبدأ حرية التعاقد فقد سمحت القوانين محل المقارنة بالعرض الاجباري: هو ايجاب بالشراء، موجه ممن يملك السيطرة الفعلية الى مالكي الاوراق المالية محل العرض، الا ان الهدف منه تمكين هذا المساهم من

استكمال سيطرته على الشركة من ناحية, وحماية اقلية المساهمين من ناحية وتمكينهم من ممارسة حق التصاريح من الشركة بشروط مناسبة.

5- لا يؤثر الاستحواذ شخصية الشركة أي لا تفقد الشركة لشخصيتها الاعتبارية, بل تبقى كلا الشركتين محتفظة بشخصيته الاعتبارية. وهذا ما يميز الاستحواذ عن الاندماج, وهو بقاء شخصية الشركة المستحوذ عليها كما هي دون تأثير فلا تنتهي وتتحل بالاستحواذ, بل تبقى لها شخصيتها الاعتبارية كما هو شأن كل شركة تابعة الا اذا كان الاستحواذ مرحلة تمهيدية للاندماج فتنتهي بالاندماج لا الاستحواذ.

6- ان عملية الاستحواذ لا تقع على جميع انواع الاوراق المالية, وانما تقع على ثلاث منها فقط, وهي الاسهم, والسندات القابلة للتحويل الى اسهم, وشهادات الابداع, كما لا يشترط في هذه الاوراق المالية ان تقيد بجدول سوق الاوراق المالية, ويمكن الاستحواذ على اوراق مالية غير مقيدة.

التوصيات

1- نقترح على المشرع العراقي بادخال تنظيم خاص بالاستحواذ في قانون سوق الاوراق المالية او التعليمات الخاصة به, لما لعروض الاستحواذ من اهمية كبيرة.

2- نوصي المشرع العراقي حين تعديل قانون سوق الاوراق المالية او تعليمات, ان يلزم مقدم عرض الاستحواذ بكل ما ورد في عرضه تجاه المساهمين في

الشركة المستهدفة، لكي تكون ارادته جازمة على ابرام العقد اذا ما صادف هذا العرض قبولا من جانب المساهمين في الشركة المستهدفة.

3-نوصي المشرع العراقي حين تنظيم احكام الاستحواذ، ان يولي اهمية خاصة لاقلية المساهمين في الشركة المستهدفة وان يوفر لهم الحماية الخاصة، وان يعنون الباب بـ (الاستحواذ وحماية حقوق الاقلية).

4- نوصي المشرع العراقي في حالة الاستحواذ على الشركة من قبل الاغلبية، بان يسمح للاقلية الانسحاب منها من خلال تقديم عرض شراء لحصص الاقلية، وان يخطر الاغلبية بذلك ويعلنه لهم خلال مدة، وان يكون عرض الشراء نقدا وان لا يقل عن اعلى سعر دفعه صاحب العرض في عرض الشراء السابق خلال المدة التي تحددها الهيئة على تقديم عرض الشراء المعني، وذلك حماية للمساهمين الاقلية.

5-نقترح على المشرع العراقي، ان يفعل دور الهيئة العامة لسوق الاوراق المالية في الرقابة على والاشراف على عقود الاستحواذ، وكذلك تفعيل الافصاح والشفافية في كل المعلومات.

6- نوصي المشرع العراقي في الوقت الذي يسعى الى جلب رؤوس الاموال عن طريق توفير الادوات القانونية والاستثمارية التي تعمل على جلب المستثمر الاجنبي ان يكون حذر من سيطرة المستثمر الاجنبي على هذه المشروعات، بما لذلك من تاثير على العمالة الوطنية والاقتصاد الوطني والامن الاجتماعي، من خلال دخولها على تلك المشروعات بطريق الاستحواذ.

المصادر

اولا: المصادر اللغوية:

المعجم العربي الحديث "لاروس", د. خليل الجر, ط1, 1973.

ثانيا: المصادر القانونية:

- 1- د. اميرة صدقي, النظام القانوني لشراء الاسهم من جانب الشركة المصدرة لها, دار النهضة العربية, القاهرة, 1993.
- 2- د. بدر حامد يوسف الملا, النظام القانوني لاسواق المال, ط2, بدون دار نشر, 2012.
- 3- د. حسين تيمور, البورصة وتجارة القطن, مطبعة المعارف, 1917.
- 4- د. حسين الماحي, الشركات التجارية وقواعد سوق الاوراق المالية, ط4, دار النهضة العربية, القاهرة, 2017.
- 5- د. حسين فتحي, الاسس القانونية لعروض الاستحواد على ادارات الشركات, دار النهضة العربية, القاهرة, 2005.
- 6- د. حسام رضا السيد, مسؤولية المستحوذ على شركة المساهمة, دار النهضة العربية, القاهرة, 2016.
- 7- د. خليل فكتور تادرس, المركز المسيطر للمشروع في السوق المعنية علي ضوء احكام قوانين حماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية, دار النهضة العربية, القاهرة, 2007.

- 8- د. سميحة القليوبي, الشركات التجارية, ط7, دار النهضة العربية, القاهرة, 2016.
- 9- د. سامي عبد الباقي ابو صالح, النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الاوراق المالية, دار النهضة العربية, القاهرة, 2006.
- 10- د. سامي عبد الباقي ابو صالح, تعارض المصالح في الانشطة الخاضعة لقانون سوق راس المال المصري الواقع والحلول, دار النهضة العربية, القاهرة, 2016.
- 11- د. طارق محمود عبد السلام السالوس, العروض العامة لشراء الاسهم بقصد الاستحواذ, دراسة اقتصادية وقانونية في ضوء قانون سوق راس المال المصري رقم (95) لسنة 1992 ولائحته التنفيذية, دار النهضة العربية, القاهرة, 2010.
- 12- د. طاهر شوقي مؤمن, عقد بيع الاوراق المالية في البورصة, دار النهضة العربية, القاهرة, 2007.
- 13- د. طاهر شوقي مؤمن, الاستحواذ على الشركة "دراسة نظرية وتطبيقية", دار النهضة العربية, القاهرة, 2009.
- 14- د. عبد المجيد الحكيم د. عبد الباقي البكري د. محمد طه البشير, الوجيز في نظرية الالتزام في القانون المدني العراقي " مصادر الالتزام", ج1, مطبعة وزارة التعليم العالي والبحث العلمي, 1980.
- 15- د. فايز اسماعيل بصبوص, اندماج الشركات المساهمة العامة والاثار القانونية المترتبة عليها, ط1, دار الثقافة للنشر والتوزيع, عمان, 2010.

- 16- د. محمد كامل أمين حسن, شرح قانون التجارة المختلط, بدون دار نشر, 1928.
- 17- د. محمد احمد محمود عمارنة, رقابة هيئة سوق راس المال على الشركات المساهمة, ط1, المركز القومي للاصدارات القانونية, القاهرة, 2014.
- 18- د. محمد حلمي عبد التواب, البورصة المصرية والبورصات العالمية, دار الكتب القانونية, القاهرة, 2010.
- 19- د. محمد الصيرفي, البورصات, دار الفكر الجامعي, الاسكندرية, 2007.
- 20- د. مصطفى كمال طه, الشركات التجارية, دار الجامعة الجديدة, الاسكندرية, 1996.
- 21- د. نهاد احمد ابراهيم السيد, الاستحواذ على الشركات التجارية, دار النهضة العربية, القاهرة, 2014.
- 22- د. هاني صلاح سري الدين, التنظيم التشريعي لعروض الشراء الاجباري بقصد الاستحواذ على الشركات المقيدة بالبورصة وفقا لاحكام قانون سوق راس المال المصري, دار النهضة العربية, القاهرة, 2013.
- 23- د. هاني صلاح سري الدين, محاضرات في الشركات التجارية, دار النهضة العربية, 2012.

ثالثاً: الرسائل العلمية:

24- حسام الدين محمد عبد العاطي, النظام القانوني لاندماج المصارف, اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الحقوق, جامعة بنها, 2011.

25- حنان سيد احمد عبد المنعم, النظام القانوني لعملية الطرح الخاص للاوراق المالية, اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الحقوق, جامعة القاهرة, 2016.

26- سيد طه محمد بدوي, عمليات الاوراق المالية الفورية والاجلة من الوجهة القانونية, اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الحقوق, جامعة القاهرة, 2000.

27- سمير برهان راغب, النظام القانوني للعرض العام لشراء الاسهم, اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الحقوق, جامعة القاهرة, 2006.

28- علي عبدالله عبده, ادارة صناديق الاستثمار في الاوراق المالية من الوجهة القانونية, اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الحقوق, جامعة القاهرة, 2006.

29- محمد محمود حمدي عبد اللطيف, المشكلات القانونية المرتبطة بتداول الاوراق المالية المقيدة ببورصة الاوراق المالية, اطروحة دكتوراه مقدمة الى مجلس كلية الحقوق, جامعة القاهرة, 2014.

رابعاً: البحوث القانونية:

30- د. احمد عبد الرحمن الملحم, مدى مخالفة الاندماج والسيطرة لاحكام المنافسة التجارية, مجلة الحقوق, جامعة الكويت, العدد الثالث, 1995.

31- اساور حامد عبد الرحمن, اتفاقات الاستحواد على الشركات, مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية, جامعة كركوك, العدد (6), مجلد 2, 2013.

32- عبد المحسن محمد طبق, اندماج الشركات من الناحية القانونية والاجرائية, مجلة المحاماة, العدد السابع, 1991.

33- د. عبد الفضيل محمد احمد, العروض العامة للشراء في البورصة, مجلة البحوث القانونية والاقتصادية, كلية الحقوق, جامعة المنصورة, العدد الثالث والاربعون, ابريل, 2008.

34- د. علي فوزي ابراهيم الموسوي, حماية الاقلية من القرارات التعسفية في قانون الشركات العراقي, مجلة العلوم القانونية, كلية القانون, جامعة بغداد, العدد الاول, المجلد السادس والعشرون, 2011.

35- محمد سليمان الأحمد, أهمية الفرق بين التكييف القانوني والطبيعة القانونية في تحديد نطاق القانون المختص, بحث منشور في مجلة الرافدين للحقوق, كلية الحقوق, جامعة الموصل, المجلد الأول, العدد 20, 2004.

خامسا: القوانين:

1-القوانين العراقية:

36-قانون الشركات العراقي رقم (21) لسنة 1997.

37-قانون سوق الاوراق المالية المؤقت رقم (74) لسنة 2004.

38-قانون المصارف العراقي رقم (94) لسنة 2004.

39-قانون حماية المستهلك العراقي رقم (1) لسنة 2010.

40-قانون المنافسة ومنع الاحتكار العراقي رقم (14) لسنة 2010.

2-القوانين العربية:

41-قانون الشركات التجارية المصري رقم (159) لسنة 1981.

42-قانون سوق راس المال المصري رقم (95) لسنة 1992.

43-قانون البنوك المصري رقم (88) لسنة 2003.

44- قانون هيئة اسواق المال الكويتية رقم (7) لسنة 2010.

45- قانون الشركات الكويتي (25) لسنة 2012.

سادسا: اللوائح التنفيذية والتعليمات:

46-اللائحة التنفيذية رقم (135) لسنة 1992 لقانون سوق راس المال المصري.

47- تعليمات الافصاح للشركات المدرجة في سوق الاوراق المالية العراقي رقم (8) لسنة 2010.

48-اللائحة التنفيذية لقانون هيئة اسواق المال الكويتية رقم (7) لسنة 2010.

المواقع الالكترونية:

<http://giem.kantakji.com>

<http://almuhamatresalah.blogspot.com>

الخلاصة:

ان قابلية اسهم الشركات للتداول تمكن الاشخاص الراغبين في تملك رؤوس اموال شركة معينة بنسب كبيرة تجعلهم يسيطرون على هذه الشركة, سواء كان ذلك عن طريق العرض العام للشراء او شراء الاسهم من خارج المقصورة في حالة كون الشركة غير مدرجة اسهما في جداول السوق او كانت مدرجة وتم شطبها, او شراء الاسهم بالاتفاق المباشر, اذا لم تكن الشركة مدرجة في السوق وفي الوقت ذاته لم تطرح جزء من اسهمها في اكتتاب عام. وبما ان عملية الاستحواذ على الشركات تنسجم مع اتجاه المشروعات الى التوسع واقامة تكتلات اقتصادية قوية تجعلها اقل عرضة للمخاطر التي قد تطرأ عليها, وتجنبها الاجراءات الادارية التي تطلب منها في اقامة مشروعات جديدة. لذلك تلجأ الشركات للاستحواذ على شركات اخرى قائمة.

Abstract

The capability of the stocks of commercial companies in dealing, enables people who want to own the capital proportions of the company funding to control a particular company, whether it be through the public offer for purchasing or buying stocks from outside the stock exchange in the event that the company has not listed shares in the market tables or they have been included and then cancelled , or buying stocks under direct agreement, if the company has not been listed on the market and it at the same time has not offer a portion of its stocks in an initial public offering. Since the acquisition of the companies is consistent with the goals of projects to expand and establish a powerful economic blocs makes it less susceptible to risks that may arise on them, and avoids administrative procedures that require to set up new projects. Therefore companies resort to acquire other standing companies.