

الأثار الاقتصادية والقانونية لعمليات الاستحواذ علي إدارة
شركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية
(دراسة مقارنة)

أحمد حسن وسمي

الأثار الاقتصادية والقانونية لعمليات الاستحواذ
علي إدارة شركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية
(دراسة مقارنة)

أ. أحمد حسن وسمي

مقدمة

تعد عمليات الاستحواذ علي إدارة شركات المساهمة من وسائل تكوين المشروعات الاقتصادية العملاقة، والتي لها تأثير علي الاقتصاد الوطني الذي تتم فيه من خلال تأثيرها علي الاستثمار سواء المباشر أو غير المباشر، وعلي وجه الخصوص الاستثمار المباشر وهذا ما نوضحه في هذا البحث. وهناك أثار مهمة علي حرية المنافسة بين المشروعات التجارية لأن من الممكن أن تؤدي هذه العمليات إلي تكوين مراكز مسيطرة في السوق المعني من خلال تجميع الشركات تحت إدارة وتوجيه شركة قابضة واحدة وتقصي بقية المنافسين من السوق وهذا له تأثير سلبي علي المستهلك لأنه سوف يحصل علي سلعة أو خدمة معينة بسعر مرتفع وجوده قليلة.

وما تقدم يعد الأثار الاقتصادية لعمليات الاستحواذ وهذا ما نبخته في المطلب الأول من هذه الدراسة.

أما الأثار القانونية لعمليات الاستحواذ علي الشركات الأطراف فيها والأشخاص المعنيين، وهم الشركة المستحوذة والشركة المستحوذ عليها وأقلية المساهمين في الشركة المستحوذ عليها بعد إتمام عملية الاستحواذ بنجاح، فيجب أن نكييف العلاقة القانونية بين الشركتين المستحوذة والمستحوذ عليها بعد إتمام عملية الاستحواذ وحصول الشركة الأول علي حصة مؤثرة في رأس مال الشركة الثانية، وما هي المسئولية التي تتحملها الشركة المستحوذة لو حدث ضرر للغير أو للشركة المستحوذ عليها نتيجة عملية الاستحواذ أو لتدخلها بإدارة الشركة الأخيرة، وهذا ما سنقوم ببحثه في هذه الدراسة في المطلب الثاني من هذا البحث. وذلك لأننا نري أهمية هذه المواضيع في التطبيق العملي لعمليات الاستحواذ ولإيجاد حلول للأثار السلبية لهذه العمليات أن وجدت.

تمهيد

أثار عمليات الاستحواذ

بما أن الاستحواذ على إدارة الشركة المساهمة من خلال السيطرة عليها بامتلاك نسبة مؤثرة من رأس المال فيه، يعد من وسائل تركيز المشروعات وتكوين كيانات اقتصادية عملاقة، وذلك بأن تخضع مجموعة شركات تمارس نشاطاً اقتصادياً واحداً أو مكملاً بأن تخضع لإدارة اقتصادية موحدة، ورقابة على ذممها المالية من قبل إحدى الشركات التي تأتي على رأس التجمع وتسمى عادة (الشركة الأم) وتباشر سيطرتها على الشركات أعضاء التجمع، بسيطرتها على ملكة الأسهم في هذه الشركات وتتحول الشركة الأم في أغلب الأحوال إلى شركة قابضة^(١).

وبناء على ما تقدم هناك آثار لعملية الاستحواذ سواء كانت متعلقة بالشركة مقدمة عرض الاستحواذ أو الشركة المستهدفة والمساهمين فيها، وهذه تعتبر من آثار الاستحواذ الخاصة بأطراف عملية الاستحواذ، وهناك آثار عامة على الاقتصاد نتيجة عمليات الاستحواذ هذا ما نبثه في المبحث الأول من هذا الفصل، ونخصص المبحث الثاني لمبحث موضوع الرقابة على عمليات الاستحواذ من قبل الجهات المعنية بالرقابة على سوق الأوراق المالية المعني بالعملية وكما يلي:

تعد عمليات الاستحواذ على الشركات هامة في الحياة التجارية وذلك لما لها من تأثير اقتصادي وقانوني على أطراف هذه العمليات، وبناءً على ذلك سوف نبث الآثار الاقتصادية بشيء من الاختصار لخروج هذه الآثار من ميدان دراستنا، لأن محلها هو الدراسات الاقتصادية وحتى لا يحدث خلط بين الجانب الاقتصادي والجانب القانوني والذي نحن بصدد بيانه بشيء من التفاصيل، وبما أن عمليات الاستحواذ تعد من الوسائل والطرق المهمة لتكوين التركيز الاقتصادي للمشروعات وتكوين المشروعات

(١) ينظر د. محمود سمير الشرفاوي، المشروع متعدد القوميات والشركة القابضة كوسيلة لقيامه، بدون دار نشر، ١٩٧٦، ص ٣٥، وأيضا د. محسن شفيق، المشروع ذو القوميات المتعددة من الناحية القانونية، دار النهضة العربية، بدون سنة نشر، ص ٣٨ وما بعدها.

المتعددة الجنسيات وهذا ما أشار إليه جانب كبير ومهم من الفقه التجاري المصري، في سبعينيات القرن الماضي^(٢).

حيث تقوم شركة أجنبية بشراء حصة الأغلبية في راس المال في شركة من دولة أخرى وتسيطر عليها فتصبح هذه الشركة الأخيرة شركة تابعة للشركة التي تملك الأغلبية في رأسمالها، وأيضا يحدث المستوى الوطني بين الشركات التي تنتمي لدولة واحدة أو تحمل جنسية واحدة، وهذا ما نقوم بالاعتماد عليه عند الكلام على الآثار القانونية للعمليات الاستحوادية على الأطراف فيها ويكون ذلك ببحث الآثار الاقتصادية في المطلب الأول من هذا المبحث ونخصص المطلب الثاني لبحث الآثار القانونية على أطراف عمليات الاستحواذ وهم الشركة المستحوذة عليها والشركة المستحوذة وكما يلي:

المبحث الأول

الآثار الاقتصادية لعمليات الاستحواذ

يقصد بالآثار الاقتصادية لعمليات الاستحواذ هو ما يترتب على هذه العمليات من آثار على الاقتصاد الوطني بأكمله، وسواء كانت هذه الآثار إيجابية أو سلبية ومن تلك الآثار الإيجابية التي تحققها عمليات الاستحواذ للاقتصاد الوطني هي تحسين وتنشيط أداء السوق المالية وأيضا على مستوى الخدمات والسلع التي تقوم بتقديمها الشركات التي تحقق التكامل الاقتصادي من خلال عمليات الاستحواذ وينعكس ذلك على المستهلك لتلك السلع أو الخدمات التي تقدمها الشركات الداخلة في عمليات الاستحواذ.

المطلب الأول

آثار عمليات الاستحواذ على الاستثمار

وتساهم عمليات الاستحواذ في تشجيع وجذب الاستثمارات الأجنبية سواء المباشرة أو غير المباشرة، وخاصاً الاستثمار المباشر في عمليات الاستحواذ التي يكون الغاية منها تحقيق التكامل الاقتصادي والانفتاح على أسواق جديدة، حيث أن المستثمر الأجنبي لا يفضل إنشاء مشروعات جديدة أو إقامة مشروعات مشتركة سواء مع القطاع العام أو الخاص في الدول التي يريد الاستثمار بصورة مباشرة فيها، بل يفضل استثمار

(٢) ينظر د. حسام الدين عيسي، مرجع سابق، ص ١٣٧ وما بعدها، وايضا د. محمود سمير الشرفاوي والدكتور محسن شفيق.

رؤوس أمواله في مشروعات قائمة، تفاديا للإجراءات القانونية الطويلة المطلوبة لإنشاء مشروعات جديدة وغالبا ما تكون معقدة وتحتاج إلي تكاليف مالية إضافية ولذلك تكون عمليات الاستحواذ من أفضل الوسائل الجاذبة والمشجعة للاستثمار المباشر^(٣).

إلا أنه يبقى التخوف دائما موجودا في الدول المستضيفة للاستثمار الأجنبي المباشر من سيطرة المستثمرين الأجانب علي المشروعات الوطنية وخاصة المشروعات التي تعمل في قطاعات اقتصادية مهمة للاقتصاد الوطني في الأمن الاجتماعي والأمن الوطني. وهناك من يري أن الاستثمارات الأجنبية من خلال الشركات الدولية النشاط أو المشروعات ذات القوميات المتعددة ليست إلا صورة جديدة للاستعمار خاصة في الدول الأخذة بالنمو. وإذا نجحت عمليات الاستحواذ فإنها تكون في الدولة المستضيفة قوة اقتصادية ضخمة تؤدي أحيانا لسيطرة علي قطاعات كاملة من الاقتصاد الوطني، ومن ثم تتيح له التأثير في اتجاهات الدولة السياسية والاجتماعية والاقتصادية، والأمثلة علي المشروعات الاقتصادية المتعددة القوميات التي اسقطت حكومات وأقامت أخرى ليست منعقدة، ومن هنا كان القلق الذي يساور الدولة المضيفة من وجود المشروع في إقليمها، فمن جهة تريد أن تستفيد من رأس المال الأجنبي الذي يجلب معه إليها التكنولوجيا التي يجلبها إليها معه، ومن جهة أخرى تتوخى الحذر منه وتخشي السطيرة علي الاقتصاد الوطني الذي يؤدي إلي الاستعمار الاقتصادي والذي يؤدي إلي إضعاف سيادتها علي القطاع الاقتصادي وهناك مسائل قانونية بالغة الأهمية تدور حول هذا الصراع بين قوة المشروع الاقتصادية وسيادة الدولة، منها سياسة الدولة تجاه الاستثمار الأجنبي وحققها في تأمين المشروع، خاصة إذا كان يستثمر مصدرا من مصادر ثروتها الطبيعية كالبترو، وأيضا تصورهما للسلوك الحسن الذي ينبغي أن يتخلق به المشروع الذي تستضيفه^(٤).

(٣) ينظر د. طاهر شوقي مؤمن، دراسة قانونية علي مجموعة الشركات، دار النهضة العربية، ٢٠١٧، ص ٥٠ وص ٥١.

(٤) ينظر د. محسن شفيق، مصدر سابق، ص ٥٠.

وبناء علي ما تقدم يمكن القول أن في الدول الأخذة في النمو فيما يخص سياساتها تجاه الاستثمارات المباشرة التي تنفذها الشركات الكبرى والتي تقوم بالسيطرة علي شركات تعمل في هذه الدول للاستثمار بشكل مباشر، هناك اعتبارين متناقضين، فهناك من ناحية الرغبة في الحصول علي رؤوس الأموال وعلي الخبرات الفنية والتكنولوجية التي تفتقدها هذه الدول وتمتلكها وبشكل احتكاري الشركات العالمية، وهناك أيضا من ناحية أخرى الرغبة في دعم السيطرة الوطنية علي اقتصادها خاصا القطاعات المهمة فيه حتي لا يتأثر استقلالها أو قرارها السياسي.

فهناك من هذه الدول من يغلب أحد هذين الاعتبارين علي الآخر بوضوح شديد، هناك أيضا من يحاول التوفيق بينهما بصعوبة بالغة بسبب تناقض المصالح بين الشركات الكبرى وبين الدول المضيفة تناقضا يصعب تجاوزه^(٥).

ودائما الشركات العالمية فيما يخص الاستثمار في الدول الأخذة بالنمو تفضل الاستثمار المباشر في قطاعات معينة من الاقتصاد لهذه الدول كالاستثمار بالثروات الطبيعية مثل البترول أو المعادن، وان نفقات الاستثمار فيها قليلة بسبب انخفاض أجور اليد العاملة أو قلة الضرائب أو الرسوم الجمركية، أو لأنها استحوذت علي شركة لها منشآت في الدولة المستضيفة للاستثمار يمكن استعمالها، ويحدث أحيانا أن تلجأ الشركات الكبرى للاستثمار المباشر عن طريق الاستحواذ علي شركات في الدولة المضيفة بايعاز من الدولة الأصلية لهذه الشركات الكبرى والتي تكون غيتها تحقيق السيطرة الاقتصادية أو السياسية علي الدولة المضيفة أو أن تحاول أن تقصي عن الميدان دولة منافسة لها وتوفر عمليات الاستحواذ علي شركات قائمة في الدولة المضيفة للاستثمار المباشر للشركات المستحوذة، منشأة حية لها مصانعها ومكاتبها وعمالها وعمالها وعلاقاتها التجارية والمعرفية وعلاماتها واسمائها التجارية، وكل هذه الأمور توفر علي الشركة المستحوذة نفقات التأسيس وتقتصد في الوقت الذي تصرفه في إنشاء شركات جديدة، ثم أن عمليات الاستحواذ تُدخل الشركة المستحوذة في السوق المحلية في صمت تجنباً لمعارضة الرأي العام، خاصا إذا كانت الشركة المستحوذة

(٥) ينظر د. حسام عيسي، مصدر سابق، ص ١٢٤.

تتعامل مع جمهور شديد الحساسية من الشركات الأجنبية الكبرى، وهذه الحساسية سائدة علي وجه الخصوص في الدول الأخذة بالنمو حيث تعكس شعورا بالنقص. غير أن اتباع طريق الاستحواذ علي شركات قائمة في الدولة الأخذة بالنمو نادر الحصول بسبب قلة الشركات الملائمة والتي تتوفر فيها المميزات السابقة، وعلي العكس من ذلك في الدول المقدمة صناعيا حيث توجد بجانب الشركات الكبرى شركات صغيرة ومتوسطة الحجم وتتوفر فيها المميزات السابقة فيمكن أن تقوم بشرائها الشركات المستحوذة وتحولها لشركات تابعة لها وتنفذ من خلالها للأستثمار المباشر في الدولة المضيفة.

وهناك عقبة أخرى أمام الاستثمار المباشر من خلال الاستحواذ علي شركات وطنية من قبل شركة أجنبية وهو الشعور الوطني الذي يدفع الجمهور إلي الاعتراض علي ابتلاع الشركة الأجنبية للشركة الوطنية، أو قد يحفز هذا الشعور شركة وطنية علي المبادرة إلي شراء الشركة الوطنية قبل أن تؤول إلي الشركة الأجنبية. إلا أنه وعلي الرغم من هذه الصعوبات فإن هناك أمثلة تاريخية كثيرة علي اتباع الشركات الكبرى وسيلة الاستحواذ علي شركات قائمة في الدولة المضيفة للاستثمار الأجنبي المباشر وهو كان الطريق الذي اتبعته الشركات الأمريكية في أعقاب الحرب العالمية الثانية لأقتسام السوق الأوروبية حتي يقال أن عدد المنشآت الأوروبية التي اشترتها خلال عشرة سنوات من مطلع الستينات من القرن الماضي بلغ ثلاثة آلاف منشأة، وهو ذات الطريق الذي اتبعته الشركات البريطانية المتخصصة في إنتاج المواد الغذائية^(١).

وأن هاتين الدولتين أول من قام بتشريع ينظم عمليات الاستحواذ ومنهما انتشر الي بقية الدول. هذا فيما يخص أثر عمليات الاستحواذ علي الاستثمار وخاصتا الاستثمار المباشر، وهناك آثار أخرى اقتصادية لعمليات الاستحواذ منها ارتفاع القيمة السوقية لأسهم الشركات الداخلة في العملية، وايضا تطوير في نوعية الخدمات الي تقدمها الشركات الداخلة وارتفاع في التصنيف الائتماني وهذه تعتبر ضمانا للدائنين، وتحسن الأداء والكفاءة للعاملين في الشركات الداخلة بعملية الاستحواذ، وهناك آثار اقتصادية

(١) ينظر د. محسن شفيق، مصدر سابق، ص ٨٩.

كثيرة في جميع قطاعات الاقتصاد وحسب نوع العمل الذي تقوم بممارسة الشركة المستحوذة والشركة المستحوذ عليها^(٧).

المطلب الثاني

أثار عمليات الاستحواذ علي حرية المنافسة وتكوين الاحتكار وأهم أثر اقتصادي لعمليات الاستحواذ بعد أثاره علي الاستثمار هو تأثير هذه العمليات علي حرية المنافسة المشروعة وتكوين الاحتكار ولتجنب هذه الأثار لعمليات الاستحواذ وفي جميع النظم القانونية الي نظمت موضوع الاستحواذ علي الشركات بتشريع قانون خاص ينظم عمليات الاستحواذ ايضا قامت بتشريع قانون حماية المنافسة ومنع الاحتكار وقامت بالتأكيد عليه في القانون المنظم لعمليات الاستحواذ ويجب قبل كل عملية استحواد أخذ موافقة الجهة المسؤولة علي حماية المنافسة ومنع تكوين الاحتكار وكشروط لصحة إجراءات عملية الاستحواذ وكما بينا ذلك في موضوع إجراءات الاستحواذ ويعتبر هذا الشرط الأخير ضماناً مهمة للمتخوفين من عمليات الاستحواذ ولما تؤدي إليه من أثار سلبية علي المنافسة وإنشاء مراكز احتكارية وأيضاً سيطرة المستحوذ الأجنبي علي قطاعات مهمة من الاقتصاد الوطني للدولة المضيفة لعمليات الاستحواذ وبما أن المنافسة تقتضي ممارسة النشاط الاقتصادي بحرية علي نحو لا يخل بالحركة الطبيعية للسوق وبالتالي منح كافة الأشكال والممارسات المقيدة لحركة السوق مثل عمليات التحكم بأسعار السلع والخدمات بالزيادة أو الخفض أو التثبيت، والحد من حرية تدفق السلع والخدمات إلي السوق أو إخراجها منها بصفة كلية أو جزئية بإخفائها أو تخزينها أو الامتناع عن التعامل بها وتجميد عمليات التصنيع والتطوير والتوزيع والتسويق أو الحد منها، وكل هذه الممارسات تعد من صور الاحتكار وهي ممارسات تم منعها قانوناً^(٨).

(٧) ينظر د. حسام الدين محمد عبد العاطي، النظام القانوني لاندماج المصارف، رسالة دكتوراه، جامعة بنها، ٢٠١١، ص ٤٤ وما بعدها.

(٨) ينظر نص المادة (٦) من قانون حماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية المصري رقم ٣ لسنة ٢٠٠٥ وكذلك ينظر نص المواد (٩، ١٠، ١١، ١٢) في الفصل الثالث من قانون المنافسة ومنع الاحتكار العراقي رقم ١٤ لسنة ٢٠١٠.

وبما أن عمليات الاستحواذ الهدف منها تحقيق السيطرة على الشركة المستهدفة والتي قد تصل إلي خلق وضع احتكاري أو شبه احتكاري بالسوق، لذا تعد عمليات الاستحواذ ذات أثر بالغ علي الحد من المافسة ونشوء ظاهرة الاحتكار التي من شأنها الإضرار بالمستهلك الذي يحصل علي سلعة ذات جودة أقل وسعر أعلى، كما تضر بالمنتج الصغير الذي قد يفقد وحدته الاقتصادية سواء بخروجها من السوق أو إفلاسها وبالتالي قلّه عدد المنشآت المتخصصة في قطاع ما وتقليص الفرص أمام الشركات الجديدة للدخول في هذا القطاع الذي تمت فيه عمليات الاستحواذ.

ولذلك حرصت كافة الدول المنظمة لموضوع الاستحواذ علي الشركات أن تضمن إجراءات إتمام عمليات الاستحواذ شرط الحصول علي موافقة الجهات المسؤولة علي حماية المنافسة ومنع الاحتكار^(٩).

وأيضاً حرصه كافة الدول وإكمالاً للقوانين ذات العلاقة لحماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية وهو الأمر الذي سار عليه المشرع المصري بإصدار القانون رقم ٣ لسنة ٢٠٠٥، والقانون رقم ٦٧ لسنة ٢٠٠٦ لحماية المستهلك.

وأيضاً المشرع العراقي قام بإصدار قانون المنافسة ومنع الاحتكار رقم ١٤ لسنة ٢٠١٠ وقانون حماية المستهلك رقم ١ لسنة ٢٠١٠ ونأمل أن يحذو المشرع العراقي بإصدار تعديل علي قانون سوق رأس المال يضمنه تنظيم لعمليات الاستحواذ علي الشركات وإصدار تعليمات تنظم هذا الموضوع المهم، ولتكون هناك منظوم قانونية متكاملة لقطاع مهم من قطاعات الاقتصاد الوطني وهو سوق الأوراق المالية العراقي.

ولنفادي الآثار السلبية لعمليات الاستحواذ علي حرية المنافسة ومنع الاحتكار فقد قامت العديد من الدول من خلال القوانين وفي مقدمتها المشرع الأمريكي في قانون (كلايتون) حيث حظر هذا القانون في نص المادة التاسعة منه الأفعال المؤدية إلي تقييد المنافسة ونص علي الأتي ((يحظر استحواذ شركة أو مؤسسة علي كل أو بعض أسهم أو حصص أو موجودات شركة أو مؤسسة أخرى، سواء بطريق مباشر أو غير مباشر،

(٩) ينظر د. محمود فياض، اندماج الشركات وفق قواعد حماية المنافسة في الاتحاد الأوربي، مجلة الحقوق، جامعة الكويت، العدد الثالث، السنة الأربعون، سبتمبر ٢٠١٦، ص ٣٠٤ وما بعدها.

إذا كانت هذه السيطرة تؤدي إلي احتمال التقييد الجوهري للمنافسة بين تلك الشركات أو المؤسسات أو في السوق بصفة عامة، أو كان من مؤدي ذلك احتمال تكوين احتكار في مجال السلعة، وفي نطاق الجغرافية)).

واشترط المشرع الأمريكي كذلك فيما يخص عروض الشراء بقصد الاستحواذ علي اطراف عمليات الاستحواذ إخطار إدارة المنافسة واللجنة الفيدرالية المختصة بالتجارة قبل إتمام عرض الاستحواذ، ويكون من اختصاصات اللجنة النظر بمدي مطابقة العملية لقانون (شيرمان) وقانون (كلايتون)، فإذا تبين بوجود مخالفة لهاذين القانونين يكون من حق اللجنة رفع دعوى قضائية تطالب فيها بطلب تعليق أو منع عرض الشراء بقصد الاستحواذ^(١٠).

وهذا هو الحال في جميع القوانين المنظمة لعمليات الاستحواذ علي الشركات. وفي أحدث تطبيق عملي لما تقدم هو عملية الاستحواذ التي قامت بها شركة د. دزني علي شركة فوكس في السوق الأمريكية، حيث تم إيقاف الصفقة بسبب تأثيرها علي حرية المنافسة والخوف من تكوين احتكار في السوق الذي تعمل به الشركة وتأثير ذلك علي المستهلك، وتم دراسة تأثيرات هذه الصفقة الضخمة من الاستحواذ وتقدر بـ ٧١,٣ مليار دولار من قبل الجهات المسؤولة علي مراقبة حرية المنافسة وتكوين الاحتكار منذو سنة ٢٠١٧ وتم الموافقة وإعطاء الضوء الأخضر لإتمام الصفقة في ٢٨/٦/٢٠١٨ بعد تعديل بعض شروط الصفقة واشترط بعض الشروط علي الشركة المستحوذة للالتزام بها حتي لا يكون هناك تأثير سلبي علي حرية المنافسة وتكوين الاحتكار.

وكانت الصفقة في مجال الإعلام والسيطرة عليه من قبل شركة دزني الأمريكية^(١١). وبما أن عمليات الاستحواذ في الغالب تؤدي إلي تقليل عدد المشروعات التي تقدم الخدمات والتي تصنع المنتجات، ويكون ذلك كنتيجة لسيطرة شركة علي أخرى الأمر

(١٠) بنظر الاستاذة نوره حزام عواض المطيري، التنظيم التشريعي لعروض الشراء بقصد الاستحواذ وحماية أقلية المساهمين في شركات المساهمة وفقا للقانون الكويتي، دار النهضة العربية، ٢٠١٧، ص ٩١.

(١١) ينظر، جريدة اليوم السابع، علي الأنترنت بتاريخ ٢٨/٦/٢٠١٨.

الذي يؤثر علي تدفق المنتجات والخدمات وتزداد معه فرص التحكم بالأسعار، وهذا الأمر الذي يدفع إلي الاحتكار ويقضي علي حرية المنافسة وهو الذي دفع المشرع في أغلب التشريعات محل الدراسة إلي التدخل لحماية المنافسة المشروعة ومنع تكوين مراكز احتكارية^(١٢). ومنها المشرع العراقي في القانون رقم ١٤ لسنة ٢٠١٠ حماية المنافسة ومنع الاحتكار وأيضا منعت أغلب القوانين الاتفاقات التي تؤدي للاضرار بحرية المنافسة وتكوين احتكار لأن الشركات التي لا تستطيع السيطرة علي شركات أخرى لكونها متكافئة معها من الناحية الاقتصادية فتلجأ إلي إبراهم اتفاقات فيما بينها، من أجل الاستحواذ علي أكبر حصة من الأرباح في الأسواق المعنية وإقصاء المنافسين لها ومنعهم من الدخول إلي السوق ومن ثم تقليل كمية المنتجات لرفع الأسعار وتحقيق أرباح احتكارية لا يستطيع غيرها من الشركات الوصول لها، هذا ما يسمي بمركز المسيطر الجماعي الذي يتحقق عندما يوجد مجموعة من المشروعات المستقلة بعضها عن بعض وتمتلك قوة اقتصادية قادرة علي التحكم بالسوق، وهذه القوة ناتجة عن تبني استراتيجية موحدة بين مشروعات المجموعة الواحدة وبالتالي فإن السيطرة علي السوق المعنية تثبت لهذه المشروعات مجتمعة، وبما أن الاحتكار يعني هيمنة منشأة أو مشروعات علي حصة ضخمة من إنتاج أي سوق تمكنها من فرض سيطرتها بشكل فعال علي مجمل إنتاج ذلك السوق وبالتالي إمكان زيادة أرباحها بتخفيض ذلك الإنتاج، ويعد الاحتكار من أهم الممارسات المعرقة لحريتي التجارة والمنافسة، والخشية من استهداف التوصل إليه من خلال ممارسات متنوعة ذات مسميات مختلفة هو السر وراء حظر تلك الممارسات أو تقييدها^(١٣).

(١٢) ينظر د. بدر حامد يوسف الملا، النظام القانوني لأسواق المال، بدون دار نشر، ط٢، ٢٠١٢، ص ٥٦٨، ينظر د.حامد يوسف الملا، مصدر سابق، ص ٥٦٨.

(١٣) ينظر د. حسين محمد فتحي، الممارسات الاحتكارية والتحالفات التجارية لتفويض حريتي التجارة والمنافسة، دار النهضة العربية، القاهرة، ١٩٩٨، ص ٣٦ و ص ٥٧. وكذلك د. سامي عبدالباقي، إساءة استغلال المركز المسيطر في العلاقات التجارية، بحث منشور في مجلة القانون الاقتصاد، العدد (٧٧)، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، ص ٤٢.

ولذلك تدخل المشرع في أغلب التشريعات بقوانين متخصصة بهذا المجال ومنها التشريعات التي نظمت موضوع عمليات الاستحواذ علي الشركات حيث اشترطت هذه التشريعات أخذ موافقة الجهة المسؤولة عن حماية المنافسة ومنع الاحتكار كشرط لإتمام أي صفقة استحواذ. يبدو مما تقدم من أثر اقتصادية لعمليات الاستحواذ سواء تأثيرها أو علاقتها بالاستثمار الأجنبي أو تأثيرها علي حرية المنافسة وتكوين الاحتكار، هي في أغلبها آثار سلبية نسبية وتختلف من دولة لأخرى، ومع ما تقدم هناك آثار إيجابية لا أحد يستطيع إنكارها لعمليات الاستحواذ علي الاقتصاد الذي تتم فيه، وتتمثل في تنشيط بورصة الأوراق المالية عن طريق دخول سيولة مالية جديدة تضاف إلي السيولة الموجودة في السوق، وأيضاً تقليل حالات إفلاس الشركات، ويكون ذلك من خلال استبعاد المشروعات سيئة الإدارة أو ضعيفة الإنتاج، حيث يؤدي الاستحواذ إلي إعادة هيكلة الشركات محل الاستحواذ وتحويلها إلي شركات قوية بفضل الإدارة الجديدة التي تحل محل الإدارة السابقة التي تكون في الغالب سيئة^(١٤).

وتعد عمليات الاستحواذ من الاتجاهات الحديثة لإعادة هيكلة المشروعات المتعثرة وتم تطوير عمليات الهيكلة في الأونة الأخيرة، فأصبحت لا تتوقف فقط علي التقييم والتمثين وإعداد خطة إعادة الهيكلة المالية، بل أيضاً أصبحت تهتم بصورة كبيرة بالإفصاح والشفافية وإدارة علاقات المستثمرين، ومدى النجاح الذي يحققه المفاوضات القانوني في إعادة التفاوض علي العلاقات التعاقدية بين الشركة وأصحاب المطالبات الرئيسيين بمن فيهم المساهمين والدائنين والعمال والموردين، فأن قرار إعادة الهيكلة قد يكون الغرض منه الخروج من أزمة مالية أو مواجهة تهديد بالاستحواذ من شركة أخرى منافسة ويكون الغاية من الاستحواذ ليس ودي وهو ما يطلق عليه بالاستحواذ العدائي، وفي هاتين الحالتين يكون قرار إعادة الهيكلة معروض علي الشركة، وهذا ما يسمى بإعادة الهيكلة الإجبارية^(١٥).

(١٤) ينظر د. بدر حامد الملا، مصدر سابق، ص ٥٧٠، وكذلك د. طارق محمود عبدالسلام السالوس،

مرجع سابق، ص ٦٠ وما بعدها.

(١٥) ينظر د. أحمد خضر، حوكمة الشركات، ٢٠١٢، دار الفكر الجامعية، ص ٢٥٠ وما بعدها.

وفي أكثر الأحيان إذا كانت الشركة تواجه أزمة مالية يكون قرار إعادة الهيكلة، هو السماح لشركة أخرى بالاستحواذ علي الشركة التي تعاني من أزمة مالية لغرض انقاذها من الإفلاس، ولكن في بعض الأحيان هذا القرار بالاستحواذ يؤدي إلي نتائج عكسية ويكون من بين الأسباب التي تؤدي إلي إعلان إفلاس الشركة وتصفيته وهناك مثال في السوق الأمريكية لأحد الشركات الكبرى والمتخصصة في بيع ألعاب الأطفال وتمتلك أكبر المتاجر حول العالم متاجر (Toysrus)، حيث حدث في عام ٢٠٠٥ قيام تحالف من مجموعة من الشركات بتقديم عرض للأستحواذ علي جميع متاجر (ToysRus) بقيمة ٦,٦ مليار دولار مدعوم بقروض (Leveraged buyout) قيمتها ٥,٣ مليار دولار بضمان ممتلكات الشركة المستحوذ عليها ومتاجرها المنتشرة في أنحاء العالم وإعادة الشركة إلي شركة خاصة من خلال سحب اسهمها من البورصة، وكان من المؤمل أن يؤدي هذا العرض إلي انتعاش كبير في الشركة، بخصوص عملياتها التشغيلية وإعادة هيكلة خططها الاستراتيجية والتسويقية والتركيز علي المنتجات الأكثر ربحاً وتأسيس لخطوط إنتاج جديدة تتماشى مع اتجاهات السوق والأهم إشعال المنافسة مع متاجر التجزئة الشاملة واستعادة بريقها كأكبر متجر لبيع لعب الأطفال في العالم، لكن حدث العكس من ما تقدم وبعد عملية الاستحواذ الدائن في عام ٢٠٠٥ لم تتحسن الأمور كثيراً في السنوات التي تلت عملية الاستحواذ، لأن دين هائل بقيمة ٥,٣ مليار دولار كان يمثل عبئاً كبيراً علي ميزانية الشركة ومهما بدأت مبيعاتها بالتحسن، وهو الأمر الذي لم يحدث في الأساس بسبب مجموعة من العوامل التي ساهمت في المزيد من الأنهييار للشركة، وكان ما تقدم ذكره أحد هذه الأسباب وحدث في آذار عام ٢٠١٨ إعلان إفلاس الشركة وتوقفها عن العمل بضغط من المستثمرين^(١٦).

ومما تقدم يمكن أن يتبين بأن الاستحواذ ليس هو القرار الأمثل في عمليات إعادة الهيكلة في الشركات المتعثرة ولكن يبقى هو أحد الخيارات بحسب كل حالة وظروفها لأن هناك الكثير من عمليات الاستحواذ الناجحة علي شركات متعثرة وتم إرجاعها إلي وضعها الطبيعي.

(١٦) ينظر، موقع ميدان علي الفيس بوك بتاريخ ٢٠١٨/٧/٣.

وخلاصة القول يجب أن تكون هناك جهة رقابية فعالة علي عمليات الاستحواذ فيما يخص المحافظة علي المنافسة المشروعة ومنع تكوين الاحتكار في جميع قطاعات الاقتصاد ويكون من حق هذه الجهة إلغاء عملية الاستحواذ إذا تبين لها أن هذه العملية تؤثر وبشكل سلبي علي حرية المنافسة وتكوين مراكز احتكارية، كما هو الحال في النظام القانوني الأمريكي وكما أوضحنا في بداية الكلام في هذا الفرع. ولا يكون إخطارها فقط بل جعل للجهة المسؤولة وفق القانون في حماية حرية المنافسة المشروعة ومنع تكوين الاحتكار قرار فيما يخص عمليات الاستحواذ، لأن هناك تشريعات نصت علي إخطار الجهة المسؤولة علي حماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية، وتقديم تعهد من قبل الطرف المستحوذ بعدم مخالفة أحكام قانون المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية وأخذ موافقتها قبل إتمام عملية الاستحواذ، ومنها التشريع المصري في المادة (٣٣٥) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال، بل يجب أن يكون البطلان لعملية الاستحواذ التي تؤدي إلي مخالفة أحكام هذه القوانين أو تعديل العرض بما ينسجم وأحكام قوانين حرية المنافسة ومنع تكوين الاحتكار من خلال تكوين مراكز مسيطرة تؤدي إلي التحكم في الأسعار للسلع والخدمات داخل الدولة المعنية أو تكوين كيانات احتكارية تضر بمصلحة الاقتصاد الوطني. ولو نظرنا إلي الواقع العملي لعمليات الاستحواذ في الولايات المتحدة الأمريكية لوجدنا صفقات تم إلغائها بسبب المنافسة أو الخشية أن تؤدي إلي تكون كيانات احتكارية، وصفقات استحواذ تم إيقافها إلي أن تزيل الأسباب التي يخشى أن تؤدي إلي الأضرار بالمنافسة أو تكوين احتكار ومنها صفقة استحواذ في مجال الإعلام بين شركة دزني وفوكس وحيث تم إيقاف الصفقة من قبل وزارة العدل الأمريكية إلي أن تم تعديل شروطها حيث لا يكون هناك احتكار في مجال الإعلام يجب أن يتم استثناء جزء من القطاعات التي تملكها الشركة المستحوذ عليها وهي شركة فوكس وبيع قطاعات أخرى خلال ثلاثة أشهر من تاريخ إتمام الصفقة^(١٧).

المبحث الثاني

(١٧) جريدة الشرق الأوسط علي الموقع الإلكتروني في النت بتاريخ ٢٨/٦/٢٠١٨.

الأثار القانونية لعمليات الاستحواذ

الأثار القانونية لعمليات الاستحواذ تلك الأثار التي تؤدي إلي المساس بالتنظيم القانوني لأطراف عمليات الاستحواذ وهم كما بينا في الفصل الثاني من الباب الأول من هذه الدراسة، وهم المتسحوذ والشركة المستهدفة وأيضاً نبحت حالة الأقلية من المساهمين في الشركة المستهدفة والتي تظهر في حالة الاستحواذ الجزئي والذي لا يؤدي للاستحواذ علي نسبة ١٠٠% علي رأس المال في الشركة المستهدفة، أو ما يطلق عليه الاستحواذ الكلي. والمهم هنا أن نبين تأثير عمليات الاستحواذ علي أطرافها بعد نجاح هذه العمليات وتامها وتكلفتها بالنجاح، وذلك لأن نجاح عملية الاستحواذ علي الشركة له أثار تتعلق بالشخص الذي قام بالاستحواذ أي صاحب عرض الاستحواذ أو مقدم عرض الاستحواذ وهي مدي تحقق الأهداف التي يسعى إلي تحقيقها من خلال الاستحواذ ونحن نري أهم أثر هو تحول الشركة المستهدفة بالاستحواذ الي شركة تابعة للشركة المستحوذة والتي تتحول بدورها الي شركة قابضة علي الشركة المستحوذ عليها أي التابعة لها.

وأيضاً تأثير عملية الاستحواذ بعد نجاحها علي أقلية المساهمين في الشركة المستحوذ عليها، وسنقوم ببحت ذلك في الفرع الأول. أما تأثير عملية الاستحواذ علي الشركة المستحوذ عليها وأثر هذه العملية علي الهيكل الإداري والمالي فيها وأيضاً أثر الاستحواذ علي عقد تأسيس الشركة أو (نظامها الأساسي) أي الشركة محل عملية الاستحواذ سيكون ذلك في الفرع الثاني من هذا المطلب وكما يلي: -

المطلب الأول

أثار عمليات الاستحواذ علي الشركة المستحوذة وعلي أقلية المساهمين في الشركة المستحوذ عليها

يؤدي نجاح عملية الاستحواذ بالنسبة لشخص المستحوذ إلي تحقيق الأهداف التي من أجلها قام بالسيطرة علي الأغلبية في الجهة العامة للمساهمين في الشركة المستحوذ عليها، وما يترتب علي ذلك من سيطرة علي مجلس الإدارة فيها حيث يستطيع أن يقوم بعزله وتعيين مجلس إدارة جديد ليفرض سيطرته علي القرارات التي تصدر من مجلس الإدارة، وتختلف هذه السيطرة علي مجلس الإدارة بحسب ما يكون عليه الاستحواذ، فإذا كان الاستحواذ كلي تكون السيطرة تامة، أما إذا كان الاستحواذ جزئي أي علي نسبة

معينة من رأس المال في الشركة المستحوذ عليها فتكون السيطرة جزئية، وهنا يحق له الاشتراك في مجلس الإدارة بنسبة ملكيته في رأس المال وتكون قوة تأثيره علي القرارات الصادرة بقوة نسبة ملكيته أي كلما كانت النسبة كبيرة يكون التأثير كبير^(١٨).

وأيضاً يستطيع المستحوذ في تحقيق أهدافه من الاستحواذ في توسعة سوقه وتقليل المنافسين، وتحقيق الاشتراك في شركة جديدة من دون المضي في إجراءات تأسيس الشركات والتي تكون مكلفة وتحتاج إلي وقت أطول، وهذا الاشتراك ممكن أن يؤدي في المستقبل إلي احتمال اندماج هذه الشركتين، ويعتبر الاستحواذ للشركة المستحوذة فرصة استثمارية تحققت من خلال الاستحواذ علي شركة أخرى وفي ظل وضع اقتصادي معين للسوق أو للشركة المستحوذة، وكذلك الاستفادة من أرباح الشركة المستحوذ عليها ومن التكنولوجيا التي تستعملها إذا كانت من الشركات الناجحة والمزدهرة^(١٩).

ولو أردنا أن تكييف العلاقة بين الشركة المستحوذة والشركة المستحوذ عليها بعد نجاح عملية الاستحواذ، فنري أقرب تكييف لهذه العلاقة هو تصبح الشركة المستحوذة شركة قابضة علي الشركة المستحوذ عليها والتي بدورها تكون شركة تابعة خاصاً في حالة استحواد الأغلبية وهي ٥١% من رأس المال في الشركة المستحوذ عليها، أو حتي أقل من هذه الأغلبية، وذلك لأن من المقرر أن الشركة تظل شركة قابضة، لمجرد أنها تمتلك أكثر من نصف الأسهم التي تصدرها الشركة التابعة لها، إذ قد تقل حصة أرباح الشركة القابضة في الشركة التابعة عن النصف، كما قد يكون لها أقل من نصف الأصوات في الجمعية العامة للمساهمين في الشركة التابعة ومع ذلك تظل للشركة صفة الشركة القابضة، ومادام أن لها الهيمنة علي إدارة الشركة التابعة، وتتحقق هذه السيطرة في الجمعية العامة للمساهمين في الشركة التابعة من الناحية الفعلية، وذلك بسبب عدم انتظام باقي المساهمين عادة في حضور الجمعية العامة لعدم اهتمامهم بأمر الشركة

(١٨) ينظر د. طاهر شوقي مؤمن، الاستحواذ علي الشركات، مصدر سابق، ص ٦١، ص ٦٢.

(١٩) ينظر د. حسن فتحي، الأسس القانونية لعروض الاستحواذ علي إدارة الشركات، مصدر سابق،

ص ٣٧. وكذلك د. بدر حامد يوسف الملا، مصدر سابق، ص ٥٧٣.

التابعة بالقدر الذي تهتم به الشركة القابضة، وبذلك تكون للشركة القابضة الأغلبية عند اتخاذ القرارات الصادرة من الجمعية العامة للشركة المتابعة.

وأيضاً تعتبر الشركة قابضة علي شركة أخرى إذا كان لها السيطرة علي تعيين أعضاء مجلس الإدارة في الشركة التابعة وأيضاً لها حق عزلهم ويكون ذلك عندما تكون الشركة القابضة تملك أغلبية الأسهم في رأس المال والتي تعطي الحق بالتصويت في الجمعية العامة للمساهمين في الشركة التابعة، بحيث تتحكم الشركة القابضة بالقرارات الصادرة من الجمعية العامة للشركة التابعة ومنها قرارات تعيين أو عزل أعضاء مجلس الإدارة فيها، أو تكون شركة قابضة علي شركة أخرى بصورة غير مباشرة، أي أن تكون هنالك شركة وسيطة وهي شركة تابعة للشركة القابضة الأولى تقوم بالسيطرة علي شركة ثالثة وتصبح تابعة لهما، وبهذه الحالة فإن الشركة الثالثة تكون شركة تابعة للشركة القابضة الأولى بصورة غير مباشرة وأنها لا تملك أي سهم في رأس مالها فقد أنها شركة قابضة علي الشركة الوسيطة والتي هي تسيطر وتعتبر قابضة علي الشركة الثالثة^(٢٠).

هذه الحالة تشبه حالة الاستحواذ غير المباشر والتي تكلمنا عنها في الفصل الأول من هذا الباب، وما تقدم أعلاه يعطي معني الاستحواذ الذي نحن نقوم ببحثه في هذه الدراسة ولذلك فإن أهم أثر قانوني يخص الشركة المستحوذة بعد نجاح وإتمام عملية استحواذ هو تحولها إلي شركة قابضة علي الشركة المستحوذ عليها، إذا لم تكن هي في الأساس شركة قابضة لديها مجموعة من الشركات التابعة والتي هي تسيطر علي إدراتها.

ولكن هنا يجب أن نفرق بين الشركة القابضة التي نحن نقصدها وشركة الاستثمار، وذلك لأن في هذه النقطة وهو نشاط الشركتين متماثل وهو ما يخص دراستنا، علي الرغم من أن اختلاف شركة الاستثمار عن الشركة القابضة من الناحيتين النظرية والقانونية ومن حيث أهداف كل منهما، أما منحيت النشاط، هو أن نشاط الشركتين يقوم علي تملك الأسهم في شركات أخرى، إلا أن شركات الاستثمار لا تهدف إلي السيطرة

(٢٠) ينظر د. محمود سمير الشراقوي، مصدر سابق، ص ٥٠ وما بعدها. وكذلك د. محمود محمد عباينة، ظاهرة فساد الشركات المساهمة العامة، مجلة الحقوق، جامعة الكويت، العدد الثاني، السنة الأربعون، يونيو ٢٠١٦، ص ٣٧٧ وما بعدها.

علي إدارة الشركات التي تساهم فيها، وإنما تهدف إلي استثمار أموالها في أسهم هذه الشركات للحصول علي الربح، ولذلك هي تقوم بتوظيف أموالها بالمساهمة في شركات مختلفة من حيث النشاط الذي تقوم به كل منها، وبما أن شركة الاستثمار لا تريد السيطرة علي إدارة الشركات التي تساهم فيها، فإن مساهمتها تكون عادة محدودة وموزعة بين عدة شركات بحسب القدر الذي تراه مناسب لتحقيق الربح الذي تسعى إليه. أما الشركة القابضة فإنها تساهم أو تمتلك في رأس مال شركات ذات نشاط متماثل أو متشابه أو متكامل وبالقدر الذي يضمن لها السيطرة أو المساهمة الفعلية علي إدارة الشركات التابعة^(٢١).

وهناك من قام بتعريف الشركة القابضة بتعريف مشابه إلي حدًا ما لتعريف الاستحواذ الذي اعتمدنا عليه في بداية هذه الدراسة حيث جاء فيه الشركة القابضة هي شركة تملك أسهما في عدة شركات أخرى تسمى بالشركات التابعة، بالقدر الكافي الذي يمكنها من السيطرة علي إدارة الشركة، بتقرير من الذي يتولي إدارة الشركات التابعة، وكيفية تسيير أو إدارة أمور الشركة التابعة^(٢٢).

وبناء علي ما تقدم يمكن أن تحكم العلاقة بين الشركة المستحوذة باعتبارها شركة قابضة والشركة المستحوذ عليها باعتبارها شركة تابعة النظام القانوني الذي ينظم العلاقة بين الشركة القابضة وشركاتها التابعة في جميع المجالات من حيث المسؤولية عن جميع الأعمال والعقود وكل ما يخص تسيير وإدارة الشركة التابعة، والمسؤولية عن جميع القرارات الاستراتيجية التي يتم اتخاذها من قبل مجلس الإدارة أو الجمعية العامة للمساهمين في الشركة التابعة.

وهناك أثر بالنسبة للشركة المستحوذة إنه عندما يقوم بالاستحواذ وخاصة في حالات الاستحواذ الإجباري، إذا قام بتغطية أو بتمويل صفقة الاستحواذ بأموال مقترضة فإنها تتقل كاهلها بمديونية كبيرة قد تؤدي إلي إفلاس الشركة المستحوذة وخاصتا إذا ما كان

(٢١) ينظر د.محمود سمير الشرقاوي، مصدر سابق، ص ٤٠، ص ٤١.

(٢٢) ينظر pernington's company Law, 2nd.ed.london1967. مشار إليه لدي د. محمود

سمير الشرقاوي، مصدر سابق، ص ٣٩.

هناك أزمة مالية في الاقتصاد أثناء إتمام عملية الاستحواذ أو بعد اتمامها، وتكون هذه الحالة أيضا عندما يقوم الدائن لشركة ما بنفسه أو مع مجموعة الدائنين أو إذا ما تم تأسيس شركة لهم لتملك في الشركة المدينة عن طريق ما يسمى (برسمة الدين)، والتي تقتضي أن يحصل الدائن علي ملكية في الشركة المدينة مقابل تنازله عن دينه، وإذا حدث وتملك الدائن لأكثر من ثلث رأس المال في الشركة المدينة نظير تنازله عن دينه، أن هذه النسبة موجبة لتقديم عرض شراء إجباري لباقي الأسهم في الشركة وهذا مقرر في أغلب التشريعات المنظمة لموضوع الاستحواذ علي الشركات، وخاصة إذا كانت الشركة المستحوذ عليها شركة متعثرة من حيث وضعها المالي، فهذا الشيء يؤدي بالنتيجة إلي اهتزاز المركز المالي للمستحوذ، وهذا الاحتمال باهتزاز المركز المالي عندما تلزم الهيئة المشرفة والمراقبة لعملية الاستحواذ مقدم العرض الإجباري بتقديم سعر لشراء الأسهم المتبقية بسعر أعلى من متوسط سعر السهم خلال الستة أشهر السابقة علي تقديم عرض الشراء الإجباري على الأقل، إذ يحق للهيئة تحديد سعر السهم المراد الاستحواذ عليه بعرض شراء إجباري بما لا يقل عن الحد الأدنى لمتوسط الستة أشهر السابقة لتاريخ تقديم العرض الإجباري، مع العلم أن الحد الأعلى مفتوح لها لا يحدده إلا إذا صدر حكم قضائي بقرانها تعسفت باستعمال سلطتها^(٢٣).

وأیضا من أثار عملية الاستحواذ بالنسبة للمستحوذ، فإن من الأثار التي تنتج من هذه العملية أنه يكون في مركز مسيطر علي إدارة الشركة المستحوذ عليها يمكنه هذا المركز من اتخاذ القرارات المؤثرة في الشركة بحسب نسبة ما يملكه في رأسمالها^(٢٤).

وحيث أن عمليات الاستحواذ وكما أوضحنا في موضوع الأثار الاقتصادية تعتبر من الوسائل المؤدية إلي خلق المراكز المسيطرة للمشروعات عن طريق استحواذ واكتساب شركة لبعض الأسهم أو شراء بعض الأصول أو رؤوس الأموال في شركة أو عدد من الشركات الأخرى وبإنشاء المركز المسيطر الاحتكاري عن طريق الشركة القابضة عن

(٢٣) ينظر د. بدر حامد يوسف الملا، مصدر سابق، ص ٥٧٤.

(٢٤) ينظر د. نورة حزام عواض المطيري، مصدر سابق، ص ٨٩.

طريق شراء معظم الأسهم في الشركات التابعة، بحيث تحكم قبضتها وسيطرتها علي تحديد أسعار المنتجات والخدمات المعنية وكميات الإنتاج المعروضة^(٢٥).

وأن الطريقتين السابقتين واحدة حيث أنهما يمثلان عملية استحواذ شركة علي شركة أخرى مما يؤدي إلي السيطرة عليها والتحكم بالقرارات التي تصدر منها، وبجميع أمور الشركة المستحوذ عليها، ولا تعد عمليات الاستحواذ وفق ما تقدم محظورة في حد ذاتها، وإنما حينما تؤدي إلي قصر المنافسة أو إنشاء أو تقوية مركز مسيطر أو احتكاري للمشروع في السوق المعنية فيقوم بالتحكم في الأسعار وفي الكميات المنتجة والمعروضة من سلعة ما أو خدمة معينة^(٢٦).

فإذا تحقق ذلك يجب أن تقوم الجهات المسؤولة علي حماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية بالتدخل وتمنع هذه العمليات لما لها من أثار سيئة علي الاقتصاد ومخالفتها لقوانين حماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية. هذا ما يخص الأثار القانونية لعمليات الاستحواذ علي الشركة المستحوذة، يقيني أن نذكر ما هو أثر هذه العملية علي المساهمين في الشركة المستحوذة، فإن أهم أثر عليهم هو زيادة الثروة الصافية لهم مع مرور الوقت بعد أن نجحت شركتهم في السيطرة علي إدارة الشركة المستحوذ عليها^(٢٧).

وأما ما يخص أقلية المساهمين في الشركة المستحوذ عليها بعد نجاح عملية الاستحواذ، حيث سوف يحقق المستحوذ سواء بمفرده أو من خلال شركائه أو من خلال مجموعة مرتبطة، الأغلبية داخل الشركة المستحوذ عليها، فأياً كانت النسبة التي تمثلها الأقلية، يكون أمامهم أحد طريقتين لا ثالث لهما بعد نجاح عملية الاستحواذ أما الاستمرار في الشركة والالتزام بالقرارات الصادرة لمصلحة الأغلبية في الشركة، إذا وجدوا مصلحتهم بالاستمرار في الشركة، والطريق الثاني هو الخروج من الشركة، ويكون الخروج عن طريق تقديم طلب من قبلهم إلي الجهات المسؤولة عن الرقابة علي سوق رأس المال بالإنذار من

^(٢٥) ينظر د. خليل فيكتور تادرس، المركز المسيطر للمشروع، مصدر سابق، ص ٨٣ و ص ٨٤.

^(٢٦) ينظر د خليل فيكتور تادرس، مصدر سابق، ص ٩٧.

^(٢٧) ينظر د. طارق محمود عبدالسلام، مصدر سابق، ص ٥٩.

استحوذ علي ٩٠% أو أكثر من رأس المال أو حقوق التصويت وخلال الأثني عشر شهراً التالية لاستحواذ الأغلبية، بتقديم عرض شراء إجباري خلال المدة التي تحددها الهيئة، ويجب أن تكون نسبة الأقلية التي تطلب تقديم عرض شراء إجباري خلال المدة التي تحددها الهيئة، وإذا اقبلت الهيئة طلب الأقلية تقوم بإعلانه إلي المساهم أو المساهمين الحائزين علي الأغلبية والذين يلتزمون بتقديم مشروع عرض شراء خلال المدة التي تحددها الهيئة، ويجب أن يكون هذا العرض عرضاً نقدياً حصراً ولا يجوز أن يكون عرضاً مختلطاً أو مبادلة، ولا يجوز أن يقل سعر عرض الشراء الإجباري عن أعلى سعر دفعه صاحب العرض أو أحد الأشخاص المرتبطة في عرض شراء سابق خلال الأثني عشر شهراً علي تقديم عرض الشراء الإجباري، هذا كله حمايةً لأقلية المساهمين وتحقيقاً لمبدأ المساواة وتكافؤ الفرص بين المساهمين في الشركة المستحوذ عليها^(٢٨).

وهناك بعض التشريعات تقر نظام الانسحاب الإجباري من الشركة ومنها التشريع الفرنسي بموجب لائحة الاستحواذ الفرنسية حيث يحق للأغلبية أو المستحوذ إجبار الأقلية علي بيع ما يملكون من أسهم أو حقوق تصويت من خلال عرض عام بالانسحاب الإجباري يتقدم به المستحوذ وكما بينا ذلك بشيء من التفضيل في الفصل الأول من الباب الثاني في هذه الدراسة.

وهناك أثر مادي يخص المساهمين في الشركة المستحوذ عليها وخاصةً الذين قاموا ببيع الأسهم، وذلك حصولهم علي مبلغ نقدي يمثل مقابل بيع الأسهم بسعر يفوق في الغالب سعر السهم في سوق الأوراق المالية وفقاً للعمليات اليومية. أو يصبحوا مساهمين في الشركة المستحوذة إذا كان مقابل الاستحواذ هو مبادلة أسهم أو حقوق تصويت، أو كلاً الأمرين معاً إذا كان المقابل مختلطاً. وأيضاً بعد نجاح الاستحواذ بالنسبة لأقلية المساهمين في الشركة المستحوذ عليها فهم يقررون أما الاستمرار في الشركة إذا وجدوا أن دخول شخص المستحوذ من شأنه أن يقدم قيمة مضافة للشركة وبما يعزز من مركز الشركة في السوق ويعجل من فرص النمو والأزدهار للشركة، أو يقدرُوا عكس ذلك ببيع

(٢٨) هذا وفقاً للائحة المصرية للاستحواذ ينظر نص المادتين (٣٥٧ و ٣٥٨) من اللائحة التنفيذية

للقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢.

أسهمهم إما لأن السعر السوقي للسهم أصبح مغريا بعد نجاح عملية الاستحواذ علي الشركة أو هرباً من الشركة لأن سمعة من قام بالإستحواذ سيئة في السوق^(٢٩). هذا ما يخص آثار عمليات الاستحواذ القانونية علي المستحوز وعلي المساهمين الأقلية في الشركة المستحوز عليها.

المطلب الثاني

آثار عمليات الاستحواذ علي الشركة المستحوز عليها

لعملية الاستحواذ علي إدارة الشركة إثار قانونية منها ما يتعلق بالشخصية القانونية للشركة المستحوز عليها، وما يتعلق باحتمالية تعديل عقد تأسيس الشركة المستحوز عليها وإعادة انتخاب أعضاء مجلس الإدارة فيها، وأيضاً أثر عملية الاستحواذ بعد نجاحها علي دائنين ومدنيين الشركة المستحوز عليها وأثر هذه العملية علي الذمة المالية وحق النقاضي للشركة المستحوز عليها، ولتوضيح هذه الآثار القانونية علي الشركة المستحوز عليها، سنقوم ببحث هذا الموضوع في ثلاث نقاط رئيسية وكما يلي:

أولاً: مدى احتفاظ الشركة المستحوز عليها بشخصيتها القانونية المستقلة بعد نجاح عملية الاستحواذ وما يرتبط بها من استقلال الذمة المالية وتمتعها بحق النقاضي.

ثانياً: احتمالية تعديل عقد تأسيس الشركة من قبل المستحوز، وإعادة انتخاب أعضاء مجلس إدارة جديدة في الشركة المستحوز عليها.

ثالثاً: أثر عملية الاستحواذ بعد نجاحها علي دائني ومديني الشركة المستحوز عليها.

أولاً: أثر الاستحواذ علي الشخصية المعنوية المستقلة للشركة المستحوز عليها، وما يرتبط بهذه الشخصية من استقلال الذمة المالية، وما لها من حق النقاضي: لا تؤثر عملية الاستحواذ علي بقاء الشخصية المعنوية للشركة المستحوز 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 المستحوز عليها بشخصيتها المعنوية بقاء اسمها التجاري

(٢٩) ينظر د. بدر حامد يوسف الملا، مصدر سابق، ص ٥٧٣.

وعلاقتها التجارية وموطنها وجنسيته واستقلال ذمتها المالية عن المساهمين فيها وهذا من البديهي بالشركة المساهمة، وأيضا الاحتفاظ بحقها بالتقاضي وبممثلها القانوني^(٢٠). وبذلك فإنها تواصل ثبوت لها الحقوق وتحملها الالتزامات، وهذه نتائج مبدأ الاستمرارية للشخصية المعنوية للشركة المستحوذ عليها، بقاء العقود والتعهدات التي ابرمتها 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 اشخاص المساهمين في الشركة المستحوذ عليها، فما دام لشركة شخصية معنوية مستقلة عن شخصية من يمثلها ومازالت قائمة هذه الشخصية ولم تنقضي بعد فلا إنقطاع لسير الخصومة عند نجاح عملية الاستحواذ، حتي ولو تم تغيير الممثل القانوني للشركة لأنه من المقرر قانونا أن تغيير ممثل الشركة أثناء حياتها لا أثر له في سير الدعاوى^(٢١).

والسؤال الذي يجب الإجابة عليه هنا هو إذا أدت عملية الاستحواذ إلي تفرد مساهم واحد بملكية رأس مال الشركة المستحوذ عليها وسواء كان هذا المساهم شخص طبيعي أو شخص معنوي، ما أثر ذلك علي خاصية تعدد الشركات في الشركة وخصوصاً في ظل القوانين التي تتطلب حداً أدنى لعدد المساهمين في شركات المساهمة؟

فمن الممكن إذا لم يقوم هذا الشخص المستحوذ بترتيب أوضاعه خلال مدة محددة من تاريخ إتمام عملية الاستحواذ أن تتخذ الشركة الشكل القانوني الذي يتلائم ووضعها الجديد وهو شركة الشخص الواحد محدودة المسؤولية وهذا يطبق في ظل القانون العراقي بموجب نص المادة (٨) الفقرة ثانياً من قانون الشركات التجارية النافذ رقم ٢١ لسنة

(٢٠) ينظر د. طاهر شوقي مؤمن، الاستحواذ علي الشركات، مصدر سابق، ص ٥٨ و ص ٥٩.

(٢١) ينظر د. نهاد احمد ابراهيم السيد، الإستحواذ على الشركات التجارية، دار النهضة العربية، ٢٠١٤، ص ٥٨٧.

١٩٩٧ المعدل حيث جاء فيها "ثانياً استثناء من حكم البند (أولاً) من هذه المادة يجوز: تكوين المشروع الفردي من شخص طبيعي واحد أو شركة محدودة المسؤولية يملكها شخص طبيعي أو معنوي واحد (...)", أدخل هذا التعديل سنة ٢٠٠٤.

وأما في التشريع المصري فبموجب التعديل الجديد لقانون الشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ بالقانون رقم ٤ لسنة ٢٠١٨ أيضاً 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 أيضاً تكون شركات مساهمة كبرى، فبعد إتمام عملية الاستحواذ علي إدار الشركة المستهدفة بالاستحواذ فتقوم بإعادة هيكله الملكية في رأس المال فيها سواء بين المساهمين في الشركة المستحوذة أو إدخال مساهمين جدد^(٣٢).

وذلك لتكثيف أوضاع الشركة المستحوذ عليها وفق القوانين والأنظمة التي تتم عملية الاستحواذ طبقاً لها، وبما أن عملية الاستحواذ لا تؤثر علي الشخصية المعنوية للشركة المستحوذ عليها فإنها تبقى محتفظة بذمتها المالية المستقلة وبحقها في التقاضي، وكل الآثار التي تترتب علي الشخصية القانونية التي يكلفها القانون للأشخاص المعنوية لتحقيق الفرض وممارسة النشاط الذي إنشأه 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 وأيضاً إذا كانت من الشركات المتعثرة وتواجه أزمة مالية فأن عملية الاستحواذ تعتبر فرصة لتفادي انقضاء الشركة من خلال إشهار إفلاسها وتصفيتها إذا توقفت عن أداء ديونها التجارية، وأيضاً يعتبر الاستحواذ فرصة لتوسع نشاطها وتطويره، ومن مصلحة الغير الذي له تعاملات مع الشركة المستحوذ عليها استمرار تمتعها بالشخصية القانونية حتي لا تتأثر حقوقه تجاهها وخاصاً حق التقاضي وما يترتب عليه من آثار قانونية متعددة في

(٣٢) ينظر د. سمير برهان راغب، مصدر سابق، ص ٢٥٦، ص ٢٦٥. ود. طاهر شوقي مؤمن، الاستحواذ علي الشركات، مرجع سابق، ص ٥٩.

إجراءات التفاضلي تتناسب وحركة الحياة التجارية والاستثمارات المالية بدلا من نظرية الخلافة أو الحلول والتي تطبق في حالة الإندماج بين الشركات^(٣٣).

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^(٣٤).

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.

ثانياً: احتمال تعديل عقد تأسيس الشركة أو (نظامها الأساسي وفقاً 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 القانون العراقي للشركات التجارية رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل في المادة (١٣) على أن يعد المؤسسون عقداً 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 قابلية 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 وعلي

(٣٣) ينظر د. نهاد احمد ابراهيم السيد، مصدر سابق، ص ٥٨٥، ص ٥٨٦.

(٣٤) ينظر نورة حزام عوض المطيري، مصدر سابق، ص ٨٧.

أساس أصوات الأغلبية من مالكي الأسهم المكتتب بها والتي تم تسديد أقساطها المستحقة، ما لم يتطلب عقد الشركة نسبة أعلى من ذلك^(٣٥).

وذلك لأن القانون العراقي 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^(٣٦).

في التشريعات التي أخذت بنظام الجمعيتين يكون تعديل عقد التأسيس أو نظامها الأساسي من اختصاصات الجمعية العامة غير العادية بموجب نص المادة (٦٨) من القانون ١٥٩ لسنة ١٩٨١ المصري. وبما أن عملية الاستحواذ هدفها الرئيسي تحقيق السيطرة الفعلية علي إدارة الشركة المستهدفة من خلال السيطرة وتحقيق 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 راس 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^(٣٧).

^(٣٥) ينظر، نص المادة (٩٨) ثانياً من قانون الشركات التجارية العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧.

^(٣٦) ينظر، نص المادة (٩٧) أولاً من قانون الشركات التجارية العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧.

^(٣٧) ينظر د. أحمد بركات مصطفى، الاتفاقات المتعلقة بحق التصويت، دار النهضة العربية، ٢٠١٣، ص ٢٧.

وبالإضافة إلى 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 تعاقدى بين الشركتين يعطي الحق للشركة المستحوذة في تعيين أو عزل أعضاء مجلس الإدارة في الشركة المستحوذ عليها ودون تملكها للأغلبية في جمعيتها العامة^(٣٨).

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 تعاقدى بين الشركتين يسمح لها بهذا التحكم بالإدارة، أو وجود اتفاقات تصويت بين المساهمين في الجمعية العامة للتصويت باتجاه معين^(٣٩).

ثالثاً: أثر عملية الاستحواذ يعد إتمامها علي دائنين ومدنيين الشركة المستحوذ عليها، بعد إتمام عملية الاستحواذ يحق للشركة المستحوذة فرض سيطرتها علي إدارة الشركة المستحوذ عليها، فهذه السيطرة تؤدي إلي إنشاء رابطة تبعية بين الشركتين تنتج

(٣٨) ينظر د. محمود سمير الشرقاوي، مصدر سابق، ص ٥١-٥٢. وينظر د. محسن شفيق،

مصدر سابق، ص ٤٣-٤٤.

(٣٩) ينظر د. احمد بركات مصطفى، مصدر سابق، ص ٤٦ وما بعدها.

عنها أن تصحيح شركة قابضة وهي الشركة المستحوذة وشركة تابعة هي الشركة المستحوذ عليها^(٤٠).

وبما أن الشركة المستحوذ عليها تظل محتفظة بشخصيتها القانونية المستقلة وبذمتها المالية المستقلة أيضا، فهذا من مصلحة الدائنين لأنها تبقى ملتزمة بالوفاء بديونها، وتظل الحقوق العينية والتبعية المنشأة لضمان الوفاء بحقوق أصحاب الديون قائمة بعد عملية الاستحواذ، وإذا تم دمج الشركتين فيتم تطبيق النصوص القانونية الخاصة بالاندماج بخصوص الدائنين ومصير ديونهم علي الشركة المندمجة^(٤١).

والذي يهمننا في هذا الموضوع هو أن الشركة المستحوذة تصبح المدير الذي يقوم بإدارة الشركة المستحوذ عليها، وتقوم بمعاملتها كما لو كانت مجرد فرع للشركة المستحوذة، ويؤكد هذا الفرض قانون الشركات البريطاني الذي يعامل الشركة القابضة وشركاتها التابعة كما لو كانت شركة واحدة، علي الرغم من استقلال الشركة التابعة بشخصيتها القانونية وذمتها المالية عن الشركة القابضة^(٤٢).

وبناءً علي ما تقدم يوجد سؤال، متي تلتزم الشركة المستحوذة بديون الشركة المستحوذ عليها؟ بما أننا قمنا بتكييف العلاقة بين الشركتين علي أنهما شركة قابضة وشركة تابعة، وقلنا أن الشركة المستحوذ عليها تحتفظ بذمتها المالية وشخصيتها القانونية المستقلتين، لذلك يوجد رأيين رأي تقليدي ورأي حديث أما الرأي الأول فيري أن لكل شركة شخصية قانونية مستقلة عن بقية الشركات، أي دون الدخول في حقيقة أن إحداها تكون قابضة والأخرى تابعة لها. أما الرأي الحديث، فلا يعترف للشركة التابعة بالشخصية المعنوية المستقلة، لأنه يأخذ بالحقيقة الاقتصادية علي حساب الواقع القانوني، إذ حسب هذا الرأي فإن الشركات التابعة تذوب شخصيتها في شخصية الشركة

^(٤٠) ينظر د. حسام عيسي، مصدر سابق، ص ١٥٥. كذلك د. زينة غانم عبدالجبار والمستشار هدى

عبدالله الحساني، الاستحواذ علي الشركات المساهمة بين التبعية والاستقلال، مجلة العلوم القانونية

والسياسية، جامعة ديالي، المجلد السابع، العدد الأول ٢٠١٨، ص ٨٧.

^(٤١) ينظر د. سمير برهان راغب، مصدر سابق، ص ٥٩٣.

^(٤٢) ينظر د محمود سمير الشرقاوي، مصدر سابق، ص ٥٥.

القابضة وتعتبر جميع الشركات التابعة وحدة اقتصادية كاملة ذات مصالح مشتركة لا يمكن الفصل بينها، لأن الشركة التابعة تكون مستقلة في الظاهر إلا أن هذا الاستقلال لا يقف حاجز دون سيطرة الشركة القابضة عليها فلا يبقى من هذا الاستقلال إلا مظهره الخارجي ومن الآثار السلبية من سيطرة الشركة القابضة على الشركة التابعة لها هو ما يمكن أن يتعرض له دائنو الشركة التابعة من مخاطر وحدة المصالح والإدارة المركزية من قبل الشركة القابضة والاختلاط في الذمم المالية بين الشركات في المجموعة الواحدة، حيث يكون بمقدور الشركة القابضة نقل الأرباح أو الأصول المالية وغيرها من أموال الشركة التابعة، أو أن تقوم الشركة القابضة باستعمال بعض الأصول العائدة إلي الشركة التابعة لتمويل شركة تابعة أخرى، أو تقوم بدفع احدى شركاتها التابعة إلي تصفية أموالها وإعلان إفلاسها وفقا لما تقتضيه مصلحة الشركة القابضة دون اعتبار لمصالح الأطراف الأخرى المرتبطة بالشركة التابعة مثل المساهمين والدائنين، وذلك لأن الشركة القابضة تقوم بالتدخل في نشاط شركاتها التابعة بالشكل الذي يحقق استراتيجيتها، وتحاول الشركة المسيطرة دوماً إلي التهرب من المسؤولية في حالة احتمال تعرضها لها إذا ما ارتكبت خطأ عمداً في إلحاق الخسارة أو الضرر بإحدى شركاتها التابعة وإثقالها بالديون، بحيث لا تستطيع تحملها، وفي المقابل تتميز الشركة القابضة عادة بميزانية ضخمة تستطيع تغطية ديون شركاتها التابعة، إذا أخذنا بالرأي التقليدي ورسخنا فكرة استقلال الشركة من غير قيود أو استثناء حتي وأن كانت التبعية للشركة المسيطرة مطلقة، وتدوب شخصية الشركة المسيطر عليها في شخصية الركة المسيطرة، فتصبحان وحدة مصالح كاملة لا يمكن الفصل بينهما مما يسبب أضراراً ونتائج غير محمودة أهمها استبعاد مسؤولية الشركة المسيطرة عن ديون الشركة المسيطر عليها، ولكن يمكن تقرير مسؤولية الشركة المسيطرة إذا تراكمت في تنفيذ التزاماتها المالية أو توقفت عن سداد ديونها، وذلك بتغليب الحقيقة الاقتصادية علي الواقع القانوني، وهو عدم الاعتراف بالشخصية المستقلة^(٤٣).

(٤٣) ينظر د. فلاح احمد عبدالقادر السكارنة، العلاقات القانونية بين الشركة القابضة والشركات التابعة، رسالة دكتوراه، جامعة عين شمس، ٢٠١٧، ص ٣٦٤ و ص ٤٦٥.

وهناك من يقوم بتأسيس مسؤولية الشركة المسيطرة علي القرارات التي تتخذها وهي تقوم بإدارة الشركة المسيطر عليها علي أساس المسؤولية التقصيرية إذا لحق ضرر للغير المتعامل مع الشركة الثانية ومنهم دائني هذه الشركة، وحسب هذا الرأي فإن وضع المسؤولية علي الشركة المسيطرة علي أساس سيطرتها علي الشركة التابعة، حيث إذا قامت الشركة المسيطرة بالتدخل في إدارة الشركة التابعة بشكل يفقد الشركة الأخيرة استقلالها القانوني^(٤٤).

فإن القرارات التي تتخذها الشركة المسيطرة في هذه الحالة تعتبر صادرة عنهما بصفة شخصية، ومن ثم تسأل عن الأضرار التي تنتج عنها. والقضاء يؤسس هذه المسؤولية علي أساس ضرورة وجود توازن بين السلطة التي تمارسها الشركة المسيطرة عن الشركة المسيطر عليها، والمسئولية الناتجة عن هذه السلطة. ومن التطبيقات القضائية علي ذلك ما قضى به مجلس القضاء في مدينة إميان في فرنسا بقراره الصادر سنة ١٩٧٦، حيث تتلخص وقائع هذه القضية في أن شركة Noveblacas وهي شركة تابعة لشركة Compagniedescompleurs وتعتبر شركة مسيطرة علي الشركة الأولى، وقامت الشركة التابعة وهي شركة Nove بإبرام عقد مع شركة FODOR، تلتزم بمقتضى العقد أن تقوم بتوريد صفقة مسامير إلي هذه الشركة الأخيرة، ولكنها لم تتمكن من الوفاء بالتزاماتها، فقامت شركة FODOR برفع دعوى المسؤولية علي الشركة المسيطرة محتجة بأن عدم الوفاء بتسليم البضاعة من قبل الشركة المسيطر عليها بالكميات المتفق عليها إنما كان راجع إلي القرارات التي تتخذها الشركة المسيطرة أثناء تدخلها بإدارة الشركة المسيطر عليها وافق مجلس القضاء علي حجت الشركة المدعية، وأوضح مجلس القضاء مدي تدخل الشركة المسيطرة في إدارة الشركة التابعة، وأنها قامت بتحديد أسعار الصفقة دون أخذ رأي الشركة التابعة، وقامت بالتصرف وكأن الشركة التابعة فرعا لها، وليست شركة لها شخصية قانونية وذمة مالية مستقلة، يجب أن تتصرف أثار العقد إليها مباشرة، وتبين للمحكمة أن هذ الوقائع تعكس مدي السيطرة

(٤٤) ينظر د. طاهر شوقي مؤمن، دراسة قانونية عن مجموعة الشركات، مصدر سابق، ص ٦٢ و ص ٦٣.

والتدخل الذي قامت به الشركة المسيطرة في إدارة شركتها التابعة، وعلي هذه الأسباب قد أسست المحكمة قرارها بمسئولية الشركة المسيطرة التقصيرية^(٤٥).

أما بخصوص الخطأ من قبل الشركة المسيطرة لتترتب مسئوليتها التقصيرية فإن إثبات هذا الخطأ من قبل المتضرر من فعل هذه الشركة يكون أمر صعب وذلك للسرية الكبيرة التي تميز العلاقة التي تربط الشركة المسيطرة بالشركة المسيطر عليها، وإثبات الخطأ في هذه الحالة إلتزام مستحيل علي المتضرر مما يجعل حصوله علي حقه وفقا لقواعد المسئولية التقصيرية أمر في غاية الصعوبة، فهنا القضاء في فرنسا وفي الحكم السابق الإشارة إليه طلب إثبات تدخل الشركة المسيطرة عليها بشكل يمس باستقلال الأخيرة لما تتمتع به من استقلال مالي وإداري لأن لها ذمة مالية مستقلة وكذلك شخصية معنوية، وأن الشركة المسيطرة قامت بالتصرف وكأن الشركة المسيطر عليها فرع تابع لها وليس شركة مستقلة^(٤٦). وأيضا يمكن أن تتعدد مسئولية الشركة المستحوذة علي ديون الشركة المستحوذ عليها وفقا لقواعد المسئولية العقدية إذا توافرت أركانها، باعتبار الشركة المستحوذة مساهما أو مديرا ومتحكما في إدارة الشركة المستحوذ عليها وحيث مسئولية الشركة المستحوذة عن ديون الشركة المستحوذ عليها فإنه يمكن أن تسأل علي الأقل عن تلك الديون بنسبة مساهمتها في رأسمال الشركة الأخيرة وهي القيمة الاسمية للأسهم التي تملكها في هذه الشركة، وهذا إعمالاً لحكم المادة (٣٣) من قانون الشركات التجارية العراقي رقم ٢١ لسنة ١٩٩٧ المعدل والتي تقضي (لا يسأل المساهم عن ديون الشركة إلا بمقدار القيمة الاسمية للأسهم التي يملكها)^(٤٧).

إلا أن تلك المسئولية قد تكون أكثر تشددا ولا يقتصر علي هذه المسئولية المحدودة للمساهم، بل تتجاوزها ويتم مسائلت الشركة المستحوذة بشكل تضامني مع الشركة

^(٤٥) ينظر د. حورية سويقي، حماية المصالح الفئوية المساهمين، العمال، الدائنين في ظل الوحدة الاقتصادية لتجمع الشركات، دار الجامعة الجديدة، ٢٠١٨، ص ٢٨٤ و ص ٢٨٥.

^(٤٦) ينظر د. شريف محمد غنام، الإفلاس الدولي لمجموعة الشركات متعددة الجنسيات مسئولية الشركة الأم الأجنبية عن ديون شركاتها الوليدة، الجامعة الجديدة للنشر، مصر، ٢٠٠٦، ص ١٢١.

^(٤٧) يقابل هذا النص في القانون المصري للشركات رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ نص المادة (٢).

المستحوذ عليها فتسأل في جميع أموالها الخاصة أي بجميع ذمتها المالية، وذلك باعتبارها المتحكمة في إدارة الشركة المستحوذ عليها، خاصة إذا تم ارتكاب خطأ من قبلها وتسبب بإضرار جسيمة سواء بالشركة المستحوذ عليها أو الغير، ومن الممكن أن يؤدي هذا الخطأ المرتكب من قبل الشركة المستحوذة إلي توقف الشركة المستحوذ عليها عن أداء ديونها وبالتالي إلي إشهار إفلاسها بسبب هذا الخطأ المرتكب^(٤٨).

وهذا ما جاء في نص المادة (٧٢١) من قانون التجارة العراقي رقم ١٤٩ لسنة ١٩٧٠^(٤٩)، (إذا طلب إشهار إفلاس الشركة جاز للمحكمة أن تقتضي أيضا بإشهار إفلاس كل شخص قام بأسمها بأعمال تجارية لحسابه الخاص وتصرف في أموالها كما لو كانت أمواله الخاصة). وهذه المادة تقابل المادة (٧٠٤) فقرة (١) من قانون التجارة المصري رقم ١٧ لسنة ١٩٩٩، وتقابل كذلك نص المادة (١٨٢) من القانون الفرنسي الصادر في ٢٥/٧/١٩٨٥^(٥٠). وفيما يخص قرينة الخطأ الذي يترتب مسئولية أعضاء مجلس الإدارة والمديرين أثناء إدارتهم للشركة المستحوذ عليها فإن المشرع العراقي بموجب نص المادة (٢/٧٢٢) من قانون التجارة رقم ١٤٩ لسنة ١٩٧٠، اعتبر وجود عجز في موجودات الشركة المفلسة قرينة علي خطأ المدير أو أعضاء مجلس الإدارة إذا وصل هذا العجز إلي حد أنه لا تكفي موجودات الشركة للوفاء لـ ٢٠% علي الأقل من ديونها، فهنا يمكن الرجوع علي الشركة المستحوذة باعتبارها مديرا للشركة المستحوذ عليها أو عضوا في مجلس إدارتها علي أساس الخطأ المفترض والذي لا يحتاج من المتضرر إثبات خطأ الشركة المسيطرة لأن الخطأ هنا مفترض، إلا أن هذه القرينة القانونية بسيطة وقابلة لإثبات عكسها، فبإمكان المدير أو عضو مجلس الإدارة سواء كان شخصا طبيعيا أو معنويا أن يثبت إنه بذل في إدارة الشركة المسيطر عليها ما يبذله

(٤٨) ينظر د. حسام رضا السيد عبدالحميد، مسئولية المستحوذ علي شركة المساهمة، دار النهضة العربية، ٢٠١٦، ص ٣٦. وأيضا ص ٢٤٧ وما بعدها.

(٤٩) هذا القانون ملغي في العراق بموجب قانون التجارة العراقي النافذ حالياً رقم (٣٠) لسنة ١٩٨٤ إلا أنه استثنى الباب الخامس الخاص بالإفلاس والصلح الواقي بموجب نص المادة (٣٣١) منه.

(٥٠) ينظر د. رضا السيد عبدالحميد، أثر إفلاس الشركة علي الشركاء، دار النهضة، ٢٠٠١، ص ٨٥.

في تدبير مصالحه الخاصة وأنها لم تقل عن عناية الرجل المعتاد، هذا ما نصت عليه المادة (١٢٠) من قانون الشركات التجارية العراقي فيما يخص إدارة الشركة، حيث جاء فيها (علي رئيس وأعضاء مجلس الإدارة أن يبذلوا من العناية في تدبير مصالح الشركة ما يبذلونه في تدبير مصالحهم الخاصة وإدارتها إدارة سليمة وقانونية علي أن لا ينزلوا في ذلك عن عناية الشخص المعتاد من أمثالهم، وهم مسؤولون أمام الهيئة العامة عن أي عمل يقومون به بصفتهم هذه).

وهذا يتفق مع ما ذهب إليه القضاء في فرنسا كما ذكرنا في بداية هذا الموضوع، حيث تطلب إثبات تدخل الشركة المسيطرة بإدارة الشركة المسيطر عليها لتكون مسؤولة عن أي خطأ في الإدارة يقع منها وهي تدبير أو توجه الشركة الأخيرة. وفيما يخص أثر عملية الاستحواذ علي دائني الشركة المستحوذ عليها هناك أثر ذو أهمية بالغة في هذا المجال وهو طريقة تمويل عملية الاستحواذ من قبل الشركة المستحوذة، فإذا أتبع نظام الاستحواذ بالاقتراض، فمن الممكن أن تعرض حقوق هؤلاء الدائنين للخطر خاصاً إذا كانت أصول الشركة المستحوذ عليها هي الضامنة لهذا القرض وهذا النظام معروف من زمن طويل ومستعمل في الولايات المتحدة الأمريكية منذ سنة ١٩٧٠ وهو أول ظهور لهذا النظام، وعرف في أوروبا سنة ١٩٨٠، وهو شراء شركة بتمويل جزئي من خلال القروض في إطار خطة مالية وقانونية خاصة، مع تحقيق مكاسب علي الأموال التي استخدمت في هذه العملية، وتعني كلك هذه العملية شراء شركات ناجحة أو فاشلة بواسطة التمويل بالاقتراض بما يحقق للشركة المستحوذة السيطرة والرقابة علي الشركة المستحوذ عليها، وذلك من خلال دفع جزء من المبلغ المتفق عليه واقتراض غالبية المبلغ الباقي بضمان أصول الشركة المستحوذ عليها، وهذه العملية لتمويل صفقات الاستحواذ تجعل الشركة المستحوذة والمستحوذ عليها مسؤولة أمام الجهات التي قامت بتقديم القرض، وتكون تحت الرقابة من قبلها بموجب اتفاقيات التمويل، وأيضاً يجب إعطاء الأولوية لخدمة الدين وهذا يهدد مستقبل الشركتين^(٥١).

(٥١) ينظر الاستاذان، عباس صابر وشناق جوهرة، بحث مقدم إلي المؤتمر الدولي حول (منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية، ٥، ٦ مارس ٢٠١٤، بعنوان استقرار الصناعة المالية في

وفي رأينا إذا كانت الشركة المستحوذ عليها تواجه صعوبات مالية ومتعثرة وفيها مشاكل إدارية فإن عملية الاستحواذ تمثل طوق النجاة للشركة المستحوذ عليها، وبالنسبة لدائنيها فأن المستحوذ ينقل المسؤولية عن الدين إليه لأن الشركة المستحوذ عليها أصبحت بعد الاستحواذ علي نسبة كبيرة من الأسهم لشركة تابعة له، وفي الغالب أنه يكفل سداد هذه الديون للدائنين وفقا للقواعد العامة^(٥٢).

وهنا يصبح الاستحواذ ضمانا مهمة للدائنين خاصة إذا تم تجنب سلبيات الاستحواذ بالاقتراض والذي يزيد من أعباء الشركة المستحوذ عليها إذا كانت هذه الأخيرة في الأساس تواجه أزمة مالية، وفي أغلب حالات الاستحواذ أنه يؤدي إلي تقوية المركز المالي للشركة المستحوذ عليها خاصة إذا كانت هذه الأخيرة شركة صغيرة أو متوسطة أو تواجه صعوبات مالية وإدارية، وتم الاستحواذ عليها من قبل شركة كبيرة ومزدهرة وتتمتع بمركز مالي متين. وأخيرا يتضح أن الشركة المستحوذ عليها تظل ملتزمة بالوفاء بالتزاماتها لدائنيها ولا تنتقل تلك الإلتزامات إلي الشركة المستحوذة، وذلك لاحتفاظ الشركة الأولى بشخصيتها القانونية وذمتها المالية المستقلة، مع ذلك إذا ارتكبت الشركة المستحوذة خطأ يرتب مسؤوليتها كما سبق بيانه، فيحق لدائنين الشركة المستحوذ عليها مطالبتها وفقا للقواعد العامة باعتبارها مديرا أو مسيطرا ومتحكما بإدارة الشركة الأخيرة.

وفيما يخص مديني الشركة المستحوذ عليها، فيما أن الشركة تظل محتقظة باستقلالها المالي والإداري واستمرار الشخصية المعنوية لها يرتب ذلك بقاء العقود والتعهدات التي أبرمتها مع الغير منتجة لأثارها ولا تتأثر الحقوق الناشئة عنها بعملية الاستحواذ من قبل شركة أخرى، لذلك مثلاً لا يحق لمؤجر العين المستأجرة والمملوكة للشركة المستحوذ عليها أن يتمسك بالأحكام المقررة للمؤجر في حالة التنازل عن العين المؤجرة، لأن هذه العين لم

إطار الاستحواذ بالاقتراض والمساهمات الخاصة، جامعة سطيف، الجزائر، ص ٣، ٤، ٥. وينظر كذلك بهذا المعني د. حسين فتحي، الأسس القانونية للاستحواذ علي إدارة الشركات، مصدر سابق، ص ١٩١.

(٥٢) ينظر اساور حامد عبدالرحمن، اتفاق الاستحواذ علي الشركات، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسة، جامعة كركوك، المجلد الثاني، العدد السادس، سنة ٢٠١٣، ص ٤٣ .

تنتقل ملكيتها إلي شخص آخر، وما زالت العلاقة الإيجارية وعقد الإيجار بين ذات الأشخاص بعد عملية الاستحواذ ولأن هذه العملية الأخيرة لا تؤثر علي الشخصية المعنوية للشركة المستحوذ عليها، ولم ينشأ شخص معنوي جديد، وهذا عكس ما يحدث في حالة الاندماج بين الشركات حيث تؤدي إلي نشأة شخص معنوي جديد^(٥٣).

هذا ما يخص أهم أثار عمليات الاستحواذ القانونية علي أطراف هذه العملية.
الخاتمة

يمكن تلخيص الخاتمة لهذا البحث في النتائج والتوصيات التي تم التوصل إليها من خلال هذا البحث وكما يلي:
النتائج

هناك ثلاثة نتائج تم التوصل إليهما من بحثنا لموضوع الأثار القانونية والاقتصادية لعمليات الاستحواذ علي إدارة الشركات المساهمة المقيدة بسوق الأوراق المالية وهي:

١- تبين أن لعمليات الاستحواذ والسيطرة الفعلية علي إدارة الشركات أثرا إيجابيا علي مناخ الاستثمار بشكل عام وعلي الاستثمار بنوعيه الغير مباشر والمباشر وخاصة النوع الأخير لأننا في هذا البحث نتكلم علي عمليات الاستحواذ التي تؤدي إلي السيطرة الفعلية علي إدارة شركة المساهمة ولا نتكلم عن العمليات التي يكون الهدف منها مجرد المضاربة علي سعر الورقة المالية المستهدفة بالعملية وهذا ما يطلق عليه الاستثمار الغير مباشر والذي يحقق مكاسب أنية وهو تجميع أوراق مالية معينة عن طريق شرائها من خلال عمليات التداول في السوق المفتوحة وليس من خلال عمليات محمية مثل عملية العرض العام بقصد الاستحواذ.

٢- أن لعمليات الاستحواذ التي قمنا ببحثها لها أثار سلبية وخطيرة علي حرية المنافسة وتكوين مراكز مهيمنة في الأسواق المعنية التي تسهل بها الشركات اطراف عمليات الاستحواذ والتي تؤدي في النهاية إلي تكوين مراكز احتكارية خطيرة، ولكن يمكن مواجهة هذه الأثار السلبية من خلال تفعيل قوانين المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية وتكوين جهة مسئولة علي تطبيق هذه القوانين، ولا يتم إبرام أي صفقة

(٥٣) ينظر د. نهاد احمد ابراهيم السيد، مصدر سابق، ص ٦٠٠.

استحواد إلا بعد أن يتم أخذ موافقة هذه الجهات ويجب أن يكون لقرار هذه الجهات أثر علي العملية المعنية أما الموافقة علي اتمامها أو إلاء العملية إذا تبين مخالفتها للقوانين النافذة والتي تنظم موضوع المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية.

٣- فيما يخص الآثار القانونية فإن هذه العمليات تؤدي إلي نتيجة لا يمكن إغفالها إلا وهي أن الشركة المستحوذ عليها تصبح شركة تابعة للشركة المستحوذة وتترتب علي هذه النتيجة جميع الآثار فيما يخص العلاقة بين الشركتين بعد إتمام ونجاح عملية الاستحواد وكما بينا ذلك في البحث.

التوصيات:

- ١- نوصي بأن يهتم الباحثين في موضوع تكوين مجموعة الشركات أو الشركة القابضة بأن تعتبر عمليات الاستحواد طريق من طرق التكتلات الاقتصادية أما لتحقيق التكامل التكنولوجي أو لتكون هذه العمليات خيار مهم من خيارات إنقاذ الشركات التي تواجه مشاكل إدارية أو مالية، فيكون خيار إعادة الهيكلة من خلال عمليات استحواد ناجحة خيار إيجابي ومهم إذا تم دراسته بشكل دقيق من قبل المختصين بهذا الجانب.
- ٢- نوصي بالنظم القانونية في الدول التي لم تقم بتنظيم هذا الموضوع بقواعد قانونية تفصيلية مع الاقتباس من النظم المتطورة بهذا المجال وخاصةً التشريع الأمريكي.

المصادر

- ١- د. محمود سمير الشرفاوي، المشروع متعدد القوميات والشركة القابضة كوسيلة لقيامه، بدون دار نشر، ١٩٧٦.
- ٢- د. محسن شفيق، المشروع ذو القوميات المتعددة من الناحية القانونية، دار النهضة العربية، بدون سنة نشر.
- ٣- د. حسام الدين عيسي، الشركات المتعددة القوميات، بحث منشور في مجلة العلوم القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق جامعة عين شمس، العدد الثاني، السنة ١٨، ١٩٧٦.
- ٤- د. طاهر شوقي مؤمن، دراسة قانونية عن مجموعة الشركات، دار النهضة، ٢٠١٧.
- ٥- د. طاهر شوقي مؤمن، الاستحواد علي الشركات، دار النهضة العربية، ٢٠٠٩.

- ٦- د. حسام الدين عبدالعاطي، النظام القانوني لأندماج المصارف، رسالة دكتوراه، جامعة بنها، ٢٠١١.
- ٧- د. محمود فياض، إندماج الشركات وفق قواعد حماية المنافسة في الاتحاد الأوروبي، مجلة الحقوق، جامعة الكويت، العدد ٣، السنة الأربعون، سبتمبر ٢٠١٦.
- ٨- الأستاذة نورة حزام عواض المطيري، التنظيم التشريعي لعروض الشراء بقصد الاستحواذ وحماية أقلية المساهمين في شركات المساهمة وفقا للقانون الكويتي، دار النهضة العربية، ٢٠١٧.
- ٩- جريدة اليوم السابع الإلكترونية علي الأنترنت بتاريخ ٢٨/٦/٢٠١٨.
- ١٠- جريدة الشرق الأوسط الإلكترونية علي الأنترنت بتاريخ ٢٨/٦/٢٠٠٨.
- ١١- د. بدر حامد يوسف الملا، النظام القانوني لأسواق المال، بدون دار نشر، الطبعة الثانية، ٢٠١٢.
- ١٢- د. حسين محمد فتحي، الممارسات الاحتكارية والتحالفات التجارية لتغويض حريتي التجارة والمنافسة، دار النهضة العربية، ١٩٩٨.
- ١٣- د. حسين محمد فتحي، الأسس القانونية لعروض الاستحواذ علي إدارة الشركات، دار النهضة العربية، بدون سنة نشر.
- ١٤- د. سامي عبدالباقي، إساءة استغلال المركز المسيطر في العلاقات التجارية، بحث منشور في مجلة القانون والاقتصاد، العدد ٧٧، كلية الحقوق، جامعة القاهرة.
- ١٥- د. طارق محمود عبدالسلام السالوسي، العروض العامة لشراء الأسهم بقصد الاستحواذ، دار النهضة العربية، ٢٠١٠.
- ١٦- د. أحمد خضر، حوكمة الشركات، دار الفكر الجامعي، ٢٠١٢.
- ١٧- موقع ميدان علي الفيس بوك بتاريخ ٣/٧/٢٠١٨.
- ١٨- د. محمود محمد عابنة، ظاهرة فساد الشركات المساهمة العامة، بحث منشور في مجلة الحقوق، جامعة الكويت، العدد الثاني، السنة الأربعون، يونيو ٢٠١٦.
- ١٩- د. خليل فكتور تادرس، المركز المسيطر للمشروع في السوق المعنية علي ضوء احكام قوانين حماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية، دار النهضة العربية، ٢٠٠٧.
- ٢٠- د. نهاد احمد ابراهيم السيد، الاستحواذ علي الشركات التجارية، دار النهضة العربية، ٢٠١٤.

- ٢١- د.سمير برهان راغب، النظام القانوني للعرض العام لشراء الأسهم، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، ٢٠٠٦.
- ٢٢- د.احمد بركات مصطفى، الاتفاقات المتعلقة بحق التصويت، دار النهضة العربية، ٢٠١٣.
- ٢٣- د. زينة غانم عبدالجبار والمستشار هدي عبدالله الحساني، الاستحواذ علي الشركات المساهمة بين التبعية والاستقلال، بحث منشور في مجلة العلوم القانونية والسياسية، جامعة ديالي، المجلد الرابع، العدد الأول، ٢٠١٨.
- ٢٤- د. فلاح احمد عبدالقادر السكارنة، العلاقات القانونية بين الشركة القابضة والشركات التابعة، رسالة دكتوراه، جامعة عين شمس، ٢٠١٧.
- ٢٥- د. حورية سويقي، حماية المصالح الفئوية، المساهمين، العمال، الدائنين في ظل الوحدة الاقتصادية لتجمع الشركات، دار الجامعة الجديدة، ٢٠١٨.
- ٢٦- د. شريف محمد غنام، الإفلاس الدولي لمجموعة الشركات متعددة الجنسيات مسئولية الشركة الأم الأجنبية عن ديون شركاتها الوليدة، الجامعة الجديدة للنشر، ٢٠٠٦.
- ٢٧- د. حسام رضا السيد، مسئولية المستحوذ علي شركة المساهمة، دار النهضة العربية، ٢٠١٦.
- ٢٨- د. رضا السيد عبدالحميد، أثر إفلاس الشركة علي الشركاء، دار النهضة العربية، ٢٠٠١.
- ٢٩- الأستاذان، عباس صابر وشفافة جوهره، بحث مقدم إلي المؤتمر الدولي حول (منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية في الفترة ٥ و ٦ مارس ٢٠١٤) بعنوان، استقرار الصناعة المالية في إطار الاستحواذ بالاقتراض والمساهمات الخاصة، جامعة سطيف الجزائر.
- ٣٠- الأستاذة، أساور حامد عبدالرحمن، اتفاق الاستحواذ علي الشركات، بحث منشور في مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، جامعة كركوك، المجلد الثاني، العدد السادس، ٢٠١٣.