

آثار الاستحواذ على الشركات أطراف عملية الاستحواذ: دراسة مقارنة بين التشريعين الإماراتي والمصري

عبد الله محمد العامري، عبدالله بن غفينة النعيمي
ماجستير القانون الخاص، جامعة العين، الإمارات العربية المتحدة

محمد أحمد البلوشي
باحث دكتوراه في القانون، جامعة العين، الإمارات العربية المتحدة

طارق عبد الرحمن كميل
أستاذ القانون التجاري، جامعة العين، الإمارات العربية المتحدة
Tariq.kameel@aau.ac.ae

المستخلص

تناول البحث بيان الآثار المترتبة على أطراف عملية الاستحواذ على الشركات التجارية (الشركة المستحوذة والشركة المستهدفة أو المستحوذ عليها)، من خلال تحليل الجوانب القانونية، لهذه العملية. فمن ناحية، تم بيان كيفية تأثير الاستحواذ على الهيكل القانوني للشركة المستحوذة، والتحديات المرتبطة بالإدارة الجديدة للكيان المستهدف وذلك من خلال المبحث الأول: آثار الاستحواذ على الشركة المستحوذة، ومن ناحية أخرى، تم مناقشة انعكاسات الاستحواذ على الشركة المستهدفة أو المستحوذ عليها، بما في ذلك تغيرات الملكية، وإعادة هيكلة الإدارة، وتعديل استراتيجيات التشغيل، وذلك في المبحث الثاني: آثار الاستحواذ على الشركة المستحوذ عليها، كما تم تسليط الضوء على الأطر القانونية والتنظيمية التي تحكم هذه الآثار، وفقاً للتشريعات الإماراتية والمصرية ذات الصلة، لضمان تحقيق عملية استحواذ متوازنة وعادلة بين الطرفين.

وقد توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج من أهمها تمكن عملية الاستحواذ الشركة المستحوذة من فرض سيطرتها على الشركة المستهدفة، وتوسيع نطاق أعمالها وتنويع استثماراتها، مع إمكانية تحقيق كفاءة مالية أعلى، كما تبقى الشركة المستحوذ عليها محتفظة بالشخصية المعنوية بعد الاستحواذ بما يضمن استقرار المعاملات التجارية، ويمنحها الاستقلال المالي والقدرة على التقاضي، رغم احتمالية تعديل عقد تأسيسها ونظامها الأساسي وإعادة هيكلة إدارتها. وقد توصلت الدراسة إلى العديد من التوصيات من أهمها وضع ضوابط قانونية صارمة تضمن تحقيق التوازن بين مصالح الشركة المستحوذة والشركة المستهدفة، بما يحمي استقلالية الأخيرة ويمنع استغلال مواردها بشكل يضر بمصالحها طويلة الأمد، وتعزيز متطلبات الإفصاح المالي والإداري للشركات المستهدفة لضمان شفافية أكبر في العمليات التجارية قبل وبعد عملية الاستحواذ.

الكلمات المفتاحية: الاستحواذ، الشركة المستحوذة، الشركة المستحوذ عليها، آثار الاستحواذ.

The Effects of Acquisitions on Companies Participating in the Acquisition Process: A Comparative Study of UAE and Egyptian Legislation

Abdullah Mohammed Al Ameri, Abdullah bin Ghufaina Al Nuaimi

Master of Private Law, Al Ain University, United Arab Emirates

Mohammed Ahmed Al Balushi

PhD Researcher in Law, Al Ain University, United Arab Emirates

Tariq Abdul Rahman Kamil

Professor of Commercial Law, Al Ain University, United Arab Emirates

Tariq.kameel@aau.ac.ae

Abstract

The research addresses the implications for the parties involved in a business acquisition (the acquiring company and the target or acquired company), through an analysis of the legal aspects of this process. On the one hand, the impact of the acquisition on the legal structure of the acquiring company and the challenges associated with the new management of the target entity are explained in the first section: "The Effects of the Acquisition on the Acquiring Company." On the other hand, the repercussions of the acquisition on the target or acquired company are discussed in the second section: "The Effects of the Acquisition on the Acquired Company." The legal and regulatory frameworks governing these effects are also highlighted, in accordance with relevant UAE and Egyptian legislation, to ensure a balanced and fair acquisition process between the two parties.

The study reached several conclusions, the most important of which is that the acquisition process enables the acquiring company to impose control over the target company, expand its business scope, and diversify its investments, with the potential to achieve greater financial efficiency. Furthermore, the acquired company retains its legal personality after the acquisition, ensuring the stability of commercial transactions and granting it financial independence and the ability to litigate, despite the possibility of amending its articles of association and bylaws and restructuring its management. The study reached several recommendations, the most important of which are establishing strict legal controls to ensure a balance between the interests of the acquiring company and the target company, protecting the latter's independence and preventing the exploitation of its resources

in a manner that harms its long-term interests. It also strengthens the financial and administrative disclosure requirements of target companies to ensure greater transparency in business operations before and after the acquisition.

Keywords: Acquisition, Acquiring Company, Acquired Company, Effects of Acquisition.

مقدمة

تُعد عملية الاستحواذ واحدة من أهم آليات التركيز الاقتصادي التي تلجأ إليها الشركات لتعزيز مكانتها التنافسية، وتوسيع نطاق أعمالها، وتحقيق التكامل الاقتصادي. غير أن هذه العملية تترتب عليها آثار جوهرية تؤثر بشكل مباشر على طرفيها الرئيسيين: الشركة المستحوذة والشركة المستهدفة أو المستحوذ عليها. فبينما تسعى الشركة المستحوذة إلى تحقيق مزايا اقتصادية وإدارية واستراتيجية من خلال ضم كيان جديد إلى محافظتها الاستثمارية، قد تواجه تحديات تتعلق بإعادة الهيكلة التنظيمية، والامتثال القانوني، وتحقيق الجدوى المالية من الصفقة. وعلى الجانب الآخر، تمر الشركة المستهدفة بتحولات كبيرة، قد تتراوح بين تعزيز فرص النمو والتوسع تحت الإدارة الجديدة، أو فقدان استقلاليتها وإعادة تشكيل هيكلها الإداري والتشغيلي.

وهناك عدة أنواع للاستحواذ، فقد يكون استحواداً اختيارياً يتم بموافقة الأطراف كافة، أو استحواداً عدائياً يتم رغماً عن إدارة الشركة المستهدفة. كما يختلف أيضاً من حيث طبيعة الصفقة، فقد يكون استحواداً على الأصول بحيث تنتقل ملكية بعض أو كل أصول الشركة المستحوذ عليها إلى الشركة المستحوذة، أو يكون استحواداً على الأسهم بحيث يشتري المستحوذ نسبة معينة من الأسهم تمنحه سيطرة إدارية. ولكل نوع من هذه الأنواع آثاره القانونية والاقتصادية الشركة المستحوذة والشركة المستهدفة أو المستحوذ عليها.

مشكلة البحث

مع صدور المرسوم بقانون رقم 32 لسنة 2021 بشأن الشركات التجارية عمل المشرع الإماراتي على تنظيم الاستحواذ في المواد 299-301، حيث بنت المادة 299 أهمية الالتزام بأحكام القرار الصادر عن هيئة الأوراق المالية والسلع بشأن الاستحواذ، وبنت المادة 300 الجزاء المترتب على الإخلال بقواعد الاستحواذ، كما تناولت المادة 301 نشر قرار الاستحواذ، من دون أن يتم تنظيم كافة الجوانب القانونية المتعلقة بعملية الاستحواذ، وإنما تم إحالة تنظيم عملية الاستحواذ إلى هيئة الأوراق المالية والسلع وقراراتها بشأن ذلك، وفي هذا السياق يعد قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (18/ر.م) لسنة 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة النظام الأساسي لمسائل الاستحواذ وإجراءاته، ويلاحظ أن التشريع المذكور تناول موضوع الاستحواذ ومسؤولية الأطراف المعنيين أثناء عملية الاستحواذ، وبين الضوابط والقواعد التي تنظم ذلك، إلا أنه لم يتطرق صراحة للآثار التي يمكن أن تنتج

عنه وسبل معالجتها، خاصة فيما يتعلق بأطراف الاستحواذ والغير من الدائنين، مما يجعل مسألة دراسة هذه الآثار ضرورة ملحة تملئها الأهمية التي تعكسها عمليات الاستحواذ على الشركات التجارية في دولة الإمارات العربية المتحدة.

الأمر الذي يدفعنا إلى التساؤل عن مدى كفاية النصوص القانونية والقرارات الخاصة بالاستحواذ في تنظيم الآثار الناشئة عنه والتي تلحق بكل من الشركة المستحوذة والشركة المستحوذ عليها؟ وهل تكفي لحماية حقوق أطراف عملية الاستحواذ؟ وكيف يمكن تعزيز الأطر القانونية لحماية مصالحها في التشريعات القانونية محل الدراسة؟

أهمية البحث

تتمثل أهمية هذا البحث من كونه يسلط الضوء على إحدى أهم القضايا المحورية التي تترتب على عمليات الاستحواذ التي تعتمد عليها الشركات التجارية كآلية لتعزيز سيطرتها وتوسعها في السوق، حيث تمثل نقطة تحول رئيسية تؤثر على مستقبل الشركات أطراف عملية الاستحواذ، كما يساهم في إثراء المعرفة القانونية حول حقوق والتزامات الأطراف في عمليات الاستحواذ ويقدم التوصيات المناسبة لتحسين البيئة التشريعية المنظمة لها.

نطاق البحث

عملت هذه الدراسة على بيان موقف المشرعين الإماراتي والمصري من عمليات الاستحواذ، وبيان مدى كفاية النصوص المنظمة لها في معالجة الآثار التي تترتب على عملية الاستحواذ بالنسبة للشركة المستحوذة والشركة المستهدفة أو المستحوذ عليها، لبيان الجوانب المتعلقة بحماية حقوق أطراف عملية الاستحواذ، وضمان استقرار الشركات المستحوذ عليها بعد الصفقة.

منهجية البحث

ومن أجل دراسة الآثار المتبادلة لعملية الاستحواذ على الشركة المستحوذة والشركة المستهدفة، تم اتباع المنهج الوصفي لوصف الآثار القانونية والمالية والإدارية الناجمة عن عمليات الاستحواذ على الشركات المستحوذة والمستحوذ عليها، وكذلك المنهج التحليلي من خلال تحليل الجوانب القانونية، لهذه العملية. فمن ناحية، سيتم تناول كيفية تأثير الاستحواذ على الهيكل القانوني للشركة المستحوذة، والتحديات المرتبطة بالإدارة الجديدة للكيان المستهدف. كما سيتم مناقشة انعكاسات الاستحواذ على الشركة المستهدفة، بما في ذلك تغيرات الملكية، وإعادة هيكلة الإدارة، وتعديل استراتيجيات التشغيل. كما سيتم تسليط الضوء على الأطر القانونية والتنظيمية التي تحكم هذه الآثار، وفقاً للقوانين الإماراتية والمصرية من خلال اتباع المنهج المقارن، لضمان تحقيق عملية استحواذ متوازنة وعادلة بين الطرفين.

خطة البحث

تم دراسة موضوع البحث من خلال المبحثين الآتيين:

• المبحث الأول: آثار الاستحواذ على الشركة المستحوذة:

- المطلب الأول: ملكية الشركة المستحوذة لأسهم الشركة المستحوذ عليها.

- المطلب الثاني: سيطرة الشركة المستحوذة على إدارة الشركة المستحوذ عليها.

• المبحث الثاني: آثار الاستحواذ على الشركة المستحوذ عليها:

- المطلب الأول: استمرار الشخصية المعنوية للشركة المستحوذ عليها وآثارها.

- المطلب الثاني: تغيير هيكل ملكية الشركة المستحوذ عليها.

المبحث الأول: آثار الاستحواذ على الشركة المستحوذة

يمثل الاستحواذ أحد القرارات الاستراتيجية المهمة التي تتخذها الشركات لتعزيز مركزها التنافسي، وتوسيع نطاق عملياتها، وتحقيق النمو المستدام. غير أن هذه العملية ترتب مجموعة من الآثار القانونية على الشركة المستحوذة، يمكن دراستها من خلال المطلبين الآتيين:

- المطلب الأول: ملكية الشركة المستحوذة لأسهم الشركة المستحوذ عليها.

- المطلب الثاني: سيطرة الشركة المستحوذة على إدارة الشركة المستحوذ عليها.

المطلب الأول: ملكية الشركة المستحوذة لأسهم الشركة المستحوذ عليها

يُعد انتقال ملكية أسهم الشركة المستحوذ عليها إلى الشركة المستحوذة من أهم الآثار القانونية التي تنتج عن عملية الاستحواذ، إذ إن هذه العملية تترك آثارها على كل من الشركتين الممثلتين لأطراف عملية الاستحواذ، وهذا ما يدعو لدراسة الأثر الذي يتركه انتقال ملكية الأسهم على وضع المستحوذ من جهة، والطبيعة القانونية لانتقال ملكية الأسهم والقيود القانونية المفروضة على المستحوذ، وذلك من خلال الفرعين الآتيين:

- الفرع الأول: الأثر القانوني لانتقال ملكية الأسهم على وضع المستحوذ

- الفرع الثاني: الطبيعة القانونية لنقل ملكية الأسهم والقيود القانونية على المستحوذ

الفرع الأول: الأثر القانوني لانتقال ملكية الأسهم على وضع المستحوذ:

يترتب على انتقال ملكية الأسهم⁽¹⁾ إلى المستحوذ مجموعة من التبعات القانونية التي تؤثر على مركزه القانوني والإداري داخل الشركة المستحوذ عليها:

أولاً: ملكية الحصص المسيطرة:

يصبح المستحوذ مالاً لحصة مسيطرة تمنحه حقوقاً موسعة داخل الشركة، لكنها في الوقت نفسه تفرض عليه التزامات قانونية يجب الامتثال لها. وتُعد ملكية المستحوذ لأسهم الشركة وفقاً لنوع الاستحواذ الذي تم، فقد يكون استحواذاً جزئياً وقد يكون استحواذاً كلياً⁽²⁾، فقد عرف المشرع الإماراتي الاستحواذ بأنه: "تملك الجهة المستحوذة الأوراق المالية من خلال الشراء و/أو المبادلة أو أي اتفاق أو صفقة أو ترتيب خاص، وفقاً لشروط ونسب الاستحواذ المحددة في هذا القرار"⁽³⁾. وهو ما ذهب إليه المشرع المصري أيضاً حيث إن عرض الشراء عرض يطرح لشراء الأوراق المالية للشركات الخاضعة لنطاق التطبيق الوارد بالمادة (325) من هذه اللائحة من مالكيها، سواء كان مقابل الشراء نقداً أو مبادلة بأوراق مالية أخرى، أو عرضاً مختلطاً يجمع بين المقابل النقدي والمبادلة معاً، سواء كان العرض إجبارياً أو اختيارياً"⁽⁴⁾.

بمجرد إتمام الاستحواذ واعتماد الصفقة من قبل هيئة الأوراق المالية والسلع، تكتسب الشركة المستحوذة ملكية قانونية لنسبة معينة من رأس مال الشركة المستهدفة⁽⁵⁾، وفي هذا الشأن يكتسب المستحوذ عند انتقال الأسهم إليه حقوق المساهمين الرئيسيين، ومنها الحق في التصويت داخل الجمعية العمومية، وتحديد السياسات العامة للشركة، والمشاركة في تعيين أعضاء مجلس الإدارة⁽⁶⁾. كما يصبح المستحوذ مؤهلاً للحصول على نصيبه من توزيع الأرباح وفقاً لنتائج الشركة المالية وسياسات توزيع الأرباح المطبقة فيها⁽⁷⁾. والتي بالأساس يكون قد أعد توقعاته بشأنها قبل الاستحواذ⁽⁸⁾. وفي هذا الخصوص أفرد قرار

(1) نظمت كل من المادة 213 والمادة 214 من المرسوم بقانون رقم 32 لسنة 2021 بشأن الشركات التجارية مسائل انتقال الأسهم سواء كانت الشركة مدرجة في السوق المال أم غير مدرجة في القانون الإماراتي. وكذلك المواد من 120 وحتى 127 من اللائحة التنفيذية لقانون الشركات رقم 59 لسنة 1981 بيان أحكام نقل ملكية الأسهم في القانون المصري.

(2) انظر: طاهر شوقي مؤمن، الاستحواذ على الشركة، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء، مجلد 100، عدد 497، يناير 2010، ص 61 وما بعدها.

(3) انظر المادة 1 من قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (18/ر.م) لسنة 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة في دولة الإمارات العربية المتحدة.

(4) انظر المادة 326 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 135 لسنة 1993 المعدلة بقرار رئيس مجلس الوزراء رقم 2479 لسنة 2018.

(5) هدى عبد الله الحساني، زينة غانم عبد الجبار، الاستحواذ على الشركات المساهمة بين التبعية والاستقلال دراسة في ضوء قانون الشركات الاتحادي لدولة الإمارات العربية المتحدة، العراق - ديالى، مجلة العلوم القانونية والسياسية، مج 7، ع 1، 2018، ص 88.

(6) نهاد أحمد إبراهيم السيد، الاستحواذ على الشركات التجارية، القاهرة، دار النهضة العربية، 2014، ص 574.

(7) بدر حامد يوسف الملا، "النظام القانوني لأسواق المال"، القاهرة، دار النهضة العربية، الطبعة الثانية، 2012، ص 573.

(8) انظر البند 11 من الفقرة أولاً من المادة 19 من قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (18/ر.م) لسنة 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة في دولة الإمارات العربية المتحدة التي تنص على أنه: "يجب أن يتم إعداد توقعات الأرباح وتقييم الأصول وفقاً للمعايير المحددة وأن يتم عمل تقارير بها من خلال المستشارين المهنيين".

رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (18/ر.م) لسنة 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة، مادة خاصة لبيان توقعات الأرباح⁽¹⁾.

ثانياً: ضوابط عمليات الاستحواذ:

يترتب على المستحوذ الالتزام بالضوابط القانونية التي تحكم عمليات الاستحواذ، ومن أهمها متطلبات الإفصاح عن السيطرة الجديدة. فبموجب قوانين الأسواق المالية، يتعين على المستحوذ الإعلان عن حصوله على نسبة مؤثرة من الأسهم، لما لذلك من تأثير مباشر على بقية المساهمين والمتعاملين في السوق⁽²⁾.

كما يخضع المستحوذ في بعض الحالات لمتطلبات تقديم عروض شراء إجبارية للمساهمين الأقلية، لضمان تكافؤ الفرص وحمايتهم من أي استغلال قد ينشأ نتيجة تحكم المستحوذ في قرارات الشركة⁽³⁾.
وفضلاً عن ذلك، يخضع المستحوذ لالتزامات تتعلق بالامتثال لقوانين المنافسة ومنع الاحتكار، حيث قد يؤدي استحواذه على شركة جديدة إلى تعزيز نفوذه السوقي بشكل قد يخل بقواعد المنافسة العادلة، وهو

(1) تنص المادة 41 من رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (18/ر.م) لسنة 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة على أنه: "أولاً: معايير العناية:

يجب أن يعد مجلس إدارة الشركة المستهدفة بالاستحواذ والجهة المستحوذة في حال كانت شركة توقعات الأرباح بعناية وحرص، مع الاستعانة بالاستشارة المهنية المتخصصة عند الحاجة، وتقع مسؤولية هذه التوقعات على مجلس الإدارة، ويجب على المستشارين الماليين التأكد من أن توقعات الأرباح تم إعدادها بعناية.
ثانياً: الافتراضات:

عند تضمين توقع للأرباح في أي مستند موجه لمالكي الأوراق المالية بشأن العرض، أو في أي إعلان صحفي، يجب إيضاح الافتراضات التي تم بناء التوقع عليها.

ثالثاً: البيانات التي سوف يتم معاملتها كتوقعات للأرباح:

1. يجب معاملة أي تقدير للأرباح لفترة منتهية معاملة أرباح متوقعة.
2. ما لم توافق الهيئة على خلاف ذلك، يجب أن تعد أي أرقام أرباح غير مراجعة تم نشرها خلال فترة عرض وفق معايير توقعات الأرباح، ولا ينطبق ذلك على الآتي:

أ. نتائج القوائم المالية السنوية أو الأولية غير المراجعة التي سبق نشرها.

ب. نتائج لقوائم مالية أخرى غير مراجعة مطابقة لمتطلبات قواعد التسجيل والإدراج.

3. يخضع أي توقع للأرباح لفترة محددة (مثل توقع أرباح الربع السنوي التالي لأحكام هذه المادة).

4. يجب أخذ موافقة الهيئة قبل نشر ضمان للأرباح يتعلق بالعرض.

5. بيانات تعزيز الإيرادات وفوائد الاستحواذ:

أ. يجب على الأشخاص المعنيين بالعرض، الراغبة في تقديم بيانات تتعلق بتعزيز الإيرادات ولا يقصد منها أن تكون توقعات للأرباح، وضع إخلاء مسؤولية في تلك البيانات يوضح بشكل صريح أنه يجب عدم تفسير البيانات المذكورة على أن أرباح الأوراق المالية ستكون أكبر من تلك التي تم تحقيقها في الفترة المالية السابقة.

ب. يجب على الأشخاص المعنيين بالعرض استشارة الهيئة مسبقاً عند وجود أي شك في بيانات تعزيز الإيرادات وفوائد الاستحواذ.

(2) انظر الملحق رقم (1) المتطلبات الفنية لمستند عرض الاستحواذ، ملحق القرار الإداري رقم (62/رت) لسنة 2017 م بشأن المتطلبات الفنية لنظام الاستحواذ والاندماج (دولة الإمارات العربية المتحدة). وانظر المادة 10 من قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (18/ر.م) لسنة 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة في دولة الإمارات العربية المتحدة الناظمة لعمليات الاستحواذ الجزئي.

(3) انظر: المادة 299 من المرسوم بقانون رقم 32 لسنة 2021 بشأن الشركات التجارية، والمادة 11 من قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (18/ر.م) لسنة 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة في دولة الإمارات العربية المتحدة الناظمة للاستحواذ الإلزامي، المادة 357 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 135 لسنة 1993 المعدلة بقرار رئيس مجلس الوزراء رقم 2479 لسنة 2018.

ما يستوجب مراجعة الجهات الرقابية المختصة قبل تنفيذ الاستحواذ⁽¹⁾. فقد يسعى الاستحواذ إلى تحقيق التوسع والنمو في أعمال الشركة المستحوذ. فهو يمثل منهجية صائبة لحد كبير لتحقيق هذا الهدف من خلال الاستحواذ على أصول أو مرافق شركة أخرى سواء بشكل كلي أو جزئي. كما أن الاستحواذ يمكن الشركة المستحوذ من تحقيق مزايا مالية تتمثل في توسيع وتنويع مجالات الأرباح، إضافة إلى السيطرة على الشركة المستهدفة والتحكم في إدارتها وجعلها تابعة لها. علاوة على ذلك، يمنح الاستحواذ الشركة المستحوذ فرصة لاستثمار الموارد المالية والطاقات الفائضة لديها، وذلك من خلال عرض الرغبة في شراء جزء من أسهم شركة مساهمة أخرى واحتواء إدارتها بشكل شبه تام. كما أن الاستحواذ يعتبر وسيلة لتحقيق التكامل بين نشاط الشركة المستهدفة ونشاط الشركة المستحوذ بما يخدم خططها التوسعية. وقد يكون الهدف من الاستحواذ الحصول على الأرباح أو الحصول على شركات متعثرة لإصلاحها وتجنب إفلاسها أو الحصول على تكنولوجيا جديدة يمكن الاستفادة منها في باقي الشركات التابعة للمجموعة⁽²⁾.

ثالثاً: مسؤولية المستحوذ عن التزامات الشركة المستحوذ عليها:

من المسائل المهمة التي تنشأ عن انتقال ملكية الأسهم إلى المستحوذ مدى مسؤوليته عن الديون والالتزامات المالية السابقة للشركة المستحوذ عليها. ففي بعض الأنظمة القانونية، لا يكون المستحوذ مسؤولاً عن هذه الالتزامات إلا إذا تم الاتفاق صراحةً على ذلك في عقد الاستحواذ، أو إذا كان الاستحواذ قد تم بطريقة تنطوي على دمج قانوني بين الشركتين، مما يؤدي إلى انتقال جميع الحقوق والالتزامات إلى الكيان الجديد⁽³⁾. أما إذا اقتصر الاستحواذ على شراء الأسهم دون دمج الهيكل القانوني للشركة المستحوذ عليها، فإن التزاماتها المالية تظل قائمة باسمها، ما لم يكن هناك تغيير في الإدارة يؤدي إلى تحميل المستحوذ مسؤولية مباشرة عن الديون أو الالتزامات التعاقدية المبرمة قبل إتمام الصفقة⁽⁴⁾.

كما يمكن القول بأن مسؤولية المستحوذ بعد الاستحواذ تقع ضمن أعمال المادة 162 من المرسوم بقانون رقم 32 لسنة 2021 بشأن الشركات التجارية والتي جعلت من رئيس وأعضاء مجلس الإدارة والإدارة التنفيذية مسؤولون تجاه الشركة والمساهمين والغير عن جميع أعمال الغش وإساءة استعمال السلطة، وعن كل مخالفة للقانون ولنظام الشركة، واعتبرت ذلك من قواعد النظام العام التي لا يجوز لهم الاتفاق

(1) تنص المادة 52 من قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (18/ر.م) لسنة 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة على أنه: "للهيئة اتخاذ كافة الإجراءات اللازمة للإشراف والرقابة والتفتيش على أطراف عمليات الاستحواذ والاندماج بهدف التأكد من مدى التزامهم بالقوانين والأنظمة أو القرارات أو التعاميم أو الضوابط الصادرة طبقاً لهما، والتحقق في أي مخالفات يسفر عنها التفتيش أو تتضمنها الشكاوى التي تتلقاها الهيئة".

(2) هدى عبد الله الحساني، زينة غانم عبد الجبار، مرجع سابق، ص 88.

(3) تنص المادة 293 من المرسوم بقانون رقم 32 لسنة 2021 بشأن الشركات التجارية على أنه: "يؤدي الاندماج إلى انقضاء الشخصية الاعتبارية للشركة أو الشركات المندمجة وحلول الشركة الدامجة أو الشركة الجديدة محلها أو محلهم في جميع الحقوق والالتزامات، وتكون الشركة الدامجة خلقاً قانونياً للشركة أو الشركات المندمجة".

(4) رضا السيد عبد الحميد، "شرح قانون شركات قطاع الأعمال العام والشركات القابضة والشركات التابعة"، القاهرة، دار النهضة العربية، 1991، ص 156.

على مخالفتها واستبعاد مسؤوليتهم

يلاحظ مما تقدم أن انتقال ملكية الأسهم لا يقتصر على تغيير في هيكل الملكية فقط، بل يمتد ليشمل تحولات جوهرية في الوضع القانوني للمستحوذ، حيث يكتسب حقوقاً واسعة في إدارة الشركة، لكنه في المقابل يتحمل مسؤوليات تتعلق بالشفافية، والامتثال للقوانين المنظمة للمنافسة، وضمان حماية حقوق المساهمين الآخرين، فضلاً عن احتمال تحمله مسؤولية مالية عن التزامات الشركة المستحوذ عليها، وفقاً لطبيعة الصفقة والإطار القانوني المنظم لها.

الفرع الثاني: الطبيعة القانونية لنقل ملكية الأسهم والقيود القانونية على المستحوذ:

تخضع عملية نقل ملكية الأسهم في سياق الاستحواذ لإطار قانوني يُحدد الآليات التي يتم من خلالها هذا الانتقال، كما يفرض قيوداً تنظيمية تهدف إلى تحقيق التوازن بين حرية تداول الأسهم وحماية استقرار الأسواق المالية وحقوق المساهمين الآخرين. حيث يكون انتقال ملكية أسهم الشركة المدرجة في أحد الأسواق المالية المرخصة في الدولة وفقاً للضوابط المعمول بها لدى الهيئة والسوق المالي المدرجة فيه تلك الأسهم⁽¹⁾. كما "نتقل ملكية الأسهم للشركة غير المدرجة بالأسواق بإثبات التصرف كتاباً في سجل لدى الشركة، ويؤشر بهذا القيد على السهم، ولا يجوز الاحتجاج بالتصرف على الشركة أو على الغير إلا من تاريخ قيده في السجل. وللشركة الامتناع عن قيد التصرف في الأسهم في الحالات الآتية:

أ. إذا كان هذا التصرف مخالفاً لأحكام هذا المرسوم بقانون أو القرارات المنفذة له أو لنظام الشركة الأساسي.

ب. إذا كانت الأسهم مرهونة أو محجوراً عليها بأمر من المحكمة.

ج. إذا كانت شهادة الأسهم مفقودة ولم تصدر الشركة أسهم جديدة بدلاً عنها.

د. إذا كان للشركة دين على الأسهم فلها أن توقف تسجيل تحويل الأسهم ما لم يوف دينها.

هـ. إذا كان أحد المتعاقدين عديم الأهلية أو ناقصها أو أشهر إفلاسه أو إعساره.⁽²⁾

ويختلف الإطار القانوني لنقل ملكية الأسهم بحسب طبيعة الاستحواذ، حيث قد يتم الاستحواذ عبر شراء مباشر للأسهم من المساهمين⁽³⁾، مما يتيح للمستحوذ التفاوض بشكل فردي مع مالكي الحصص للحصول

(1) المادة 213 من المرسوم بقانون رقم 32 لسنة 2021 بشأن الشركات التجارية.

(2) المادة 214 من المرسوم بقانون رقم 32 لسنة 2021 بشأن الشركات التجارية.

(3) Adam Hayes, "Mergers and Acquisitions (M&A): Types, Structures, and Valuations", July 12, 2024, consulted 20/1/2025, Available at: <https://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp>.

U.S. Securities and Exchange Commission. "Tender Offer." Consulted 24/2/2025, available at: <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/tender-offer>

على نسبة السيطرة المطلوبة. وفي بعض الحالات، وخاصة عندما يكون الهدف هو الاستحواذ على حصة كبيرة من الأسهم في شركة مساهمة عامة، يتعين على المستحوذ تقديم عرض شراء إجباري يخضع لرقابة الجهات التنظيمية لضمان تكافؤ الفرص بين جميع المساهمين ومنع استغلال بعض المستثمرين للمعلومات الداخلية أو التلاعب في أسعار الأسهم⁽¹⁾.

وبالإضافة إلى ذلك، يواجه المستحوذ قيودًا قانونية تحد من سلطته في التصرف بالأسهم المستحوذ عليها، لا سيما عندما يتعلق الاستحواذ بشركات تعمل في قطاعات استراتيجية مثل البنوك والتأمين⁽²⁾، حيث تشترط القوانين في العديد من الدول الحصول على موافقات مسبقة من الجهات التنظيمية المختصة قبل تنفيذ عملية الاستحواذ⁽³⁾. ويهدف هذا الإجراء إلى ضمان عدم الإضرار بالاستقرار المالي والاقتصادي للدولة، ومنع أي استحواذ قد يؤدي إلى احتكار الأسواق أو الإضرار بالمصلحة العامة. كما أن هناك قيودًا قد تُفرض على المستحوذ بعد اكتمال الصفقة، مثل اشتراط الاحتفاظ بحصة معينة من الأسهم لفترة زمنية محددة، أو فرض قيود على إعادة بيع الأسهم خلال مدة معينة، أو تعهد المستحوذ بالإفصاح عن الأحداث الجوهرية والطارئة وأية أحداث أخرى قد تؤثر على

- (1) انظر: المادة 299 من المرسوم بقانون رقم 32 لسنة 2021 بشأن الشركات التجارية، والمادة 11 من قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (18/ر.م) لسنة 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة في دولة الإمارات العربية المتحدة الناضمة للاستحواذ الإلزامي، المادة 357 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 135 لسنة 1993 المعدلة بقرار رئيس مجلس الوزراء رقم 2479 لسنة 2018.
- (2) عمل المصرف المركزي الإماراتي على إصدار نظام خاص أطلق عليهم نظام عمليات الاستحواذ الكبرى بالتعميم رقم 2020/2 وذلك بتاريخ 2020/3/24 حيث بين فيه الإجراءات والشروط المطلوبة الخاصة بعمليات الاستحواذ التي تقوم بها البنوك.
- (3) تنص المادة 2 من نظام عمليات الاستحواذ الكبرى لسنة 2020 على أنه: "1. لا يجوز لأي بنك مرخص الاستحواذ على أية مؤسسة أخرى، مهما كان نشاطها، ولا يجوز تحويل أي جزء من التزاماتها إلى شخص آخر، إلا بعد الحصول على موافقة مسبقة من المصرف المركزي. 2. يتعين على البنك أن يحصل على موافقة كتابية من المصرف المركزي قبل إتمام أي عملية استحواذ كبرى. ويجب تقديم طلب للحصول على موافقة المصرف المركزي وكحد أدنى يجب أن يقدم البنك ما يلي:
(أ) وصفاً تفصيلياً وتحليلياً لعملية الاستحواذ الكبرى المقترحة، بما في ذلك المقابل والقيمة المستلمة، والتمويل، والتأثير المستقبلي المتوقع على الوضع المالي، وبيان الدخل والمتطلبات التحوطية؛
(ب) التأثير المستقبلي المتوقع على البنك، وعلى نموذج أعمال المجموعة، حسب مقتضى الحال، والبيانات المالية الافتراضية المتوقعة للكيان المتحد، والتأثير المحتمل على الحصة السوقية والديناميكيات التنافسية، وإمكانية وصول العملاء، والمنتجات والخدمات، وملف المخاطر، والحوكمة (بما في ذلك التسلسل الإداري وإدارة المخاطر، والضوابط الداخلية والتدقيق الداخلي، ونظم المعلومات والموارد البشرية؛
(ج) تقرير العناية الواجبة والوثائق الأخرى ذات الصلة، بما في ذلك الوثائق المقدمة لمجلس الإدارة كجزء من عملية الموافقة الداخلية للبنك، ويجب على البنوك النظر في إمكانية الحصول على عدم ممانعة من المصرف المركزي قبل الدخول في عملية العناية الواجبة؛
(د) منهجية القيم التي استخدمت لتقييم عمليات الاستحواذ الكبرى؛
(هـ) توضيح كيفية استيفاء عمليات الاستحواذ الكبرى للمعايير المنصوص عليها في المادة (5) من هذا النظام؛
(و) أية معلومات أخرى لازمة لتمكين المصرف المركزي من التوصل إلى قرار مدروس بناء على معطيات ووقائع الطلب.
3. يجب على البنوك في كل الأوقات أن تتأكد من أنها لا تحتفظ بأسهم (وديون قابلة للتحويل) في الشركات التجارية بما يتجاوز 10% من إجمالي رأس مالها الرقابي.
4. لا ينطبق هذا النظام على شراء شركة تابعة أو شقيقة. وعلى البنوك أن تتقدم بطلب للمصرف المركزي للموافقة على شراء أسهم أي منشأة تجارية، إذا كان ذلك سيفضي إلى أن تلك المنشأة التجارية ستصبح شركة تابعة أو شقيقة. عندما يستحوذ البنك على كيان آخر بالكامل أو يندمج معه، يجوز للمصرف المركزي الموافقة على العملية التي تتجاوز حد الـ 10%."

المركز المالي للشركة المستحوذ عليها⁽¹⁾.

وتُعد عقود المساهمين السابقة أحد العوامل القانونية التي قد تُقيّد حرية المستحوذ في التصرف بأسهم الشركة المستحوذ عليها، حيث قد تتضمن هذه العقود اتفاقيات تقييدية تحد من قدرته على فرض سيطرة مطلقة على الشركة. ومن بين هذه القيود ما يُعرف بحق الشفعة⁽²⁾، والتي تمنح المساهمين الحاليين الأولوية في شراء الأسهم قبل أن يتمكن المستحوذ من نقل ملكيتها لطرف آخر، وهو ما قد يؤثر على خطته الاستراتيجية في إعادة هيكلة الشركة أو تصفية بعض أصولها. كما قد تتضمن بعض الاتفاقيات بنودًا تلزم المستحوذ بالحفاظ على سياسات تشغيلية أو إدارية معينة، مما يحد من قدرته على إحداث تغييرات جذرية في هيكل الشركة بعد الاستحواذ⁽³⁾.

ويرى الباحثين أن الطبيعة القانونية لنقل ملكية الأسهم لا تقتصر على كونه تصرفًا تجاريًا بين طرفين، بل تخضع لضوابط تنظيمية تهدف إلى حماية استقرار الأسواق المالية وضمان حقوق جميع الأطراف المعنية. كما أن القيود القانونية المفروضة على المستحوذ، سواء من حيث اشتراطات الجهات الرقابية أو الالتزامات الناشئة عن عقود المساهمين السابقة، تجعل من الضروري أن تتم عمليات الاستحواذ ضمن إطار قانوني شفاف وعادل، يراعي حقوق المستثمرين ويحافظ على التوازن داخل السوق المالي.

المطلب الثاني: سيطرة الشركة المستحوذة على إدارة الشركة المستحوذ عليها

تُعد سيطرة الشركة المستحوذة على إدارة الشركة المستحوذ عليها الهدف الأساس الذي تسعى إليه، كما أنها تُعد من الآثار التي تتركها عملية الاستحواذ، حيث ينتج عنها تحكم الشركة المستحوذة بالشركة المستحوذ عليها، إذ تتمكن من صنع القرارات اللاحقة للشركة المستحوذ عليها، وبالتالي فإن الهدف الذي يمتد لملكية المستحوذ على أسهم الشركة المستحوذ عليها هو السيطرة على إدارتها⁽⁴⁾، ويمكن دراسة ذلك من خلال الفرعين الآتيين:

- الفرع الأول: سيطرة المستحوذ على إدارة الشركة المستحوذ عليها.

(1) سامي عبد الباقي أبو صالح، النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الأوراق المالية وفقاً لقواعد عروض الشراء الجديدة الصادرة بالقرار الوزاري رقم 12 لسنة 2007 – دراسة مقارنة، القاهرة، دار النهضة العربية، 2006، ص 190-191.

(2) حق الشفعة هو حقٌ يمكن للمساهم الاستفادة منه عند إصدار أسهم جديدة أو نقل ملكية أسهم في شركة. وبوجه عام، يُخول هذا الحق للمساهم شراء الأسهم المُصدرة أو المُنقولة بما يتناسب مع ملكيته الحالية قبل أن يتمكن طرفٌ ثالث من استلامها. ويمكن أن ينشأ هذا الحق بموجب النظام الأساسي للشركة، أو وثائق أخرى مثل اتفاقية المساهمين، ويمنح حق الشفعة المساهمين الحق، وليس الالتزام، بشراء الأسهم.

(3) وهذه القيود قد ينص عليها النظام الأساسي للشركة، وفي هذا الشأن نصت المادة 211 من المرسوم بقانون رقم 32 لسنة 2021 بشأن الشركات التجارية على أنه: " يكون تحديد كيفية وشروط التصرف في الأسهم وفقاً لأحكام هذا المرسوم بقانون والأنظمة والقرارات التي تصدرها الهيئة والنظام الأساسي للشركة، بشرط ألا يؤدي التصرف في الأسهم إلى انخفاض نصيب مواطني الدولة في رأس مال الشركة عما هو مقرر طبقاً لهذا المرسوم بقانون."

(4) نايف معاشي المطيري، "الاستحواذ وأثره على الشركة المستهدفة"، الكويت، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، سنة 9، عدد 4، عدد تسلسلي 36، سبتمبر 2021، ص 168.

- الفرع الثاني: القيود القانونية على الشركة المستحوذة.

الفرع الأول: سيطرة المستحوذ على إدارة الشركة المستحوذ عليها:

يترتب على عقد الاستحواذ بالنسبة للشركة المستحوذة مزايا مهمة تتمثل في إمكانية فرض سيطرتها على الشركة المستحوذ عليها فور انتهاء إجراءات توثيق عقد الاستحواذ وتحقيق السيطرة على مجلس إدارة الشركة المستهدفة⁽¹⁾. ويختلف حجم هذه السيطرة بحسب نوع الاستحواذ، حيث تكون سيطرة كاملة في حالة الاستحواذ الكلي، وسيطرة جزئية في حالة الاستحواذ الجزئي، مما يسمح للشركة المستحوذة بالاشتراك في مجلس الإدارة بنسبة ملكيتها في رأس المال⁽²⁾.

أولاً: تحول الشركة المستحوذة إلى شركة أم (شركة قابضة وشركة تابعة):

عند النظر في العلاقة القانونية بين الشركة المستحوذة والشركة المستحوذ عليها بعد نجاح عملية الاستحواذ، يمكن تكييف هذه العلاقة على أنها علاقة شركة قابضة بشركة تابعة⁽³⁾، لا سيما في حالة الاستحواذ على الأغلبية من أسهم الشركة المستهدفة، والتي تُقدَّر وفقاً لبعض التشريعات بنسبة 51% أو أكثر من رأس المال، كما قد يحدث الاستحواذ حتى بنسبة أقل من هذه الأغلبية⁽⁴⁾.

ورغم الاختلاف بين الشركة المستحوذة والشركة القابضة من ناحية أن الشركة القابضة تمارس نشاطها فقط من خلال الشركة التابعة خلافاً للشركة المستحوذة التي يمكن أن تمارس نشاطاً تجارياً مستقلاً عن الشركة المستحوذ عليها⁽⁵⁾، إلا أنه لا بد من ملاحظة أمرين:

- الأمر الأول: وهو أن تكييف العلاقة المشار إليه يتعلق بتأثير الاستحواذ على الشركة المستحوذة من ناحية سيطرتها على الشركة المستحوذ عليها وتأثير تلك السيطرة.

- أما الأمر الثاني: فهو أن المشرع الإماراتي قد أدرج ضمن القانون رقم 32 لسنة 2021 الخاص بالشركات التجارية الشركات المؤسسة لغرض الاستحواذ أو الاندماج SPAC: وهي الشركة المساهمة العامة التي وافقت الهيئة على تصنيفها كشركة مؤسسة لغرض الاستحواذ أو الاندماج، دون غيرها من الأغراض،

(1) محمد السعيد السيد المشد، عقد الاستحواذ على الشركات - دراسة مقارنة، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، عدد 84، يونيو 2023، ص 1113.

(2) طاهر شوقي مؤمن، مرجع سابق، ص 61 وما بعدها.

(3) أحمد حسن وسمي، "الأثار الاقتصادية والقانونية لعمليات الاستحواذ على إدارة شركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية - دراسة مقارنة"، جامعة القاهرة كلية الحقوق، ع 4، نوفمبر 2018، ص 222.

(4) انظر المادة 9 من قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (18/ر.م) لسنة 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة في دولة الإمارات العربية المتحدة الناظمة للاستحواذ الاختياري، وكلك المادة 10 قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (18/ر.م) لسنة 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة في دولة الإمارات العربية المتحدة الناظمة للاستحواذ الجزئي.

(5) مصطفى البنداري أبو سعدة، "قانون الشركات التجارية الإماراتي"، الشارقة، الأفق المشرقة ناشرون، ط 3، 2017، ص 676.

وذلك وفقاً لأحكام القرار الصادر عن الهيئة بهذا الشأن⁽¹⁾. وقد أوضح القرار المذكور الغرض من هذه الشركات على الشكل الآتي:

"يحظر على الشركة المؤسسة لغرض الاستحواذ أو الاندماج مباشرة أي نشاط اقتصادي باستثناء ما يلي:

أ. طرح وإصدار وإدراج السهم أو الأذن.

ب. البحث عن جهة مستهدفة بغرض توحيد الأعمال.

ج. أي أعمال أخرى ترتبط بتحقيق أغراض الشركة المؤسسة لغرض الاستحواذ أو الاندماج الموضحة في هذه المادة.⁽²⁾"

وفي هذا السياق تجدر الإشارة إلى أن السيطرة هي القدرة على توجيه إدارة وسياسات الشركة والتحكم في السياسات المالية والتشغيلية، ويكون ذلك من خلال التحكم في: تشكيل مجلس الإدارة أو انتخاب غالبية أعضائه أو التحكم في تعيينات الجهاز الإداري، وتكون السيطرة بامتلاك/ السيطرة على أسهم ذات حقوق تصويت في الشركة تبلغ نسبة 30% فأكثر⁽³⁾.

ويُعزى هذا التكييف إلى أن الشركة تظل قابضة لمجرد امتلاكها حصص أو أسهم تخولها التحكم بإدارة الشركة والتأثير في قرارات الشركة التابعة، بصرف النظر عن النسبة الفعلية للأرباح التي تحققها من هذه الشركة أو نسبة الأصوات التي تمتلكها في الجمعية العامة للمساهمين⁽⁴⁾. وقد تمتلك الشركة القابضة أقل من نصف الأصوات في الجمعية العامة، ومع ذلك تستمر في الاحتفاظ بوضعها كجهة مسيطرة، ما دامت تملك الهيمنة الفعلية على إدارة الشركة التابعة، وذلك من خلال سيطرتها على عمليات صنع القرار داخل الجمعية العامة للمساهمين⁽⁵⁾. وتتحقق هذه السيطرة عملياً من خلال ضعف مشاركة المساهمين الأقلية في الاجتماعات العامة، حيث إن العديد من هؤلاء المساهمين لا يكون لديهم اهتمام كبير بالمشاركة في إدارة الشركة التابعة أو متابعة تطوراتها بشكل نشط، مما يتيح للشركة القابضة فرض هيمنتها على اتخاذ القرارات الرئيسية. وبالتالي، حتى في الحالات التي لا تمتلك فيها الشركة القابضة الأغلبية المطلقة من الأسهم، فإن عدم انتظام المساهمين الآخرين في الحضور والمشاركة في الاجتماعات يمنحها تفوقاً فعلياً عند التصويت على القرارات المهمة، وهو ما يعزز من

(1) انظر المادة 1 من المرسوم بقانون رقم 32 لسنة 2021 بشأن الشركات التجارية.

(2) انظر المادة 3 من قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة 01/ر.م بشأن نظام الشركات المؤسسة لغرض الاستحواذ أو الاندماج SPAC لسنة 2022.

(3) انظر المادة 1 من دليل حوكمة الشركات المساهمة العامة المرفق بقرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (3/ر.م) لسنة 2020م.

(4) انظر البند 1 من المادة 268 من المرسوم بقانون رقم 32 لسنة 2021 بشأن الشركات التجارية.

(5) James Chen, "Blockholder: What it is, How it Works, Activist Shareholders", April 29, 2022, consulted 22/2/2025, available at: <https://www.investopedia.com/terms/b/blockholder.asp>

سلطتها في إدارة الشركة التابعة وتوجيه سياساتها التشغيلية والاستثمارية⁽¹⁾.

ثانياً: نتائج السيطرة على إدارة الشركة التابعة:

عندما تتحقق صفة الشركة القابضة فإنه يمكنها من خلال السيطرة على الشركة التابعة القيام بتعيين وعزل أعضاء مجلس إدارتها، حيث تملك الشركة القابضة سلطة التأثير المباشر على تشكيلة المجلس الإداري، ما يمنحها القدرة على ضمان تنفيذ استراتيجياتها داخل الشركة التابعة. وتُمارس هذه السيطرة غالباً من خلال امتلاك أغلبية الأسهم التي تمنح حق التصويت في الجمعية العامة للمساهمين، مما يسمح للشركة القابضة بالتحكم في اتخاذ القرارات الحاسمة، سواء بتعيين أو إقالة أعضاء مجلس الإدارة، أو بتوجيه السياسات العامة للشركة التابعة وفقاً لرؤيتها الخاصة⁽²⁾.

ويمكن أن تكون العلاقة بين الشركة القابضة والشركة التابعة علاقة مباشرة أو غير مباشرة، ففي بعض الحالات، لا تملك الشركة القابضة الأولى أسهماً مباشرة في الشركة التابعة النهائية، وإنما تسيطر عليها من خلال شركة وسيطة، تكون بدورها تابعة للشركة القابضة الأولى. وبهذا الشكل، تصبح الشركة الثالثة تابعة بشكل غير مباشر للشركة القابضة الأولى، رغم أنها لا تمتلك أي نسبة مباشرة في رأس مالها، إلا أن السيطرة الفعلية عليها تتحقق من خلال تحكم الشركة القابضة الأولى في الشركة الوسيطة، والتي تقوم بدورها بفرض سيطرتها على الشركة الثالثة. ويسمح هذا النموذج من العلاقات بإنشاء هيكل استحواذ معقدة، حيث تستطيع الشركة القابضة الأولى توسيع نفوذها وإدارتها لسلسلة من الشركات التابعة عبر طبقات متعددة من السيطرة غير المباشرة، مما يعزز تكاملها الاقتصادي ويضمن تحقيق استراتيجياتها الاستثمارية بكفاءة⁽³⁾.

تُعد عمليات الاستحواذ من الوسائل الفعالة التي تسهم في خلق مراكز مسيطرة داخل الأسواق، حيث يمكن للشركات تحقيق هذه السيطرة من خلال شراء الأسهم أو الأصول أو رؤوس الأموال في شركات أخرى. ويُعد إنشاء المراكز الاحتكارية أحد أهم النتائج التي قد تترتب على الاستحواذ، لا سيما عند تنفيذ الاستحواذ عبر شركة قابضة تمتلك حصة كبيرة أو الأغلبية في الشركات التابعة لها، مما يمكنها من فرض سيطرتها الكاملة على تحديد أسعار المنتجات والخدمات، وكذلك التحكم في كميات الإنتاج المعروضة. ويؤدي ذلك إلى تعزيز نفوذ الشركة المستحوذة في السوق، حيث يصبح لها القدرة على إعادة هيكلة عمليات الإنتاج والتسعير وفقاً لاستراتيجياتها التنافسية، مما قد يؤثر على طبيعة المنافسة في القطاع الاقتصادي المعني⁽⁴⁾.

(1) عبد الفضيل محمد أحمد، "حماية الأقلية من قرارات أغلبية المساهمين في الجمعيات العامة، دراسة مقارنة في القانونين المصري والفرنسي"،

مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، العدد الأول، 1986، ص 25.

(2) انظر الفقرة (د) من البند (1) من المادة 269 من المرسوم بقانون رقم 32 لسنة 2021 بشأن الشركات التجارية.

(3) محمود سمير الشرفاوي، الشركات التجارية في القانون المصري، القاهرة، دار النهضة العربية، 1986، ص 50، أحمد حسن وسمي، مرجع سابق، ص 223.

(4) أحمد حسن وسمي، مرجع سابق، ص 226.

ورغم أن عمليات الاستحواذ تهدف في جوهرها إلى إعادة تنظيم الأسواق وتعزيز الكفاءة الاقتصادية، إلا أنها قد تؤدي في بعض الحالات إلى تقليص المنافسة أو إنشاء مراكز احتكارية، وهو ما يثير مخاوف من استغلال هذه السيطرة بطرق قد تضر بالسوق والمستهلكين. ويصبح الأمر أكثر تعقيداً عندما تؤدي عمليات الاستحواذ إلى احتكار سلعة أو خدمة معينة، مما يمنح الشركة المستحوذة قدرة على التحكم في الأسعار والتلاعب في الكميات المنتجة والمعروضة. وهنا، تتدخل الجهات التنظيمية المسؤولة عن حماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية، حيث تفرض قيوداً على بعض عمليات الاستحواذ التي قد تخل بالتوازن التنافسي في السوق. وقد تصل هذه التدخلات إلى منع تنفيذ بعض عمليات الاستحواذ أو فرض شروط صارمة عليها لضمان عدم الإضرار بالمستهلكين أو الشركات المنافسة⁽¹⁾.

الفرع الثاني: القيود القانونية على الشركة المستحوذة:

هناك مجموعة من القيود التي يفرضها القانون على الشركة المستحوذة، بحيث يتم من خلال هذه القيود ضمان مصلحة الشركة التي تم الاستحواذ عليها ومصالح المساهمين فيها:

أولاً: الإفصاح عن أي تعارض مصالح محتمل:

يُعد التزام المستحوذ بالإفصاح عن أي تعارض مصالح محتمل من المتطلبات الأساسية التي تفرضها قواعد حوكمة الشركات، لا سيما عند توليه عضوية مجلس إدارة الشركة المستحوذ عليها. ويهدف هذا الالتزام إلى ضمان النزاهة والشفافية في اتخاذ القرارات الإدارية، ومنع أي استغلال للنفوذ قد يضر بمصالح الشركة والمساهمين. فإذا كانت للمستحوذ مصلحة مشتركة أو متعارضة في صفقة أو عملية تُعرض على مجلس الإدارة لإقرارها، يكون ملزماً بإبلاغ المجلس بذلك وإثباته في محضر الاجتماع، كما يُحظر عليه الاشتراك في التصويت على القرار المتعلق بهذه العملية. وفي حال تخلفه عن الإفصاح عن هذا التعارض، يحق للشركة أو لأي من مساهميها اللجوء إلى المحكمة المختصة لطلب إبطال العقد أو إلزام العضو المخالف برد أي منفعة أو أرباح غير مشروعة حصل عليها نتيجة لهذا التعاقد⁽²⁾. وهذا ما أقره دليل حوكمة الشركات المساهمة العامة، وفقاً لقرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (3/ر.م) لسنة 2020، بعدد من الضوابط التي تنظم حالات تعارض المصالح بين أعضاء مجلس الإدارة والشركة، لا سيما في سياق عمليات الاستحواذ. فإلى جانب وجوب الإفصاح عن التعارض، تنص القواعد التنظيمية على ضرورة تقييم مدى تأثير هذا التعارض على موضوعية العضو وقدرته على أداء مهامه تجاه الشركة. وعليه، قد يُطلب من العضو المستحوذ مغادرة قاعة الاجتماع أثناء مناقشة الموضوع المتعلق بتعارض المصالح، كما يُحظر عليه محاولة التأثير في القرار سواء داخل الاجتماع أو خارجه. كما تلتزم الشركة المستحوذ عليها بمسك سجل خاص بحالات تعارض المصالح⁽³⁾، يتم فيه توثيق جميع التفاصيل المتعلقة بهذه الحالات

(1) طارق محمود عبد السلام السالوسي، "العروض العامة لشراء الأسهم بقصد الاستحواذ"، القاهرة، دار النهضة العربية، 2010، ص59.

(2) انظر المادة 150 من المرسوم بقانون رقم 32 لسنة 2021 بشأن الشركات التجارية.

(3) إن إثبات تعارض المصالح قد يكون تحدياً قانونياً، إلا أن هناك وقائع مادية قد تُستخدم كأدلة على وجوده، مثل امتناع المستحوذ عن التصويت على صفقة معينة، ثم اكتشاف أن شركة أخرى يمتلك فيها منصباً إدارياً قد حصلت على الصفقة ذاتها، رغم أن وضعها المالي قد يكون ضعيفاً

والإجراءات المتخذة بشأنها، مما يعزز من مستوى الشفافية والرقابة الداخلية⁽¹⁾.

وقد تبنى المشرع المصري مقارنة مشابهة لهذا التوجه في القانون رقم 159 لسنة 1981 بشأن شركات المساهمة، حيث أوجب على أعضاء مجلس الإدارة الإفصاح عن أي تعارض مصالح يتعلق بعمليات تُعرض على المجلس لإقرارها، وتوثيق ذلك في محضر الجلسة. كما فرض حظرًا على مشاركة العضو الذي لديه تعارض مصالح في التصويت على القرارات ذات الصلة، وألزم مجلس الإدارة بإبلاغ الجمعية العامة بهذه العمليات قبل اتخاذ أي قرارات بشأنها، مما يعكس الاهتمام التشريعي بحماية حقوق المساهمين وتعزيز مبادئ الشفافية والعدالة في إدارة الشركات⁽²⁾.

ثانياً: التصرفات المحظورة:

باعتبار الشركة المستحوذ طرفاً ذا علاقة⁽³⁾ فإنه يحظر عليها مجموعة من المسائل التي من شأنها الإضرار بالشركة المستحوذ عليها، فالمستحوذ، بصفته مسيطراً على إدارة الشركة المستحوذ عليها تقع عليه التزامات قانونية صارمة تهدف إلى ضمان الشفافية والحياد في إدارة الشركة. ويُحظر عليه استغلال المعلومات الداخلية التي يحصل عليها بحكم موقعه لتحقيق مكاسب شخصية، سواء عبر شراء أسهم الشركة المستحوذ عليها ثم بيعها دفعة واحدة للتلاعب بسعر السوق، أو عبر ممارسة أنشطة تنافسية تضر بالشركة من خلال جذب عملائها لصالح كيانات أخرى. كما يلتزم المستحوذ بإبلاغ مجلس الإدارة عن أي صفقات ينوي إبرامها مع الشركة، وفي حال إخفائه لهذه المعلومات واتخاذ المجلس قراراً خاطئاً بناءً على غياب هذه البيانات، فإنه يتحمل المسؤولية القانونية عن أي خسائر تلحق بالشركة، بما في ذلك إلزامه بإعادة أي أرباح حصل عليها نتيجة هذا التصرف⁽⁴⁾.

كما يمنح القانون المساهمين الذين يمتلكون نسبة 5% فأكثر من أسهم الشركة المستحوذ عليها الحق في الاطلاع على دفاتر الشركة ووثائقها، والتأكد من مدى مشروعية الصفقات المبرمة مع الأطراف ذات العلاقة. وفي حال وجود شبهة تعارض مصالح، يمكن للمساهمين اللجوء إلى المحكمة المختصة للطعن في هذه الصفقات والمطالبة بإلغائها. وإذا ثبت أن الصفقة غير عادلة أو أن المستحوذ استغل نفوذه لتحقيق مكاسب شخصية على حساب الشركة، فإن المحكمة قد تحكم بإبطال الصفقة وإلزام المستحوذ

مقارنة بالشركة المستحوذ عليها. في هذه الحالة، يكون تصرف المستحوذ مؤشراً واضحاً على تغليب مصلحته الشخصية أو مصلحة شركته الأخرى على مصلحة الشركة التي يستحوذ عليها، مما قد يؤدي إلى مسؤولية قانونية في مواجهته.

(1) المادة 32 من دليل حوكمة الشركات المساهمة العامة المرفق بقرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (3/ر.م) لسنة 2020.

(2) المادة 97 من القانون رقم 159 لسنة 1981 بشأن الشركات التجارية المصري.

(3) الأطراف ذوو العلاقة هم: "رئيس وأعضاء مجلس إدارة للشركة وأعضاء الإدارة التنفيذية العليا للشركة والعاملين بها، والشركات التي يساهم فيها أي من هؤلاء بما لا يقل عن 30% من رأسمالها، وكذا الشركات التابعة أو الشقيقة أو الحليفة". (المادة 1 من دليل حوكمة الشركات المساهمة العامة المرفق بقرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (3/ر.م) لسنة 2020).

(4) انظر المادة 152 من المرسوم بقانون رقم 32 لسنة 2021 بشأن الشركات التجارية.

برد أي أرباح غير مشروعة حصل عليها، بالإضافة إلى التعويض عن الأضرار التي لحقت بالشركة (1). وقد اتجه المشرع المصري إلى تبني نفس النهج التنظيمي الذي اتبعه المشرع الإماراتي، حيث حظر على أعضاء مجلس الإدارة، بمن فيهم المستحوذ، الاتجار لحسابهم الشخصي في أنشطة تتعلق بالشركة دون الحصول على ترخيص مسبق من الجمعية العامة، وإلا كان للشركة الحق في مطالبته بالتعويض أو اعتبار العمليات التي قام بها لحسابه الشخصي وكأنها أجريت لحساب الشركة ذاتها. كما لم يجز القانون المصري لأي عضو في مجلس الإدارة أن يكون طرفاً في أي عقد معاوضة إلا بعد الحصول على ترخيص من الجمعية العامة، وهو الأمر الذي يهدف إلى منع تضارب المصالح بين المستحوذ والشركة المستحوذ عليها، لا سيما إذا كان لهذا العقد تأثير سلبي على الوضع المالي للشركة. وكذلك منع المستحوذ من إبرام عقود معاوضة مع شركات أخرى يشغل فيها أحد أعضاء مجلس إدارة الشركة المستحوذ عليها منصباً إدارياً. وإذا ثبت أن هذه العقود غير عادلة أو تحتوي على نسبة غبن تتجاوز 5% من القيمة وقت التعاقد، فإنه يجوز الطعن فيها وإبطالها، مع منح المساهمين الحق في مقاضاة المسؤولين عن إبرام هذه العقود والمطالبة بتعويض عن الأضرار الناتجة عنها (2).

وقد أيد الفقه (3) هذا التوجه باعتباره ضماناً لقيام الأطراف ذات العلاقة، بمن فيهم رئيس مجلس إدارة الشركة المستحوذ عليها وأعضاؤه، بممارسة مهامهم بحياد وتجرد بعيداً عن أي مصالح شخصية قد تؤثر على قراراتهم. وفي حال مخالفة هذه القواعد فقد تؤدي إلى الإضرار بالشركة المستحوذ عليها، وبالتالي تقع المسؤولية على عاتق المستحوذ، الأمر الذي يُشكل إطاراً قانونياً صارماً لحماية استقرار الشركات وضمن عدالة العمليات المالية المرتبطة بالاستحواذ.

المبحث الثاني: آثار الاستحواذ على الشركة المستحوذ عليها

يترتب على عملية الاستحواذ العديد من الآثار على الشركة المستحوذ عليها، وتعتمد طبيعة هذه الآثار على نوع الاستحواذ وعلى الآليات المستخدمة في تنفيذه. وتؤثر هذه العملية بشكل مباشر على هيكل الملكية، والإدارة، والعمليات التشغيلية للشركة المستحوذ عليها، مما قد يؤدي إلى تغييرات جذرية في استراتيجيتها واتجاهاتها المستقبلية (4).

وفي هذا السياق ستتم مناقشة آثار الاستحواذ على الشركة المستحوذ عليها من خلال المطلبين الآتين:

(1) المادة 39 من دليل حوكمة الشركات المساهمة العامة المرفق بقرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (3/م) لسنة 2020.
(2) انظر المادة 98 والمادة 99 والمادة 100 من القانون رقم 159 لسنة 1981 بشأن الشركات التجارية المصري.
(3) سميحة القليوبي، "الشركات التجارية، القاهرة"، دار النهضة العربية، 2011، ص 400-ص 446. وفايز نعيم رضوان، الوجيز في الشركات التجارية، الشارقة، الآفاق المشرقة ناشرون، 2014، ص 331.
(4) أساور حامد عبد الرحمن، "اتفاق الاستحواذ على الشركات"، جامعة كركوك، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، مج 2، ص 6ع، 2013، ص 40.

- المطلب الأول: استمرار الشخصية المعنوية للشركة المستحوذ عليها وآثارها.

- المطلب الثاني: تغيير هيكل ملكية الشركة المستحوذ عليها.

المطلب الأول: استمرار الشخصية المعنوية للشركة المستحوذ عليها وآثارها

يؤدي الاستحواذ إلى تغييرات قانونية جوهرية في الوضع القانوني والتنظيمي للشركة المستهدفة، حيث سيتم التعرض للشخصية الاعتبارية للشركة المستحوذ عليها واستمرارها وآثار ذلك على الشركة المستحوذ عليها، وذلك من خلال الفرعين الآتيين:

- الفرع الأول: بقاء الشخصية الاعتبارية للشركة المستحوذ عليها.

- الفرع الثاني: آثار بقاء الشخصية الاعتبارية للشركة المستحوذ عليها.

الفرع الأول: بقاء الشخصية الاعتبارية للشركة المستحوذ عليها:

تُعد الشخصية الاعتبارية من أبرز السمات القانونية التي تتمتع بها الشركات، حيث تمنحها استقلالاً قانونياً يتيح لها ممارسة الأنشطة التجارية والتصرف في أصولها وإبرام العقود باسمها المستقل. وعند تنفيذ عمليات الاستحواذ، قد يُثار تساؤل جوهري حول مصير الشخصية الاعتبارية للشركة المستحوذ عليها، وما إذا كان الاستحواذ يؤدي إلى زوالها أو بقائها، وما المبررات القانونية لذلك؟

أولاً: الموقف القانوني من بقاء الشخصية الاعتبارية للشركة المستحوذ عليها:

صمت كل من القانونين الإماراتي والمصري عن مآل الشخصية الاعتبارية للشركة المستهدفة بعد الاستحواذ، وهذا ما يفتح الباب أمام احتمال زوالها وبقائها على حد سواء، ولكن الإمعان بالنظر إلى هذا الأمر سيجعل من ترجيح بقاء الشخصية الاعتبارية ميزة لعملية الاستحواذ، فالاستحواذ لا يؤدي بالضرورة إلى فقدان الشركة المستهدفة لشخصيتها الاعتبارية، بل تبقى كياناً قانونياً قائماً حتى بعد انتقال السيطرة إلى الشركة المستحوذة. حيث إن هذا ما يميز الاستحواذ عن عمليات الاندماج (عن طريق الاتحاد أو المزج) والانقسام، إذ تفقد الشركات المندمجة أو المنقسمة شخصيتها الاعتبارية لصالح كيان جديد أو مغاير⁽¹⁾.

ويؤيد ذلك ما ذهب إليه جانب من الفقه بأن القيد في السجل التجاري يؤدي دوراً جوهرياً في تحديد الوضع القانوني للشركات، سواء كانت شركات قائمة خضعت لعملية استحواذ أو إعادة هيكلة قانونية، أو شركات جديدة تم تأسيسها لأول مرة. وتختلف الآثار القانونية المترتبة على هذا القيد وفقاً لنوع التغيير الذي طرأ على الشركة، سواء كان ذلك من خلال التحول القانوني، الاندماج، أو تغيير الشكل القانوني للشركة نتيجة نقل ملكية رأس مالها من خلال البيع أو الشراء، كما هو الحال في عقود الاستحواذ التي تهدف إلى

(1) نهاد أحمد إبراهيم السيد، مرجع سابق، ص 584.

إعادة هيكلة الشركة المستحوذ عليها إداريًا، ومنح الشركة المستحوذة القدرة على السيطرة على القرارات الجوهرية داخل الشركة المستهدفة. حيث يترتب على استحواذ إحدى الشركات على أخرى إحداث تغيير في هيكل الملكية والسيطرة الإدارية، دون أن يؤدي ذلك إلى زوال الشخصية الاعتبارية للشركة المستحوذ عليها أو نشوء كيان قانوني جديد. وتكمن الغاية التشريعية من هذا التوجه في ضمان استمرار الشركة المستحوذ عليها باعتبارها كيانًا قانونيًا قائمًا يحتفظ بجميع حقوقه والتزاماته السابقة، ويظل خاضعًا للقوانين والتنظيمات ذاتها، مع خضوعه لهيكل إداري وملكية جديدة. ومن هذا المنطلق، فإن القيد في السجل التجاري لا يؤدي إلى نشوء شخصية معنوية جديدة للشركة المستحوذ عليها، وإنما يظل كيانها القانوني قائمًا كما كان قبل الاستحواذ، مما يضمن حماية العقود القائمة، استقرار المعاملات التجارية، وحفظ حقوق الأطراف المتعاملة مع الشركة. ويعكس هذا التمييز بين الشركات المستحوذ عليها والشركات الناشئة حديثًا اتجاهًا تشريعيًا يهدف إلى تحقيق الاستقرار القانوني والاقتصادي. فمن خلال الإبقاء على الشخصية الاعتبارية للشركات المستحوذ عليها، يتم ضمان استمرارية الكيان القانوني القائم، وحماية المعاملات السابقة من أي تعطيل قد ينشأ نتيجة التغيير في الملكية أو الإدارة. وفي المقابل، فإن منح الشخصية المعنوية للشركات التجارية الناشئة فور قيدها في السجل التجاري يمنحها الصفة القانونية اللازمة لمباشرة أعمالها وتحقيق أغراضها التجارية بشكل رسمي⁽¹⁾.

ثانيًا: مبررات بقاء الشخصية الاعتبارية للشركة المستهدفة:

إن بقاء الشخصية الاعتبارية للشركة المستهدفة من شأنه أن يحقق الاستقرار في تعاملات الشركة التجارية المبرمة قبل عملية الاستحواذ، وهذا ما يضمن حقوق الشركة المستهدفة من جهة، وحقوق المساهمين والغير ممن تم الارتباط معهم بالتزامات ومطالبات من جهة أخرى⁽²⁾. فاستقرار العقود والالتزامات القانونية أحد أهم المبررات للإبقاء على الشخصية الاعتبارية للشركة المستحوذ عليها. حيث إن الشركات، باعتبارها كيانات قانونية، ترتبط بعقود واتفاقيات طويلة الأجل مع جهات متعددة، بما في ذلك الموردين، العملاء، الجهات الحكومية، والمستثمرين. وإذا تم حل الشركة المستحوذ عليها نتيجة الاستحواذ، فقد يؤدي ذلك إلى إلغاء عقودها التجارية أو الحاجة إلى إعادة التفاوض بشأنها، مما قد يتسبب في اضطرابات قانونية وخسائر مالية لكلا الطرفين⁽³⁾.

كما يُعتبر الحفاظ على حقوق المساهمين من الأسباب الرئيسية للإبقاء على الشخصية الاعتبارية للشركة المستحوذ عليها. فإذا تم إلغاء الشخصية الاعتبارية للشركة المستحوذ عليها، فقد يؤدي ذلك إلى إلغاء حقوق مساهمي الأقلية، مما قد يشكل ضررًا لهم، خاصة إذا لم يتم تعويضهم بشكل عادل. فقد أقر المشرع

(1) رضا السيد عبد الحميد، مرجع سابق، ص 41 وما بعدها.

(2) سميحة القليوبي، مرجع سابق، ص 544.

(3) نهاد احمد إبراهيم السيد، مرجع سابق، ص 586 وما بعدها.

الإماراتي أنه: "يجب على الأشخاص المعنيين بذل الجهد الكافي وعناية الشخص الحريص في تحقيق مصالح مالي الأوراق المالية في أطراف عملية الاستحواذ والحفاظ على حقوق الدائنين والعاملين ومراعاة مصالحهم وبما لا يتعارض مع المصلحة العامة. ويلتزم الأشخاص أطراف عملية الاستحواذ بضمان مساواة كافة مساهمي الشركة المستهدفة بالاستحواذ من نفس الفئة في الحقوق والالتزامات الناتجة عن عملية الاستحواذ.⁽¹⁾"

ويمثل ذلك ما ذهب إليه المشرع المصري في "مراعاة مصالح الشركة المستهدفة بالعرض، وعدم المساس بأعمالها ومباشرة أنشطتها. ومراعاة حماية حقوق مساهمي الأقلية بالشركة المستهدفة بالعرض وعدم الإضرار بمصالحهم⁽²⁾".

وفي هذا السياق يُعد استمرار الشخصية الاعتبارية للشركة المستحوذ عليها أحد المبادئ القانونية التي تستند إلى اعتبارات متعددة، ترتبط بمصلحة الشركاء، واستقرار المعاملات التجارية، وحماية حقوق الأطراف المتعاملة مع الشركة. فالإبقاء على الشخصية القانونية بعد الاستحواذ يحول دون انقضاء بعض الشركات، مما يسمح باستمرار أنشطتها الاقتصادية والتجارية، ويعزز من قدرتها على التوسع دون الحاجة إلى إعادة هيكلتها بشكل جذري. كما أن الإبقاء على الشخصية الاعتبارية يحقق حماية قانونية فعالة للمتعاملين مع الشركة المستحوذ عليها، سواء كانوا دائنين، موردين، عملاء، أو جهات تنظيمية، حيث يؤدي زوال الشخصية القانونية إلى تعقيدات قانونية قد تؤثر على حقوقهم. فمن خلال ضمان استمرار الشركة بعد الاستحواذ، يتم المحافظة على استقرار العقود والالتزامات الشركة، مما يعزز الثقة في السوق، ويضمن استمرارية العمليات التجارية دون اضطرابات قانونية أو مالية⁽³⁾.

وبناءً على ذلك، يرى الباحثين أن مبدأ استمرار الشخصية الاعتبارية للشركة المستحوذ عليها يمثل إحدى الركائز الأساسية لضمان الانتقال السلس للملكية، مع الحفاظ على حقوق الأطراف المتعاملة مع الشركة، وضمان استدامة أعمالها في ظل الإطار القانوني والتنظيمي السليم.

الفرع الثاني: آثار بقاء الشخصية الاعتبارية للشركة المستحوذ عليها:

تحتفظ الشركة المستهدفة أو المستحوذ عليها بشخصيتها الاعتبارية المستقلة بعد الاستحواذ، وهذا يعني

(1) الفقرتان (8)، (9) من المادة 19 من قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (18/ر.م) لسنة 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة في دولة الإمارات العربية المتحدة.
(2) الفقرتان (5)، (6) من المادة 327 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 135 لسنة 1993 المعدلة بقرار رئيس مجلس الوزراء رقم 2479 لسنة 2018.
(3) مراد منير فهميم، "تحول الشركات" تغيير شكل الشركة""، الإسكندرية، منشأة المعارف، الطبعة الثانية، 1986، ص156. سيف محسن قائد، "النظام القانوني لتحول الشركات"، سلسلة الدراسات والبحوث القانونية والقضائية، 17، دبي، معهد دبي القضائي، الطبعة الأولى، 2013، ص165.

أن الشركة تحتفظ بحقوقها والتزاماتها القانونية، وتبقى الشركة كياناً منفصلاً عن الشركة المستحوذة (1). وهذا الأمر يستدعي محافظة الشركة المستهدفة على ذمتها المالية وأهليتها القانونية، وجنسيته وامتداد تسجيلها:

أولاً: استمرار الذمة المالية للشركة المستحوذ عليها:

تتمتع الشركة المستحوذ عليها بذمة مالية مستقلة عن الذمم المالية للشركاء أو المساهمين فيها، مما يجعلها كياناً قانونياً منفصلاً يتحمل المسؤوليات المالية والالتزامات الناشئة عن معاملاته التجارية. وتعد هذه الذمة ضماناً عاماً للدائنين، حيث يمكن الرجوع إليها للوفاء بجميع الالتزامات المالية المترتبة على الشركة، دون المساس بالأموال الخاصة للشركاء أو المساهمين، وذلك وفقاً لمبدأ الفصل بين الذمة المالية للشركة وذمم الشركاء (2). وفي هذا السياق، أكدت أحكام القضاء الإماراتي أن الشركة، بغض النظر عن نوعها القانوني، تتمتع بشخصية اعتبارية وذمة مالية مستقلة عن ذمم الشركاء فيها، مما يمنحها الأهلية القانونية الكاملة للتقاضي سواء بصفتها مدعية أو مدعى عليها، دون الحاجة إلى تدخل الشركاء في هذه الإجراءات (3).

إن تخصيص الذمة المالية للشركة المستحوذ عليها كضمان رئيسي لتنفيذ التزاماتها المالية تجاه دائنيها، سواء كانت هذه الديون قد نشأت قبل عملية الاستحواذ أو بعدها. تحمي الشركاء من الدائنين فلا يمكنهم الرجوع إلى أموال الشركاء الشخصية لتحصيل مستحقاتهم، حيث تبقى مسؤولية الوفاء بهذه الالتزامات محصورة في الذمة المالية للشركة نفسها (4).

كما أن التأكيد على استقلال الذمة المالية للشركة المستحوذ عليها يعزز حماية حقوق الدائنين والمستثمرين، ويوفر بيئة قانونية مستقرة تدعم عمليات الاستحواذ. فمن خلال ضمان عدم تداخل الذمم المالية، يتم تعزيز الثقة في الأسواق المالية، وتسهيل عملية تداول الأسهم والحصص في الشركات المساهمة العامة، وتحقيق المرونة في إعادة هيكلة الشركات وفقاً لاعتبارات النمو الاقتصادي والاستدامة المالية (5).

(1) طاهر شوقي مؤمن، مرجع سابق، ص 243.

(2) محمود سمير الشرفاوي، "الشركات التجارية في القانون المصري"، القاهرة، دار النهضة العربية، 1986، ص 183.

(3) الحكم رقم 569 لسنة 2020 محكمة التمييز (دي)، في الطعن رقم 569 لسنة 2020 طعن تجاري، متوفر على الموقع القانوني قسطاس، تم الاطلاع في 2024/12/30 من خلال الرابط:

<https://qistas.com/ar/decs/info/13281291?lang=1&vmode=1&stype=1&sw=&ex=&reshighlight=off&window=1>

(4) مصطفى كمال طه، "القانون التجاري شركات الأموال"، الاسكندرية، مؤسسة الثقافة الجامعية، 1982، ص 172 وما بعدها. نهاد أحمد إبراهيم السيد، مرجع سابق، ص 607.

(5) محمد توفيق سعودي، "تغيير الشكل القانوني للشركات ذات المسؤولية المحدودة"، القاهرة، دار الأمين، الطبعة الثانية، 2000، ص 426-427.

ثانياً: استمرار أهلية الشركة المستهدفة:

يؤدي استمرار الشخصية الاعتبارية للشركة المستحوذ عليها إلى الحفاظ على التزاماتها القانونية والتجارية في إطار الغرض المحدد لها وفقاً لنظامها الأساسي والقوانين المنظمة، مما يضمن عدم تجاوزها للأنشطة التي أنشأت من أجلها. فبقاء الشخصية الاعتبارية يعني أن الشركة تبقى ملتزمة بنطاق أعمالها المحدد قبل الاستحواذ، ولا يجوز لها ممارسة أنشطة خارج هذا الإطار إلا وفقاً للإجراءات القانونية المنصوص عليها. وفي حال تجاوز الشركة لهذا النطاق، قد يُعتبر تصرفها غير قانوني أو باطلاً في بعض الحالات، وفقاً لمبدأ تحديد الغرض القانوني للشخص الاعتباري. ويسهم هذا المبدأ في حماية حقوق الأطراف المتعاملة مع الشركة، من مساهمين ودائنين وعملاء، كما يمنع إساءة استخدام الشخصية الاعتبارية لأغراض غير مشروعة، مما يعزز الشفافية، ويضمن استمرار الشركة المستحوذ عليها ضمن الحدود النظامية التي تحقق الاستقرار الاقتصادي والامتثال التنظيمي⁽¹⁾.

ثالثاً: بقاء حق التقاضي:

تتمتع الشركة المستحوذ عليها، بوصفها كياناً قانونياً مستقلاً، بالقدرة على مباشرة الدعاوى القضائية، سواء بصفتها مدعية أو مدعى عليها، مما يضمن لها الحق في الدفاع عن مصالحها القانونية والتجارية بعد الاستحواذ. كما تحتفظ الشركة بحقوقها في الاستثمار والمساهمة في شركات أخرى، إلى جانب إمكانية كونها دائنة أو مدينة وفقاً لالتزاماتها المالية والتعاقدية⁽²⁾. وباعتبارها كياناً مسؤولاً قانونياً، تتحمل الشركة المستحوذ عليها المسؤولية المدنية عن الأفعال الصادرة عن مديريها وموظفيها، وكذلك عن الأضرار الناشئة عن الأشياء الخاضعة لحراستها، مما يستوجب التزامها بجبر الضرر وفقاً لأحكام المسؤولية المدنية. إضافة إلى ذلك، فإن استمرار الشخصية الاعتبارية للشركة بعد الاستحواذ يفرض عليها الوفاء بجميع التزاماتها التعاقدية السابقة والجديدة، مما يعزز استقرارها القانوني والتجاري، ويحمي حقوق الأطراف المتعاملة معها⁽³⁾.

رابعاً: عدم حاجة الشركة المستهدفة للتسجيل:

يتم الاكتفاء في حالة الاستحواذ على نشر قرار الاستحواذ، فلا حاجة لقيد الشركة أو تعديل بياناتها، كما هو الحال في اندماج الشركة أو تقسيمها، فقد أكد المشرع الإماراتي أنه: "على الشركة نشر قرار الاستحواذ على الموقع الإلكتروني للشركة وعلى الموقع الإلكتروني لدى السوق المالي إذا كانت مدرجة بأحد أسواق

(1) كمال محمد أبو سريع، "الشركات التجارية في القانون التجاري"، ج1، القاهرة، دار النهضة العربية، 1984، ص94.
(2) باسم محمد صالح، عدنان أحمد ولي، "القانون التجاري، الشركات التجارية"، بغداد، مطبعة جامعة بغداد، ط1، 1989، ص47. سيف محسن فائد، مرجع سابق، ص171.
(3) محمد توفيق سعودي، مرجع سابق، ص427.

الدولة⁽¹⁾. وفي حين تقوم الشركة المستحوذة بنشر قرار الاستحواذ في القانون الإماراتي، فإن الهيئة العامة لسوق المال هي التي تتولى نشر قرار اعتماد عرض الشراء لدى البورصة بمجرد اعتماده من قبلها⁽²⁾.

المطلب الثاني: تغيير هيكل ملكية الشركة المستحوذ عليها

يُعد تغيير هيكل الملكية في الشركة المستحوذ عليها أحد الآثار الجوهرية لعملية الاستحواذ، حيث ينتج عن انتقال الحصص أو الأسهم إعادة توزيع السيطرة بين المساهمين الجدد والحاليين، مما يؤدي إلى تعديلات في الإدارة، والهيكل التنظيمية، والأنظمة الأساسية التي تحكم الشركة. وتؤثر هذه التغييرات بشكل مباشر على اتخاذ القرارات الاستراتيجية، توزيع الأرباح، والمسؤوليات الإدارية والقانونية، مما يستلزم تعديل عقد تأسيس الشركة ونظامها الأساسي، بالإضافة إلى إعادة تشكيل مجلس إدارتها وفقاً للأوضاع الجديدة. وفي هذا السياق يمكن تقسيم هذا المطلب إلى الفرعين الآتيين:

- الفرع الأول: تعديل عقد تأسيس الشركة المستحوذ عليها ونظامها الأساسي.

- الفرع الثاني: انتخاب مجلس الإدارة وإعادة هيكلة الإدارة التنفيذية.

الفرع الأول: تعديل عقد تأسيس الشركة المستحوذ عليها ونظامها الأساسي:

يُعد عقد تأسيس الشركة المستحوذ عليها الوثيقة القانونية الأساسية التي يحدد اسم الشركة، ومركز إدارة الشركة المسجل، والغرض من الشركة، ومقدار رأسمالها، والعبارة التي تميز نوع الشركة، كما يعد نظامها الأساسي الوثيقة القانونية التي لا تقل أهمية عن عقد التأسيس، إذ تتضمن بقية التفاصيل المتعلقة بنشاط الشركة وطريقة إدارتها والقواعد العامة التي تتعلق بالجمعية العامة للمساهمين وبمراقب الحسابات وأسباب حل الشركة وتصفيتها⁽³⁾. وعند تنفيذ الاستحواذ، قد يتطلب الأمر تعديلات جوهرية على العقد لتحديد وضع المساهمين الجدد، ونسب حصصهم، وأي قيود على نقل الملكية.

وفي حال الاستحواذ الجزئي، يتم تعديل عقد التأسيس ليعكس التوزيع الجديد للأسهم أو الحصص بين المساهمين، مع تضمين أي اتفاقيات جديدة تخص حقوق الأقلية أو شروط التصويت. أما في الاستحواذ الكلي، فقد يُعاد إعداد عقد التأسيس بالكامل ليعكس الهوية الجديدة للشركة، هيكل الملكية الجديد، وأهدافها بعد الاندماج في الهيكل المؤسسي للمستحوذ.⁽⁴⁾

وبعد الاستحواذ، يتم تعديل النظام الأساسي ليتماشى مع السياسات التشغيلية والإدارية للمستحوذ، وقد يشمل ذلك:

(1) انظر المادة 301 من المرسوم بقانون اتحادي رقم 32 لسنة 2021 بشأن الشركات التجارية.
(2) انظر المادة 339 اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 135 لسنة 1993 المعدلة بقرار رئيس مجلس الوزراء رقم 2479 لسنة 2018
(3) انظر محمود سمير الشرفاوي، "الشركات التجارية في القانون المصري"، مرجع سابق، ص 137.
(4) طاهر شوقي مؤمن، مرجع سابق، ص 59. عمر ناطق يحيى، مرجع سابق، ص 172.

- تعديل نسب التصويت داخل الجمعية العامة.
- إدراج بنود جديدة تتعلق بحقوق المساهمين الجدد، مثل حقوق الأقلية أو حق الموافقة على قرارات معينة.
- تعديل صلاحيات الإدارة التنفيذية وفقاً للهيكل الإداري الجديد⁽¹⁾.

وفي هذا الشأن، تختلف إجراءات تعديل عقد التأسيس والنظام الأساسي وفقاً للتشريعات الوطنية المنظمة للشركات التجارية، حيث تتطلب بعض التشريعات موافقة الأغلبية المطلقة أو موافقة خاصة من الجهات الرقابية. في دولة الإمارات العربية المتحدة، تخضع هذه التعديلات لأحكام قانون الشركات التجارية الاتحادي رقم (32) لسنة 2021، الذي أعطى الصلاحية -مع مراعاة أحكام هذا المرسوم بقانون- للشركة بعد موافقة الهيئة إصدار قرار خاص بتعديل عقد تأسيسها أو نظامها الأساسي، ويجب على الشركة تزويد السلطة المختصة بنسخة من هذا القرار⁽²⁾. والقرار الخاص هو "القرار الصادر بأغلبية أصوات المساهمين الذين يملكون ما لا يقل عن ثلاثة أرباع الأسهم الممثلة في اجتماع الجمعية العمومية للشركة المساهمة العامة"⁽³⁾.

في حين أن المشرع المصري جعل تعديل نظام الشركة الأساسي من اختصاص الجمعية العامة غير العادية⁽⁴⁾. وتصدر قرارات الجمعية العامة غير العادية بأغلبية ثلثي الأسهم الممثلة في الاجتماع، فإذا تعلق القرار بزيادة رأس المال المرخص به، أو تخفيض رأس المال، أو حل الشركة قبل الميعاد، أو تغيير غرضها أو إدماجها أو تقسيمها، فيُشترط لصحة القرار في هذه الأحوال أن يصدر بأغلبية ثلاثة أرباع الأسهم الممثلة في الاجتماع⁽⁵⁾.

الفرع الثاني: انتخاب مجلس الإدارة وإعادة هيكلة الإدارة التنفيذية:

يترتب على تعديل عقد التأسيس تعديل النظام الأساسي للشركة المستحوذ عليها، الذي يعد بمثابة دستور

(1) بدر حامد يوسف الملا، مرجع سابق، ص 572.
(2) انظر المادة 139 من القانون رقم 32 لسنة 2021 بشأن الشركات التجارية.
(3) انظر المادة 1 من قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (18/ ر. م) لسنة 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة.
(4) تنص المادة 68 من القانون رقم 159 لسنة 1981 بشأن شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات الشخص الواحد وتعديلاته على أنه: " (أ) لا يجوز زيادة التزامات المساهمين ويقع باطلاً كل قرار يصدر من الجمعية العامة يكون من شأنه المساس بحقوق المساهم الأساسية التي يستمدها بصفته شريكاً. (ب) يجوز إضافة أغراض مكملة أو مرتبطة أو قريبة من غرض الشركة الأصلي ولا يجوز تغيير الغرض الأصلي إلا لأسباب توافق عليها الجهة الإدارية المختصة. (ج) يكون للجمعية العامة غير العادية النظر في إطالة أمد الشركة أو تقصيره أو حلها قبل موعدها أو تغيير نسبة الخسارة التي يترتب عليها حل الشركة إجبارياً أو إدماج الشركة وذلك أي كانت أحكام النظام. (د) لا يلزم موافقة الجمعية العامة غير العادية على تعديل النظام الأساسي للشركة في حالة قيام مجلس الإدارة بزيادة رأس المال المصدر في حدود رأس المال المرخص به، ويجري مجلس الإدارة التعديل اللازم في هذا الخصوص."
(5) انظر الفقرة (ج) من المادة 70 من القانون رقم 159 لسنة 1981 بشأن شركات المساهمة وشركات التوصية بالأسهم والشركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات الشخص الواحد وتعديلاته.

للشركة يحدد غرضها ومدتها ورأسمالها⁽¹⁾، كما يُحدد النظام الأساسي آليات حوكمة الشركة، وتشكيل مجلس الإدارة وانتخابهم⁽²⁾، ونظام التصويت لاختيارهم داخل الجمعية العامة للمساهمين⁽³⁾. ويتأثر تكوين مجلس إدارة الشركة المستحوذ عليها بشكل مباشر بتغيير هيكل الملكية، حيث يسعى المالك الجديد إلى إعادة تشكيل المجلس بما يضمن سيطرته على عملية اتخاذ القرار. ففي حالة الاستحواذ الجزئي، قد يتم تعديل تمثيل المساهمين في مجلس الإدارة بحيث يحصل المساهم الأكبر الجديد على مقاعد إضافية، مع ضمان حقوق مساهمي الأقلية وفقاً للقوانين المنظمة. أما في الاستحواذ الكلي، فعادةً ما يتم إعادة تشكيل مجلس الإدارة بالكامل، ليضم أعضاءً يمثلون المالك الجديد، سواء من فريقه الإداري أو من الخبراء الذين يختارهم للإشراف على عملية الدمج وإعادة الهيكلة.⁽⁴⁾

عند استحواذ شركة على شركة أخرى، يكون أحد أهم الآثار الجوهرية لهذا الاستحواذ هو إمكانية التأثير على تشكيل مجلس إدارة الشركة المستحوذ عليها. وتحقق هذه السيطرة عند امتلاك الشركة المستحوذة لنسبة الأغلبية من الأسهم التي تمنح حق التصويت في الجمعية العامة للمساهمين. وبما أن مجلس الإدارة هو الجهة المسؤولة عن تحديد السياسات العامة والإشراف على تنفيذها واتخاذ القرارات الاستراتيجية، فإن السيطرة عليه تمنح الشركة المستحوذة نفوذاً مباشراً على العمليات الإدارية والتوجهات المستقبلية للشركة المستحوذ عليها. وهذا النفوذ قد يؤدي إلى إعادة هيكلة إدارة الشركة بما يتماشى مع مصالح المستحوذ الجديد، سواء من خلال تغيير أعضاء مجلس الإدارة الحاليين أو تعيين مجلس جديد موالٍ لسياسات الشركة المستحوذة.⁽⁵⁾

وفقاً للقواعد القانونية المنظمة لعمليات الاستحواذ، لا يكفي أن تمتلك الشركة المستحوذة نسبة صغيرة من الأسهم لتمكين من تغيير مجلس الإدارة، بل يتطلب الأمر امتلاك نسبة تزيد عن نصف رأس مال الشركة المستحوذ عليها، بحيث تمتلك الشركة المستحوذة القدرة على تمرير قرارات التغيير داخل الجمعية العامة للمساهمين. فتغيير مجلس الإدارة يُعتبر قراراً غير عادي، ولذلك يتطلب أغلبية قانونية مرتفعة خلال تصويت الجمعية العامة للمساهمين. ويختلف الحد الأدنى اللازم لتمرير مثل هذه القرارات وفقاً للأنظمة القانونية السارية في الدولة التي تخضع لها الشركة، إلا أن القاعدة العامة تتمثل في ضرورة الحصول على نسبة لا تقل عن 51% من الأسهم المتمتعة بحق التصويت، وأحياناً نسبة أعلى وفقاً للقانون أو النظام الأساسي للشركة.⁽⁶⁾

(1) علي سيد قاسم، "قانون الأعمال، ج2، الشركات التجارية"، القاهرة، دار النهضة العربية، 2001، ص305.

(2) انظر المادة 143 والمادة 144 من المرسوم بقانون اتحادي رقم 32 لسنة 2021 بشأن الشركات التجارية.

(3) انظر المادة 146 من المرسوم بقانون اتحادي رقم 32 لسنة 2021 بشأن الشركات التجارية.

(4) نهاد أحمد إبراهيم السيد، مرجع سابق، ص588.

(5) أحمد بركات مصطفى، "الاتفاقات المتعلقة بحق التصويت"، القاهرة، دار النهضة العربية، 2013، ص27.

(6) أحمد حسن وسمي، مرجع سابق، ص233. محمود سمير الشرفاوي، "الشركات التجارية في القانون المصري"، مرجع سابق، ص51-52.

يؤدي نجاح عملية الاستحواذ إلى تعزيز نفوذ المستحوذ وتحقيق الأهداف الاستراتيجية التي دفعته إلى السيطرة على الشركة المستحوذ عليها. ويتمثل ذلك في امتلاكه لحصة الأغلبية في رأس المال، مما يمنحه تأثيراً مباشراً على هيكل إدارة الشركة وتوجهاتها المستقبلية. فالسيطرة على مجلس الإدارة تعد من أبرز الآثار المترتبة على الاستحواذ، حيث تمكن المستحوذ من إعادة تشكيل المجلس بما يتماشى مع استراتيجيته، وذلك من خلال عزل الأعضاء الحاليين وتعيين مجلس جديد يعكس رؤيته الإدارية والتنظيمية. وتتيح له هذه السيطرة فرض سياسات جديدة وتوجيه قرارات الشركة بما يخدم مصالحه وأهدافه الاستثمارية. وتختلف درجة السيطرة التي يمارسها المستحوذ على الشركة المستحوذ عليها وفقاً لنسبة الحصة التي يمتلكها. فإذا كان الاستحواذ كلياً، أي أن المستحوذ امتلك جميع أو معظم أسهم الشركة، فإن سلطته تكون مطلقة، حيث يصبح صاحب القرار النهائي في جميع الشؤون الإدارية والمالية. أما إذا كان الاستحواذ جزئياً، أي أنه اقتصر على نسبة معينة من رأس المال، فإن تأثير المستحوذ يكون متناسباً مع حجم حصته، إذ يحق له المشاركة في مجلس الإدارة بمقدار حصته في الشركة، ويكون مدى تأثيره في صنع القرار مرهوناً بمدى قوة نسبة ملكيته. وكلما ارتفعت نسبة هذه الملكية، زادت قدرته على فرض رؤيته الاستراتيجية على إدارة الشركة المستحوذ عليها⁽¹⁾.

وبذلك، فإن الاستحواذ لا يقتصر فقط على نقل الأسهم من المساهمين إلى المستحوذ، بل يمتد ليشمل إعادة هيكلة الإدارة واتخاذ القرارات الحاسمة التي تؤثر على مستقبل الشركة. وتمثل هذه السيطرة أداة قوية للمستحوذ تمكنه من توجيه عمليات الشركة وفق مصالحه، سواء من خلال تغيير استراتيجياتها التشغيلية، أو إعادة تنظيم هيكلها الإداري، أو اتخاذ قرارات استثمارية تؤثر على مسارها المالي والتجاري. وأخيراً يلاحظ مما سبق أن عملية الاستحواذ تتطلب تعيين مديرين جدد يكونون مسؤولين عن تنفيذ استراتيجيات المستحوذ، وتعديل صلاحيات الإدارة التنفيذية بما يتناسب مع النموذج التشغيلي الجديد. وإدماج بعض المناصب الإدارية في الشركة المستحوذ عليها مع المستحوذ، في حالة الاندماج الكامل للعمليات. وهذا ما يثير مجموعة من التحديات التي قد تواجه الشركة، خاصة فيما يتعلق بالتكيف مع التغييرات الإدارية، مما يستوجب وضع استراتيجيات لإدارة التغيير لضمان انتقال سلس وتقليل مقاومة الموظفين لهذه التعديلات.

الخاتمة

في ضوء النتائج المستخلصة من دراسة آثار الاستحواذ على كل من الشركة المستحوذة والشركة المستهدفة أو المستحوذ عليها، يتضح أن هذه العمليات تحمل تأثيرات هيكلية وقانونية عميقة. فبينما تسعى الشركة

(1) مولفوعة نعيمة، "عمليات وآثار الاستحواذ والاندماج على إدارة الشركات"، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، مجلد 06، عدد 01، 2023، ص 625.

المستحوذة إلى تحقيق التكامل المالي والاستراتيجي، تواجه الشركة المستهدفة تحديات تتعلق بإعادة هيكلة إدارتها والحفاظ على استقلاليتها المالية والقانونية. ومن هنا تبرز أهمية وضع أطر قانونية وتنظيمية تضمن حماية حقوق الأطراف كافة، وتعزز من استقرار البيئة الاستثمارية بما يحقق التوازن بين المصالح المتعارضة في عمليات الاستحواذ. وقد توصل البحث إلى العديد من النتائج والتوصيات التي يمكن اقتراحها لتعزيز الحماية وتحقيق الشفافية في مثل هذه العمليات.

أولاً: النتائج

1. تمكن عملية الاستحواذ الشركة المستحوذة من فرض سيطرتها على الشركة المستهدفة، وتوسيع نطاق أعمالها وتنويع استثماراتها، مع إمكانية تحقيق كفاءة مالية أعلى.
2. قد تتعرض الشركة المستهدفة لتحولات هيكلية، مثل فقدان استقلاليتها أو إعادة هيكلة إدارتها.
3. استمرار الشخصية المعنوية للشركة المستحوذ عليها بعد الاستحواذ يضمن استقرار المعاملات التجارية، ويمنحها الاستقلال المالي والقدرة على التفاوض، رغم احتمالية تعديل عقد تأسيسها ونظامها الأساسي وإعادة هيكلة إدارتها.

ثانياً: التوصيات

1. وضع ضوابط قانونية صارمة تضمن تحقيق التوازن بين مصالح الشركة المستحوذة والشركة المستهدفة، بما يحمي استقلالية الأخيرة ويمنع استغلال مواردها بشكل يضر بمصالحها طويلة الأمد.
2. تعزيز متطلبات الإفصاح المالي والإداري للشركات المستهدفة لضمان شفافية أكبر في العمليات التجارية قبل وبعد عملية الاستحواذ.
3. وضع إجراءات تنظيمية دقيقة لتعديل عقود تأسيس الشركات المستحوذ عليها، بما يضمن مراعاة مصالح المساهمين وعدم المساس بحقوقهم الأساسية.
4. تطوير آليات لحماية حقوق الموظفين في الشركة المستهدفة، لضمان استقرار أوضاعهم الوظيفية بعد الاستحواذ، وتعزيز آليات الرقابة والإشراف على عمليات إعادة هيكلة مجلس إدارة الشركة المستهدفة، بما يضمن تحقيق الشفافية والنزاهة في التعيينات الجديدة، ومراعاة مصالح جميع الأطراف المعنية.

الدراسات المستقبلية

بما أن الاستحواذ يهدف إلى السيطرة على الشركات، الأمر الذي من شأنه أن يؤدي إلى خلق وضع احتكاري في السوق، لذا تُعد عمليات الاستحواذ أحد أهم عمليات التركيز الاقتصادي التي من شأنها أن تخل بالمنافسة في السوق من خلال إقصاء صغار المنافسين، وبالتالي الإضرار بالمستهلك، الأمر الذي يتطلب البحث في الضوابط وآليات الرقابة التي وضعها المشرع الإماراتي وغيره من التشريعات المقارنة للحد من

الآثار السلبية لمثل تلك العمليات على المنافسة في السوق.

المراجع والمصادر

أولاً: الكتب:

1. أحمد بركات مصطفى، "الاتفاقات المتعلقة بحق التصويت"، القاهرة، دار النهضة العربية، 2013.
2. اسم محمد صالح، عدنان أحمد ولي، "القانون التجاري، الشركات التجارية"، بغداد، مطبعة جامعة بغداد، ط1، 1989.
3. بدر حامد يوسف الملا، "النظام القانوني لأسواق المال"، القاهرة، دار النهضة العربية، الطبعة الثانية، 2012، ص 573.
4. رضا السيد عبد الحميد، "شرح قانون شركات قطاع الأعمال العام والشركات القابضة والشركات التابعة"، القاهرة، دار النهضة العربية، 1991.
5. سامي عبد الباقي أبو صالح، النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الأوراق المالية وفقاً لقواعد عروض الشراء الجديدة الصادرة بالقرار الوزاري رقم 12 لسنة 2007 – دراسة مقارنة، القاهرة، دار النهضة العربية، 2006.
6. سميحة القليوبي، "الشركات التجارية، القاهرة"، دار النهضة العربية، 2011.
7. سيف محسن قائد، "النظام القانوني لتحول الشركات"، سلسلة الدراسات والبحوث القانونية والقضائية، 17، دبي، معهد دبي القضائي، الطبعة الأولى، 2013.
8. طارق محمود عبد السلام السالوسي، "العروض العامة لشراء الأسهم بقصد الاستحواذ"، القاهرة، دار النهضة العربية، 2010.
9. علي سيد قاسم، "قانون الأعمال، ج2، الشركات التجارية"، القاهرة، دار النهضة العربية، 2001.
10. فايز نعيم رضوان، الوجيز في الشركات التجارية، الشارقة، الآفاق المشرقة ناشرون، 2014.
11. كمال محمد أبو سريع، "الشركات التجارية في القانون التجاري"، ج1، القاهرة، دار النهضة العربية، 1984.
12. محمد توفيق سعودي، "تغيير الشكل القانوني للشركات ذات المسؤولية المحدودة"، القاهرة، دار الأمين، الطبعة الثانية، 2000.
13. محمود سمير الشرقاوي، الشركات التجارية في القانون المصري، القاهرة، دار النهضة العربية، 1986.
14. مراد منير فهيم، "تحول الشركات" تغيير شكل الشركة""، الإسكندرية، منشأة المعارف، الطبعة الثانية، 1986.

15. مصطفى البنداري أبو سعدة، "قانون الشركات التجارية الإماراتي"، الشارقة، الأفاق المشرقة ناشرون، ط3، 2017.

16. مصطفى كمال طه، "القانون التجاري شركات الأموال"، الإسكندرية، مؤسسة الثقافة الجامعية، 1982.

17. نهاد أحمد إبراهيم السيد، الاستحواذ على الشركات التجارية، القاهرة، دار النهضة العربية، 2014.

ثانياً: البحوث والدراسات:

1. أحمد حسن وسمي، "الآثار الاقتصادية والقانونية لعمليات الاستحواذ على إدارة شركات المساهمة

المقيدة في سوق الأوراق المالية – دراسة مقارنة"، جامعة القاهرة كلية الحقوق، ع4، نوفمبر 2018.

2. أساور حامد عبد الرحمن، "اتفاق الاستحواذ على الشركات، جامعة كركوك"، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، مج2، ع6، 2013.

3. آلاء يعقوب يوسف، "الحماية القانونية للدائن العادي للشركة المستهدفة بالاستحواذ بالاستدانة – دراسة مقارنة في القانون الإماراتي والقانونين الإنجليزي والأمريكي"، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، السنة 8، عدد 8 32، ديسمبر 2020، ص92.

4. طاهر شوقي مؤمن، الاستحواذ على الشركة، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي والإحصاء، مجلد 100، عدد 497، يناير 2010.

5. عبد الفضيل محمد أحمد، "حماية الأقلية من قرارات أغلبية المساهمين في الجمعيات العامة، دراسة مقارنة في القانونين المصري والفرنسي"، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، العدد الأول، 1986.

6. محمد السعيد السيد المشد، عقد الاستحواذ على الشركات – دراسة مقارنة، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، عدد 84، يونيو 2023.

7. مولفوعة نعيمة، "عمليات وآثار الاستحواذ والاندماج على إدارة الشركات"، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، مجلد 06، عدد 01، 2023.

8. نايف معاشي المطيري، "الاستحواذ وأثره على الشركة المستهدفة"، الكويت، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، سنة 9، عدد 4، عدد تسلسلي 36، سبتمبر 2021.

9. هدى عبد الله الحساني، زينة غانم عبد الجبار، الاستحواذ على الشركات المساهمة بين التبعية والاستقلال دراسة في ضوء قانون الشركات الاتحادي لدولة الإمارات العربية المتحدة، العراق – ديالى، مجلة العلوم القانونية والسياسية، مج 7، ع1، 2018.

ثالثاً: القوانين والأحكام القضائية:

1. قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (18/ر.م) لسنة 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة في دولة الإمارات العربية المتحدة.
2. اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال رقم 135 لسنة 1993 المعدلة بقرار رئيس مجلس الوزراء رقم 2479 لسنة 2018.
3. الملحق رقم (1) المتطلبات الفنية لمستند عرض الاستحواذ، ملحق القرار الإداري رقم (62/ر.ت) لسنة 2017 م بشأن المتطلبات الفنية لنظام الاستحواذ والاندماج (دولة الإمارات العربية المتحدة).
4. المرسوم بقانون رقم 32 لسنة 2021 بشأن الشركات التجارية.
5. نظام عمليات الاستحواذ الكبرى لسنة 2020.
6. قرار رئيس مجلس إدارة الهيئة 01/ر.م بشأن نظام الشركات المؤسسة لغرض الاستحواذ أو الاندماج SPAC لسنة 2022.
7. دليل حوكمة الشركات المساهمة العامة المرفق بقرار رئيس مجلس إدارة الهيئة رقم (3/ر.م) لسنة 2020م.
8. القانون رقم 159 لسنة 1981 بشأن الشركات التجارية المصري.
9. الحكم رقم 569 لسنة 2020 محكمة التمييز (دي)، في الطعن رقم 569 لسنة 2020 طعن تجاري، متوفر على الموقع القانوني قسطاس، تم الاطلاع في 2024/12/30 من خلال الرابط:
<https://qistas.com/ar/decs/info/13281291?lang=1&vmode=1&stype=1&sw=&ex=&reshighlight=off&window=1>

رابعاً: المراجع الأجنبية:

1. Adam Hayes, "Mergers and Acquisitions (M&A): Types, Structures, and Valuations", July 12, 2024, consulted 20/1/2025, Available at:
<https://www.investopedia.com/terms/m/mergersandacquisitions.asp>.
2. James Chen, "Blockholder: What it is, How it Works, Activist Shareholders", April 29, 2022, consulted 22/2/2025, available at:
<https://www.investopedia.com/terms/b/blockholder.asp>.
3. U.S. Securities and Exchange Commission. "Tender Offer." Consulted 24/2/2025, available at: <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/tender-offer>.