مجلة جامعة دمشق للعلوم القانونية

اسم المقال: العرض العام للشراء بقصد الاستحواذ
اسم الكاتب: د. ميسون عبد الوهاب المصري
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/1870
تاريخ الاسترداد: 2026/11/02 02:08 +03

الموسوعة السياسيّة هي مبادرة أكاديمية غير هادفة للربح، تساعد الباحثين والطلاب على الوصول واستخدام وبناء مجموعات أوسع من المحتوى العلمي العربي في مجال علم السياسة واستخدامها في الأرشيف الرقمي الموثوق به لإغناء المحتوى العربي على الإنترنت.
لمزيد من المعلومات حول الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political، يرجى التواصل على info@political-encyclopedia.org

استخدامكم لأرشيف مكتبة الموسوعة السياسيّة - Encyclopedia Political يعني موافقتك على شروط وأحكام الاستخدام المتاحة على الموقع https://political-encyclopedia.org/terms-of-use

تم الحصول على هذا المقال من موقع مجلة جامعة دمشق للعلوم القانونية ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

العرض العام للشراء
بقصد الاستحواذ

د. ميسون عبد الوهاب المصري *

الملخص

يعتبر العرض العام للشراء بقصد الاستحواذ من أهم أساليب التركز الاقتصادي التي تتبعها الشركات لفرض سيطرتها الاقتصادية على الشركات المستهدفة من العرض. و يقصد بالاستحواذ نقل السيطرة الفعلية على الشركة المستهدفة إلى شخص أخر، من خلال شراء أسهمها و أوراقها المالية القابلة للتحويل إلى أسهم.

ورغم أهمية موضوع العرض العام للشراء، كونه الطريقة الأكثر شيوعا في مجال الاستحواذ على الشركات، إلا أن دراسة هذا الموضوع، من حيث ماهيته و الآثار القانونية الناجمة عنه، لم تحظ بالقدر الكافي من الاهتمام من جانب الفقه القانوني.

تتمحور الإشكالية الرئيسية لهذا الموضوع في بيان ضرورة وجود نظام خاص بالعرض العام للشراء بقصد الاستحواذ في سورية، الأمر الذي يستدعي دراسة هذا الموضوع في التشريعات المقارنة مع تحديد الضوابط القانونية له. من خلال هذا البحث سنقوم بدراسة العرض العام للشراء بقصد الاستحواذ و ذلك ببيان ماهية هذا العرض من جهة و بيان إجراءاته وآثاره القانونية من جهة أخرى.

الكلمات المفتاحية:

العرض العام للشراء، الاستحواذ، السيطرة، مقدم العرض، مشروع العرض، منافس، الشركة مقدمة العرض، الشركة المستحوذ عليها، الإفصاح، الشفافية.

* جامعة دمشق –كلية الحقوق – قسم القانون التجاري.

The public offer for purchasing with the intention of acquisition

Prepared by professor:
Maisoon abdul wahab Almasri*

Abstract

The public offer for purchasing with the intention of acquisition is one of the most important methods of economic concentration that companies use to impose their economic control over the targeted companies from the offer. Acquisition means transferring the actual control of the target company to another person, through the purchase of its shares and securities convertible into shares.

Despite the importance of the public offer for purchasing, as it is the most common method in the field of corporate acquisition, the study of this topic, in terms of its nature and the legal implications resulting from it, has not received sufficient interest from the part of legal jurisprudence.

The main problematic of this topic revolves around the statement of the necessity of having a special system for the public offer for purchasing with the intent of acquisition in Syria, which calls for studying this topic in comparative legislation with the determining of the legal provisions for it. Through this research, we will study the public offer of the purchasing by stating the concept of this offer and its conditions, on the one hand, and explaining its procedures and legal effects from another.

key words:

Public Offer for Purchase, Acquisition, Control, Bidder, Bid Project, Competitor, Offering Company, Acquirer RCompany, Disclosure, Transparency.

* Damascus university- faculty of law- department of commercial law.

المقدمة:

يعتبر العرض العام للشراء بقصد الاستحواذ من أهم أساليب التركز الاقتصادي التي تتبعها الشركات لفرض سيطرتها الاقتصادية على الشركات المستهدفة من العرض. و لقد ازداد انتشار هذا الأسلوب بشكل ملحوظ منذ بداية الستينات من القرن الماضي، خاصة في الولايات المتحدة وانكلترا ثم فرنسا.

ويقصد بالاستحواذ نقل السيطرة الفعلية على الشركة المستهدفة إلى شخص أخر، من خلال شراء أسهمها وأوراقها المالية القابلة للتحويل إلى أسهم.

وتتم عملية الاستحواذ عادة من خلال:

- الاتفاق مع الإدارة و/أو الهيئة العامة للشركة.
- من خلال السيطرة على الأسهم عن طريق الشراء المباشر (بصفقات عادية أو ضخمة) عبر السوق المالي (البورصة).

أما الطريقة الأكثر شيوعا، فتتم بها السيطرة على الشركة من خلال العرض العام المقدم من الشركة الراغبة بالشراء إلى الهيئة العامة غير العادية للمساهمين في الشركة المراد الاستحواذ عليها، وذلك للاستحواذ على كمية من الأسهم تمكنها من الحصول على السيطرة على إدارة الشركة، وبحيث تجري العملية عادة من خلال إبرام عقد تملك شركة مع المساهمين في شركة أخرى، لشراء الأسهم المملوكة لهم مقابل سعر محدد أو أسهم أخرى تمكن الشركة العارضه من الحصول على عدد من الأسهم التي تكفل لها السيطرة على الشركة المراد الاستحواذ عليها.

يلجأ الأشخاص عادة إلى تقديم العروض العامة للاستحواذ تجنبا للمخاطر التي قد تنشأ عن طريق الشراء المباشر من سوق الأوراق المالية كالارتفاع بشكل كبير لسعر أسهم الشركة التي يراد الاستحواذ عليها أو فشله في الاستحواذ على الكمية التي تؤدي إلى سيطرته على مجلس الإدارة في الشركة، في حين أن ما اشتراه من أسهم كان بسعر عال، حيث يترتب خسارة كبيرة على كاهله و يمكن أن نطلق عليه صفقة شراء خاسرة منذ بدايتيها.

أهمية البحث:

تبدو أهمية دراسة هذا الموضوع للأسباب التالية:

السبب الأول: يعد العرض العام للشراء الطريقة الأكثر شيوعا في مجال الاستحواذ على الشركات.

السبب الثاني: حدوث أول صفقة استحواذ مصرفي في سورية من قبل مصرف بيمو السعودي الفرنسي في 29 آذار 2021، حيث قام بشراء حصة بنك الائتمان الأهلي (أي تي بي) ش.م.م.ع (سابقا عودة) والتي تمثل 46% من رأسمال المصرف. إن هذه العملية تمت عن طريق عدة صفقات ضخمة و لم تتم عن طريق العرض العام للشراء ومن هنا أتت أهمية البحث بعرض مزايا و أحكام العرض العام للشراء كطريقة من طرق الاستحواذ على الشركات.

السبب الثالث: لم تحظ دراسة ماهية العرض العام للشراء و الآثار القانونية الناجمة عنه بالقدر الكافي من الاهتمام من جانب الفقه القانوني لذلك تعد دراسة هذه الأحكام مع بيان الهدف من إقراراها أمر بالغ الأهمية.

إشكالية الموضوع:

تتمحور الإشكالية الرئيسية لهذا الموضوع في بيان ضرورة وجود نظام خاص بالعرض العام للشراء بقصد الاستحواذ في سورية، الأمر الذي يستدعي دراسة هذا الموضوع في التشريعات المقارنة مع تحديد الضوابط القانونية له.

خطة البحث:

من خلال هذا البحث سنقوم بدراسة العرض العام للشراء بقصد الاستحواذ و ذلك ببيان ماهية هذا العرض من جهة و بيان إجراءاته و آثاره القانونية من جهة أخرى وفق المخطط التالي:

المبحث الأول : ماهية العرض العام للشراء

المطلب الأول: مفهوم العرض العام للشراء

المطلب الثاني: شروط العرض العام للشراء.

المبحث الثاني: إجراءات العرض العام للشراء و آثاره القانونية

المطلب الأول: إجراءات العرض العام للشراء.

المطلب الثاني: آثار العرض العام للشراء

المبحث الأول: ماهية العرض العام للشراء :

لبيان ماهية العرض العام للشراء لا بد من تحديد مفهومه و بيان الشروط الواجب توافرها فيه.

المطلب الأول: مفهوم العرض العام للشراء

الفرع الأول– تعريف العرض العام للشراء و بيان إيجابياته و سلبياته:

أولاً: تعريف العرض العام للشراء:

يتم الاستحواذ على الشركة المصدرة للأوراق المالية والمقيدة في جداول سوق الأوراق المالية من خلال العرض العام للشراء "OPA" Offer Publique d'achat.

عرف القانون المصري عرض الشراء على أنه: العرض المطروح على مالكي الأوراق المالية محل العرض سواء كان مقابل الشراء نقديا أو مبادلة بأوراق مالية أخرى أو عرضا مختلطا يجمع بين المقابل النقدي و المبادلة معا, وسواء كان العرض إجباريا أو اختياريا[1].

أما بالنسبة للفقه، فقد عرف جانب من الفقه ,العرض العام للشراء بأنه: (تعهد غير قابل للرجوع فيه موجه إلى المساهمين في إحدى الشركات التي يجري تداول أسهمها في البورصة بشراء كمية من الأسهم المملوكة لهم بسعر محدد، وغالباً أعلى من سعر البورصة أو مقابل إعطائهم أسهم بديلة)[2].

[1]– المادة 326 من اللائحة التنفيذية، لقانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992 والصادرة بقرار من وزير الاقتصاد والتجارة الخارجية رقم 135 لعام 1993.

[2]– عبد الفضيل محمد أحمد، العروض العامة للشراء في البورصة، بحث بمجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، العدد 43، سنة 2008، ص6.

كما عرفه البعض الآخر على أنه: (عملية بواسطتها يقوم شخص طبيعي و اعتباري بإعلام مساهمي شركة معينة عن طريق الإعلان برغبته في الاستحواذ على ما يملكونه من أسهم مقابل سعر يدفع نقدا أو بمبادلة أسهم , وذلك متى كانت هذه الأوراق المالية صادرة عن شركات مدرجة ببورصة الأوراق المالية أو شركات طرحت أوراقا مالية من خلال اكتتاب عام أو من خلال طرح عام ولو لم تكن مدرجة ببورصة الأوراق المالية) [3].

بينما عرفه آخرون على أنه (طلب شراء عدد من الأوراق المالية "أسهم _ سندات قابلة للتحول إلى أسهم _ شهادات إيداع " المتداولة في البورصة وتمثل نسبة في رأس مال إحدى الشركات فإذا كانت النسبة أكثر من الثلث كان العرض إجباريا وقد يكون مقابل الشراء نقدي أو مبادلة بأوراق مالية أخرى أو مختلطة بينهما وقد يكون طلب الشراء اتفاقا أو بدونه وذلك وفقا للإجراءات التي تحددها هيئة الرقابة المالية) [4] .

انطلاقا من التعاريف السابقة يمكننا القول أن العرض العام للشراء هو: آلية قانونية للاستحواذ على شركات مدرجة في سوق الأوراق المالية، وهو إيجاب موجه إلى مالكي الأسهم أو الأوراق المالية القابلة للتحويل للأسهم في الشركات المراد الاستحواذ عليها.

ثانياً: ايجابيات و سلبيات العرض العام للشراء :

للعرض العام للشراء بقصد الاستحواذ العديد من الايجابيات كما له من جانب آخر بعض السلبيات، و يمكن إجمالهم فيما يلي:

1- إيجابيات العرض العام للشراء بقصد الاستحواذ:

للعرض لعام للشراء بقصد الاستحواذ مزايا عديدة لعل أهمها:

1. تنشيط سوق الأوراق المالية؛ عن طريق دخول سيولة مالية جديدة تضاف إلى السيولة الموجودة في السوق، وذلك بسبب ازدياد الطلب والعرض على أسهم الشركة. مما

[3]- سامي عبد الباقي أبو صالح ,تعارض المصالح في الأنشطة الخاضعة لقانون سوق رأس المال المصري الواقع والحلول ,دار النهضة العربية ,القاهرة ,2016 , ص 215.

[4]- طاهر شوقي مؤمن، الاستحواذ على الشركة، دراسة نظرية وتطبيقية دار النهضة العربية، القاهرة،2009 ، ص3.

يؤدي إلى تحريك الركود داخل السوق المالي وارتفاع مؤشرات السوق العام الذي يمثل بدوره مرآه للاقتصاد الوطني.

2. ازدهار وتنمية الاقتصاد الوطني؛ حيث أن تنشيط السوق المالي وزيادة حجم التداول يؤدي إلى سرعة دوران رأس المال وارتفاع ثقة المتعاملين في الاقتصاد الوطني.
3. تساهم عمليات الاستحواذ في تشجيع وجذب الاستثمارات الأجنبية سواء المباشرة أو غير المباشرة، و التي يكون الغاية منها تحقيق التكامل الاقتصادي والانفتاح على أسواق جديدة.
4. الحصول على عروض تجارية كعلامة تجارية أو اسم تجاري مثلا و ذلك بالاستحواذ على مشروع ذي اسم أو علامة تجارية ذات شهرة بدلا من ابتكار ماركة جديدة في السوق.
5. الحد من أثر الاحتكار وحماية المنافسة، حيث أن حماية المنافسة بين الشركات/المنتجين هو إحدى الأهداف الأساسية التي تقوم عليها أغلب النظم التشريعية في العالم. وتوفر عملية الاستحواذ بما يحوطها من نظام تشريعي تمكيناً لهذا الهدف (الحد من الاحتكار).
6. الشفافية و المساواة: حيث يلتزم صاحب عرض الاستحواذ أن يتحرى الصدق والشفافية في المعلومات المقدمة إلى مجلس الإدارة في الشركة المستهدفة ,كما يلزم مجلس الإدارة في الشركة المستهدفة تقديم المعلومات اللازمة عن الشركة إلى كل أصحاب العروض دون تمييز، لتحقيق ذلك تنص القوانين المنظمة لعروض الاستحواذ على ضرورة الإفصاح عن شخصية صاحب العرض ونواياه ومقاصده وتقديم المعلومات الكافية عن العرض إلى الجهات المعنية، وان تكون المعلومات كافية ,وعدم اللجوء إلى الأساليب الملتوية أو الغش للتأثير على المساهمين.
7. تقليل حالات إفلاس الشركات حيث يجيز القانون الفيدرالي الأمريكي (Federal Acquisition Regulation) الاستحواذ على الشركات المتعثرة في أدائها، بل يرغم المتعثرة على القبول بعرض الاستحواذ خوفا من إفلاسها الذي ينتهي بتسريح

موظفيها مما يشكل تكلفة مالية على مصلحة الضمان الاجتماعي لأنها تدفع للعاطلين عن العمل مساعدات مالية منذ تسريحهم حتى حصولهم على وظائف في شركات أخرى. و بذلك يؤدي العرض العام للشراء بهدف الاستحواذ إلى استبعاد المشروعات سيئة الإدارة أو ضعيفة الإنتاج وذلك بإعادة هيكلتها وتحويلها إلى شركات قوية بفضل الإدارة الجديدة التي تحل محل الإدارة السابقة السيئة.

2- سلبيات العرض العام للشراء بقصد الاستحواذ:

قد يرتب العرض العام للشراء بقصد الاستحواذ بعض الآثار السلبية والتي يمكن إجمالها فيما يلي:

- سيطرة المستثمرين الأجانب علي المشروعات الوطنية وخاصة المشروعات التي تعمل في قطاعات اقتصادية مهمة للاقتصاد الوطني.
- قد تكون التكاليف الفعلية للاستحواذِ أعلى من المتوقعة فتضطر الشركة للحصول على قروض بمبالغ كبيرة قد توثر على قدرتها المالية.
- قد تحدث بعض المشاكل بين موظفي الشركة المستحوذة والشركة المستحوذ عليها وبالتالي تحتاج إدارة الموارد البشرية في الشركتين لوقتٍ طويلٍ أحيانًا لتحقيق الانسجام والتكامل مما يؤثر على الأداء العام.
- تحتاج الشركة المستحوذة إلى إدارة قوية لإتمام عملية الاستحواذِ بشكلٍ صحيحٍ، وإلا قد تتوقف الشركة عن تقديم خدماتها ومنتجاتها لذلك لا بد للشركة من التأكد أن لديها كفاءات إدارية قادرة على إدارة العملية بشكلٍ جيدٍ وإلا فستفشل العملية برمتها.
- قد يؤدي العرض العام للشراء بقصد الاستحواذ في حال عدم تقيده بضوابط قانونية محددة إلى الحد من حرية المنافسة في الأسواق ومنع الاحتكار، لذا لا بد من وضع شروط وقيود لهذه العملية ومنها على سبيل المثال موافقة الجهة المسؤولة عن حماية المنافسة ومنع تكوين الاحتكار وجعل هذه الموافقة كشرط لصحة إجراءات عملية الاستحواذ.

الفرع الثاني: أنواع العروض العامة للشراء:

للعرض العام للشراء عدة أنواع و هي:

أولاً: من حيث مقابل الوفاء :

1– العرض النقدي: يكون العرض نقديا إذا كان المقابل المدفوع في الأسهم كمية من النقود وهو الصورة الأكثر شيوعا في الواقع وعادة ما يكون هذا المبلغ المعروض أعلى من سعر السهم في بورصة الأوراق المالية.

2– العرض التبادلي: يكون العرض تبادليا في حالة إذا لم يسدد المشتري الثمن نقدا، وإنما يكون من خلال عملية مقايضة كأن يكون صاحب العرض شركة من شركات الأموال و تعرض هذه الشركة على مساهمي الشركة المستهدفة مبادلة ما لديهم من أسهم بأسهمها هي أو سنداتها، مقابل الاستحواذ على الأسهم في الشركة محل الاستحواذ ويطلق على هذه الصورة العرض العام بالتبادل Public exchange offer. وتخضع عملية تقييم أسهم المبادلة، في مصر، لرقابة الهيئة العامة للرقابة المالية[5] .

3– **المقابل المختلط:** وفيه يكون مقابل الشراء مزيجا بين جزء نقدي وجزء عيني عادة ما يكون أسهم أو سندات في شركة أخرى مملوكة لمقدم العرض.

ثانياً: من حيث إلزام صاحب العرض:

1– عرض الشراء الاختياري: هو العرض الذي يقوم به العارض بمحض إرادته، بحيث يقوم الراغب بالاستحواذ بشراء نسبة معينة من رأس مال الشركة المستهدفة تؤمن إمكانية السيطرة على سلطة اتخاذ القرارات المتعلقة بإدارة الشركة الأخيرة، دون أن تصل النسبة المشتراة إلى الحد الذي يلتزم معه المستحوذ بتقديم عرض شراء إجباري[6].

[5] – المادة 335 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لسنة 1992.

[6]– د. طارق محمود عبد السلام السالوس، العروض العامة لشراء الأسهم بقصد الاستحواذ، دراسة اقتصادية قانونية في ضوء قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لعام 1992، دار النهضة العربية، القاهرة،2010، ص 234.

أما المشرع المصري فقد بين بأن للشخص الراغب بالاستحواذ على إحدى الشركات، بحيث لا يتجاوز ثلث رأسمالها او ثلث حقوق التصويت بها، أن يجري العمليات وفقا لقواعد التداول في البورصة دون التزام بتقديم عرض شراء [7].

بمعنى أن الشركة الراغبة بالاستحواذ تستطيع أن تستحوذ على أخرى بتقديم عرض شراء ما لا يتجاوز نسبة الثلث من رأس مالها، أو من خلال عمليات شراء متفرقة لا تأتي دفعة واحدة ضمن عرض للشراء[8].

وفي فرنسا، يكون العرض اختياريا ما دام لم تستحوذ الشركة على نسبة تزيد عن 30 بالمائة من رأس مال الشركة المستهدفة[9].

2-عرض الشراء الإجباري :يقصد بعرض الشراء الإجباري : هو العرض الذي يلتزم صاحب العرض بتقديمه متى ما استحوذ على نسبة معينة من أسهم الشركة المستهدفة[10].

وعرفه البعض على أنه (إلزام من يستحوذ على نسبة معينة من أسهم شركة ما، بأن يعرض على باقي المساهمين شراء أسهمهم في الشركة وتمكينهم من البيع إن شاؤوا أو الاستمرار في الشركة كأقلية إن رغبوا)[11].

وبالنظر إلى التعريف المذكور أعلاه نجد أن عرض الشراء الإجباري يقوم على فكرة مفادها، أن أي شخص طبيعي أو معنوي تجاوزت مساهمته في شركة ما حداً معيناً من الأسهم التي تشكل جزء من رأس المال أو تتمتع بحق التصويت، يجب عليه تقديم عرض

---

[7]- المادة 331 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

[8]- أحمد حسين، النظام القانوني للاستحواذ على الشركات التجارية، جامعة دمشق، كلية الحقوق، 2019. ص 80.

[9]- المادة 2/234 من القواعد العامة لهيئة الأسواق المالية الفرنسية
Réglement général de l'autorité des marchés financiers, art 234/2.

[10]- أ.د .إبراهيم إسماعيل إبراهيم الربيعي م.م .نهى خالد عيسى المعموري، التنظيم القانوني لعرض الشراء الإجباري (دراسة مقارنة)، جامعة بابل /كلية القانون، مجلة كلية التربية الأساسية للعلوم التربوية والإنسانية شباط /2018 م، العدد /37 ص 625.

[11]- هاني سري الدين، التنظيم التشريعي لعروض الشراء الإجباري بقصد الاستحواذ على الشركات المقيدة بالبورصة، ط2 ، دار النهضة العربية، القاهرة، 2013 ، ص42.

إجباري على جميع الأسهم المتبقية في الشركة، أما أصحاب الأوراق المالية فلا إلزام عليهم ولهم الخيار في قبول العرض من عدمه ببيع كل أو جزء من أوراقهم المالية.

وبالرجوع إلى التشريعات المختلفة نرى بأن النسبة الواجب تملكها من رأس مال الشركة المستحوذ عليها حتى يلزم الشخص بتقديم عرض شراء إجباري هي، الثلث في القانون المصري[12]، وما يزيد على 30 بالمائة من رأس مال الشركة المستهدفة في القانون الكويتي[13] والفرنسي[14].

وبالرغم من أن فكرة العرض الإجباري تتعارض مع مبدأ حرية التعاقد (مبدأ سلطان الإرادة) والذي بمقتضاه لا يمكن إجبار شخص على إبرام عقد دون رضاه، إلا إن هذه الفكرة شرعت من أجل تحقيق أهداف وغايات معينة وهي:

– حماية المساهمين الأقلية المتبقين في الشركة لتسهيل بيع أسهمهم والخروج من الشركة بدلاً من بقائهم فيها والرضوخ لقرارات الأغلبية.

– السماح لمن استحوذ على أغلبية أسهم الشركة من إكمال سيطرته عليها والاستحواذ على الأسهم المتبقية لكي يستطيع تحقيق نواياه وخططه المستقبلية تجاه الشركة والتي لا يمكن تحقيقها إلا بالسيطرة الكاملة عليها.

–الحد من ظاهرة تجميع أسهم الشركات لغرض السيطرة عليها، فقد يسعى بعض الأشخاص إلى تجميع أسهم الشركة عن طريق شرائها من سوق الأوراق المالية على دفعات متعددة ولفترات زمنية متعاقبة، وصولاً إلى الحد الذي يسمح لهم بالسيطرة على الشركة، من دون تقديم عرض شراء، فهذه الحالة تؤدي إلى الإخلال بمبدأ المساواة فيما بين المساهمين في الشركة المستهدفة لأن شراء الأسهم لا يكون بسعر واحد وإنما بأسعار

[12]– المادة 331 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

[13]– المادة 3-5-1 من اللائحة التنفيذية لكتاب الاندماج والاستحواذ، لهيئة أسواق المال الكويتية، 2015 تشرين الثاني.

[14] – المادة 2/234 من القواعد العامة لهيئة الأسواق المالية الفرنسية.

مختلفة تبعاً لأسعار السوق، على عكس عروض الشراء الإجبارية التي تتم بسعر واحد[15].

وعلى هذا، يمكننا التمييز بين عرض الشراء الإجباري وعرض الشراء الاختياري بالنقاط التالية:

- يستهدف مقدم عرض الشراء الإجباري إلى السيطرة الفعلية بينما لا يهدف عرض الشراء الاختياري دائما إلى السيطرة و إنما إلى الاستثمار في الشركة المستحوذ عليها.
- من حيث المبدأ، لا يجوز تعليق عرض الشراء الإجباري على شرط[16] على عكس الحال بالنسبة لعرض الشراء الاختياري حيث يمكن اشتراط إتمامه بشرط موافقة الشركة المراد الاستحواذ عليها على نسبة معينة من الأسهم.
- إن مقدم العرض الاختياري لا يلتزم إلا بشراء النسبة التي أعلن رغبته في الاستحواذ عليها أما مقدم العرض الإجباري فيلتزم بشراء كل الأسهم المعروضة من قبل مساهمي الشركة المراد لاستحواذ عليها.

ثالثاً: من حيث رضاء الشركة المستهدفة:

1- **العرض الودي:** يكون العرض ودياً (سواء أكان اختياريا أم إجباريا) إذا كان بالاتفاق والتراضي مع أعضاء مجلس الإدارة في الشركة المستهدفة .

في العرض الودي يفصح مقدم العرض قبل تقديم العرض عن نيته في تقديمه وله عدة مزايا، منها تسهيل انتقال السيطرة وضمان مساعدة أعضاء مجلس الإدارة في الشركة المستهدفة لإقناع المساهمين المترددين بمزايا العرض المقدم واستمرار تعاون أقلية المساهمين مع الإدارة الجديدة. من جانب آخر، يهدف عرض الشراء الودي إلى ضمان استقرار العلاقات الطيبة مع العمال والموظفين في الشركة بعد انتقال السيطرة عليها

[15]- محمد محمود عبد اللطيف، المشكلات القانونية المرتبطة بتداول الأوراق المالية المقيدة في سوق الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، 2014، ص523 .

[16]- لكن لهذه القاعدة استثناء، انظر المادة 328 فقرة 8 اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

والاحتفاظ بالعلاقات الطيبة مع الموردين و المقرضين المتعاملين مع الشركة حال انتقال السيطرة عليها و ضمان إقامة علاقات طيبة مع سلطات الدولة على العكس من ذلك، قد يؤثر الشراء الودي على الأسعار في سوق الأوراق المالية، فقد يؤدي الإفصاح السابق لعملية العرض ارتفاع أسعار الأوراق المالية محل العرض والإقبال على عملية شرائها، يستتبعه هبوط شديد في حال عدم إتمام الصفقة.

2_**العرض غير الودي:** يكون العرض غير ودي (سواء أكان اختياريا أم إجباريا) إذا كان مفاجئا دون اتصالات بين الأطراف أو مفاوضات للاتفاق على الشروط ,أو أن يكون قد تم ذلك دون الوصول إلى اتفاق يرضي الطرفين .

في هذا النوع من العروض يكون مقدم العرض على علم ودراية بأحوال الشركة، كأن يكون العارض شركة منافسة على علم بوضع منافسيها. ويلجأ مقدم العرض إلى هذا النوع من العروض بهدف تفويت الفرصة على المنافسين وتجنب أي مضاربات مسبقة على سعر الأوراق المالية المراد الاستحواذ عليها قد تؤدي إلى رفع سعرها السوقي قبل تقديم العرض.

رابعاً: من حيث إمكانية الأقلية الانسحاب من الشركة المستهدفة:

هناك نوعان من إمكانية انسحاب الأقلية من الشركة المستهدفة:

1– **الانسحاب الاختياري:** المقصود من الانسحاب الاختياري هو حق الأقلية التي لم توافق على عرض الشراء في الانسحاب من الشركة المستهدفة و بيع أوراقهم المالية للأغلبية.

ففي فرنسا نصت هيئة الأسواق المالية في مادتها 1/237 على أنه (في نهاية كل عرض عام للشراء، وخلال 3 أشهر من إغلاق العرض، يجوز للأقلية التي تملك ما لا يزيد عن 10بالمئة من رأس مال الشركة أو حقوق التصويت تقديم طلب بالانسحاب وذلك عن طريق إجبار الأغلبية بشراء حصص الأقلية.

وفي مصر، نصت م 357 من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لعام 1992 على أنه يجوز للمساهمين الحائزين على 3 بالمائة على الأقل من رأس مال الشركة المستهدفة أن يطلبوا إلى الهيئة العامة للرقابة المالية خلال 12 شهرا التالية لاستحواذ الأغلبية إخطار هذه الأخيرة بتقديم عرض لشراء حصص الأقلية في حال استحوذ مساهم منفردا أو من خلال أشخاص مرتبطة به على نسبة 90 بالمائة أو أكثر من رأس مال أو حقوق التصويت في الشركة المستهدفة.

2_ **الانسحاب الإجباري:** ويقصد به إلزام الأقلية بالتنازل عن أوراقهم المالية المالكين لها والخروج من الشركة بناء على طلب الأغلبية، وذلك بهدف الاستحواذ على الشركة كلها.

ولم يأخذ المشرع المصري في قانون سوق رأس المال بالانسحاب الإجباري نظراً لمخالفة أحكام الانسحاب الإجباري لحق الملكية الخاصة باعتباره حق مصان بالدستور.

المطلب الثاني: شروط العرض العام للشراء:

لا بد أن يتوافر بالعرض العام للشراء المقدم من العارض عدة شروط يمكن إجمالها بما يلي:

الفرع الأول: الشروط العامة للعرض:

العرض العام للشراء إيجاب عام موجه إلى جميع مساهمي الشركة المستهدفة ويجب في العرض أن تتوافر فيه الشروط العامة التالية:

أولاً: يجب أن يكون العرض باتاً: بحيث يلتزم صاحبه بالبقاء عليه طوال فترة سريانه[17] إلا إذا تحقق حدث جوهري ضار فيجوز سحب العرض والعدول عنه أو تعديل شروطه بعد موافقة رئيس هيئة الرقابة المالية أو الهيئة ذاتها بحسب الأحوال[18]، كما يجب أن يكون العرض جدياً ومنجزاً غير معلق على شرط باستثناء شرط الحصول على نسبة 75% من رأس المال أو حقوق التصويت إذا كان الاستحواذ بقصد الاندماج أو

[17] - Alain Couret et d'autres , Droit financier, 1re edition, Dalloz, 2008, P. 812 N 1360.

[18]– يجب الحصول على موافقة الهيئة في حال تعديل شروط عرض الشراء، و موافقة رئيس الهيئة في حال سحب عرض الشراء أو العدول عنه. المادة 344 و المادة 345 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

الحصول على 51% في غير ذلك من الحالات[19]. وحال تضمن عرض الشراء هذا الشرط، فإنه يحظر على مقدم العرض إتمام عمليات الشراء دون الحصول على إذن مسبق من الهيئة إذا انخفضت النسبة المطروحة للبيع من مالكي الأوراق المالية محل عرض الشراء عن تلك المشترطة فيه[20].

ثانياً: يجب أن يكون محل العرض أسهم أو سندات قابلة للتحول إلى أسهم أو شهادات إيداع وفقاً للقانون[21].

ثالثاً: يجب أن يتم العرض كتابة وهو شرط مفهوم ضمناً من إلزام صاحب العرض بإخطار مجلس إدارة الشركة المستهدفة واتخاذ إجراءات النشر لإعلام كافة المساهمين[22].

رابعاً: يجب أن يكون العرض محدد المدة: بحيث لا يجوز أن تقل مدة سريان العرض عن عشرين يوماً في حالات التزام مجلس إدارة الشركة المستهدفة برأي من مستشار مستقل، ولا تقل عن عشرة أيام في غير ذلك من الحالات، و في حال تقديم عروض شراء منافسة لعرض الشراء الأصلي خلال مدة سريان العرض الأخير ، فإن مدة العرض المنافس يجب أن لا تقل عن خمسة أيام عمل. وفي كل الأحوال لا يجوز أن تزيد فترة سريان العرض على ثلاثين يوماً يبدأ احتسابها من اليوم التالي لنشر العرض بعد اعتماده من هيئة الرقابة المالية [23].

<u>الفرع الثاني: الشروط المتعلقة بالمساواة و الشفافية:</u>

يجب في العرض العام للشراء أن تتوافر فيه صفتان: المساواة بين الأطراف ذوي العلاقة والشفافية في الإفصاح عن المعلومات[24].

[19]– المادة 354 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992 ، والمتعلقة بمضمون عرض الشراء الإجباري و شروط صحته.
[20]– المادة 354 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.
[21] – المادة 325 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.
[22]– المادة 340 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.
[23] – المادة 341 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.
[24] - Thierry Bonneau, France Drummond , Droit des marchés financiers, Deuxième édition, Economica , 2005, P.586 n. 692.

أولا: تحقيق المساواة: بين المساهمين سواء فيما يتعلق بسعر الشراء أم الحصول على المعلومات، كذلك بالنسبة لأصحاب العروض حال تعددهم، عندئذ تلتزم الشركة المستهدفة بالمساواة بين أصحاب العروض فلا تخص أياً منهم بمعلومات غير متاحة للآخرين[25].

وقد وضع المشرع المصري بعض القيود بشأن تحديد سعر الشراء، فلا يجوز، في مصر، أن يقل سعر عرض الشراء الإجباري عن أعلى سعر دفعه مقدم العرض أو أحد الأشخاص المرتبطة به في عرض شراء سابق خلال الإثنى عشر شهرا السابقة لتقديم عرض الشراء المعني[26].

ثانياً: تحقيق الشفافية: من خلال التزام صاحب العرض والشركة المستهدفة بنشر المعلومات التفصيلية والصحيحة عن العرض بطريقة تكفل للمساهمين إجراء موازنة بين مزايا قبول العرض ورفضه.

وعلى هذا، يلتزم صاحب العرض بتقديم معلومات مفصلة تخص عرضه و بالإفصاح عن نواياه وخططه المستقبلية تجاه الشركة والعاملين فيها ودائنيها في حالة نجاح العرض(27)، كما يلتزم صاحب العرض ببيان الأشخاص المرتبطة سواء كان الارتباط معلن أو غير معلن وفي هذا قضت محكمة استئناف باريس بأن الاتحاد غير المعلن لمقدم العرض مع مساهمين آخرين يخالف مبادئ الشفافية وينتقص من مشروعية العرض(28).

---

[25]– د. عبد الفضيل محمد أحمد، المرجع السابق، ص9. Art. L 433-1-I du code monétaire et financier, modifié par loi, n 2006/387 du 31 March 2006, www.legifrance.gouv.fr/codes.

Art. 231-3 du Régl. AMF, Livre II

[26]– المادة 354 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

[27]Vauplane (H), Bornet (J-P), droit des marches Financiers, édition litec, 1998. n 781, p. 664.

Art. 231-3 du Régl. AMF, Livre II, www.amf-france.org

[28] - CA Paris, 2 Avr 2008, RTD. Com, 2008, n 2, chron. 377, note Charles Goyet

كما يلتزم الأشخاص المعنية بعرض الشراء بعدم إفشاء أية معلومات سرية مرتبطة بعرض شراء محتمل، وبضرورة اتخاذ الإجراءات اللازمة لمنع تسريب أية معلومات بشأن العرض المحتمل يكن من شأنها إحداث تأثير ملموس على تداول أو أسعار أسهم الشركة المستهدفة بالعرض أو الأشخاص الأخرى المعنية بالعرض.

من جانب آخر، يلتزم مجلس إدارة الشركة المستهدفة بالعرض بإبداء رأيه في جدوى العرض ونتائجه وأهميته للشركة ومساهميها والعاملين فيها، في حالات ما إذا كان ثمن الشراء المعروض مبادلة أسهم أو كان العرض مختلطا، كما يجوز لهيئة الرقابة في سوق الأوراق المالية إلزام مجلس إدارة الشركة المستهدفة بالعرض بتعيين مستشار مستقل معتمد لدى الهيئة[29]، بغض النظر عن رأي مجلس الإدارة ذاته في العرض، وذلك من أجل تقييم عرض الشراء و إبداء الرأي في مدى عدالة السعر المعروض ثمنا للأوراق المالية.

ويلتزم مجلس الإدارة عند إبداء رأيه بعرض الشراء ببذل عناية الرجل الحريص عند الإفصاح عن المعلومات المتعلقة بعرض الشراء خلال فترة سريانه. كما يجب أن يقتصر ما يتم نشره من معلومات خلال هذه الفترة على العناصر الواردة وفقا لمشروع عرض الشراء، وبمذكرات المعلومات المقدمة من مقدم العرض، كما يجب على المجلس إخطار الهيئة بأية معلومات أو بيانات مرتبطة بعرض الشراء قبل إعلانها أو نشرها لاعتمادها[30].

ويلتزم مجلس إدارة الشركة المستهدفة بإبداء رأيه في مدى جدوى العرض و أهميته للشركة بمدة لا تتجاوز 15 يوم من تاريخ إعلان الهيئة المعلومات الجوهرية الخاصة بعرض الشراء[31].

بعد بيان ماهية العرض العام للشراء لا بد من توضيح إجراءات العرض العام للشراء بقصد الاستحواذ والوقوف على آثاره القانونية.

[29]– المادة 338 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.
[30]– المادة 342 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.
[31]– المادة 338 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

المبحث الثاني: إجراءات العرض العام للشراء وآثاره القانونية:

يمر العرض العام للشراء في سوق الأوراق المالية بإجراءات متعددة، وينتج عنه آثار قانونية مختلفة تطول جميع الأطراف المعنية بالعرض.

المطلب الأول: إجراءات العرض العام للشراء:

تتعدد مراحل العرض العام للشراء في سوق الأوراق المالية و يمكن إجمالها بما يلي:

الفرع الأول: إيداع مشروع العرض و مذكرة المعلومات:

تبدأ إجراءات العرض العام للشراء بإيداع مشروع عرض الشراء la dépôt du project d'offre لدى هيئة الرقابة المالية في مصر[32]، وفي فرنسا يتم الإيداع لدى هيئة الأسواق المالية AMF[(33)]، ويتم الإيداع بطلب من مقدم العرض أو من ينوب عنه من المستشارين المرتبطين المعتمدين لدى الهيئة ويتضمن الطلب أهداف مقدم العرض وعدد[34] ومواصفات الأوراق المالية المملوكة له منفرداً أو مجتمعاً مع الأشخاص المرتبطة في الشركة المستهدفة وسعر الشراء[35] أو معامل المبادلة[36] ويرفق بالطلب مشروع لمذكرة المعلومات note d'information، به كافة البيانات، والتي من خلالها يمكن لمالكي الأوراق المالية تكوين رأي بالاستجابة للعرض من عدمه ويجب أن يشمل

---

[32]– حلت هيئة الرقابة المالية محل هيئة سوق المال بموجب القرار الجمهوري رقم 192 لسنة 2009 الصادر في 15 يونيو 2009 ويعمل بالقرار من 1 يوليو 2009. راجع الموقع: www.cma.gov.eg والموقع: www.efsa.gov.eg

[(33)] Art. L 433-3-I du code monétaire et financier modifié par loi, n 2006/387 du 31 march 2006 بالموقع: www.legifrance.gouv.fr/codes
Art. 231-1 du Régl. AMF, livre II. , www.amf-france.org

[34]– يقتصر واجب بيان عدد الأوراق المالية المراد شراؤوها على عروض الشراء الاختيارية، حيث يلتزم مقدم العرض بتحديد حد أقصى لنسبة و عدد الأوراق المالية التي يلتزم بشرائها.

[35]– وضعت اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال المصري في مادتها 337 بعض القيود بشأن تحديد سعر الشراء فإذا كان سعر الشراء النقدي المقترح للأسهم النشطة يقل عن متوسط سعر الإقفال في البورصة خلال الستة أشهر السابقة على تاريخ إيداع مشروع العرض أو كان يقل عن متوسط أسعار إقفال أسهم الشركة خلال الثلاثة أشهر السابقة على تاريخ إيداع مشروع العرض، أو كان السعر المقترح يقل عن أعلى سعر لعرض شراء قدم على ذات الورقة تم خلال الاثنى عشر شهر ا السابقة أيهما أعلى، وجب على الشركة المستهدفة بالعرض تعيين مستشار مالي مستقل لتقييم سعر الشراء، و يجوز ان يزيد سعر العرض عن تقييم المستشار المالي أو يقل عنه، ولكن من الواجب ان يكون تقرير المستشار المالي متاحا للمساهمين خلال مدة سريان العرض.
وبشكل عام، فإن سعر عرض الشراء بقصد الاستحواذ يتحدد وفقا لما يتفق عليه طرفا الصفقة من الناحية العملية، ويربط تحديده بمدى حاجة كل من طرفي العملية إلى إتمامها.

[36]– المادة 335 اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

مشروع المذكرة على بيانات تتعلق بصاحب العرض ومدة العرض[37] والتوجهات العامة خلال الإثنى عشر شهراً التالية لإتمام نجاح عرض الشراء بخصوص نشاط الشركة، والرغبة في قيد أو استمرار قيد الأوراق المالية في سوق الأوراق المالية من عدمه. كما يجب أن يبين مشروع المذكرة على سعر الشراء أو معامل المبادلة وطريقة تمويل العرض[38]، و ذلك لتمكين أصحاب الأوراق المالية محل عرض الشراء من اتخاذ قرارهم الاستثماري بعد تزويدهم بالمعلومات الكافية المتعلقة بالعرض المقدم.

وفي فرنسا يتم الإيداع بواسطة الوسيط المالي (مقدم خدمات الاستثمار) PSI بناء على اتفاق مسبق مع صاحب العرض بخطاب موجه إلى هيئة الأسواق المالية AMF ويحدد به أنشطة ونوايا صاحب العرض وعدد وطبيعة الأوراق المستهدفة وشروط الاستحواذ وتأثيرها على الأسعار خلال الإثنى عشرا شهراً المقبلة والسعر أو حصة المبادلة وشروط الدفع أو التبادل ويكون الخطاب مصحوبا بمشروع مذكرة المعلومات وأي مستندات أخرى لازمة للعرض وتطلبها هيئة الأسواق المالية AMF [(39)].

<u>الفرع الثاني: فحص مشروع العرض:</u>

يجب على الهيئة الإعلان خلال يومين من تاريخ إيداع المشروع عن اعتماده من عدمه ويجوز لها طلب ما تراه ضرورياً لمراجعة المشروع من معلومات أو ضمانات خلال المدة وفي هذه الحالة تحتسب مدة جديدة "يومين من تاريخ استلام المعلومات أو الضمانات"[(40)].

يجوز للهيئة عدم قبول المشروع متى كان غير مستوفي للمستندات اللازمة وأهمها خطاب صادر من أحد البنوك يفيد توافر الموارد المالية للتحويل وتعهد من أمين الحفظ

[37]– المادة 335 اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

[38]– المادة 335 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992. قد يقوم مقدم العرض بتمويل عملية الاستحواذ عن طريق الاقتراض بضمان أصول الشركة المستهدفة بالعرض، فيكون لعملية الاستحواذ تأثير سلبي على نشاط الشركة المستهدفة وأصولها وقدرتها على توزيع الأرباح الأمر الذي يدفع مالكي الأوراق المالية للقيام ببيعها إذا كان سعر الشراء مغريا.

[39] -Art. 231-13, Art. 231-18 du Régl. AMF, livre II

[40]– المادة 337 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

بحيازته لأسهم المبادلة مع تجميدها طوال مدة العرض ودراسة تقييم لأسهم الشركات المعنية في حالات عرض الشراء بطريق المبادلة أو من خلال عرض مختلط، كما يمكن للهيئة طلب إضافة أي معلومات أو مستندات ضرورية لقبول المشروع[41].

وفي فرنسا يجب على هيئة الأسواق المالية AMF البت في مشروع العرض خلال عشرة أيام تداول بالبورصة[42]، ويترتب على فحص المشروع إما أن ترفضه عند مخالفة القواعد، وإما أن تعدله إذا رأت اشتماله على عناصر تهدر مبادئ المساواة والشفافية ومصلحة الشركة المستهدفة، وإما أن تعتمده بالقبول[43].

الفرع الثالث: نشر اعتماد مشروع العرض و إخطار الشركة المستهدفة:

متى وافقت الهيئة على اعتماد مشروع العرض ومذكرة المعلومات تقوم بنشر قرارها لدى البورصة وتحدد تاريخ بدء إعادة التعامل على الأوراق المستهدفة إذا كان رئيس الهيئة قد أصدر قراراً بإيقاف تداولها[44]، كما يتم إخطار صاحب العرض والذي يقوم بدوره بإخطار الشركة المستهدفة باعتماد مشروع العرض، ويقوم صاحب العرض بنشر إعلان عرض الشراء خلال يومين من تاريخ الاعتماد في جريدتين يوميتين صباحيتين واسعتي الانتشار إحداهما على الأقل باللغة العربية، ويبدأ احتساب مدة العرض[45] من اليوم التالي للنشر[46]. وفي فرنسا إذا قبلت هيئة الأسواق المالية AMF مشروع العرض ومذكرة المعلومات في حال انسجامهما مع المتطلبات القانونية المحددة بالقواعد العامة الصادرة عنها، تقوم هذه الهيئة بنشر قبولها على موقعها الالكتروني مع المبادئ العامة لعرض الشراء [47] ويحدد النشر بداية مدة العرض[48].

---

[41] – المادة 335 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

[42]- Art. 231-20 du Régl. AMF, livre II

[43]-Art. 231-13, Art. 231-18 du Régl. AMF, livre II

[44]– المادة 336 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

[45]– لا يجوز أن تقل مدة سريان عرض الشراء عن 20 يوما في حال التزام مجلس إدارة الشركة المستهدفة برأي مستشار مستقل وعن 10 أيام في غير ذلك من الحالات. وبجميع الأحوال لا يجوز أن تزيد مدة العرض عن 30 يوما. انظر المادة 342 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

[46]– المادة 340 ، المادة 341 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

[47]- Art. 231-14, Art. 231-18 du Régl. AMF, livre II

[48]-Art. 231-14, du Régl. AMF, livre II

المطلب الثاني: آثار العرض العام للشراء:

ينتج عن عملية العرض العام للشراء آثار قانونية متعددة يمكن إجمالها فيما يلي:

الفرع الأول: آثار العرض العام بالنسبة للأطراف المتدخلة:

ينتج عن العرض العام للشراء آثار قانونية متعددة سواء بالنسبة لمقدم العرض أو منافسه أم بالنسبة للشركة المستهدفة بما فيها مساهميها، من جانب آخر يقع على من استحوذ على أوراق مالية في الشركة المستهدفة بالعرض جملة من الالتزامات، سيتم تفصيلها فيما يلي.

أولاً: بالنسبة لمقدم العرض و منافسيه:

1– بالنسبة لمقدم العرض:

خلال عملية الاستحواذ، يترتب على مقدم العرض واجبات قانونية متعددة، يمكن إجمالها بما يلي:

أ– الالتزام بالمحافظة على سرية المعلومات المرتبطة بالعرض المحتمل واتخاذ الإجراءات لمنع تسريبها حتى لا تؤثر على حركة أسعار التداول للأسهم المستهدفة[49].

ب– الالتزام بالإفصاح عن نيته في تقديم العرض وعليه التقدم بالعرض خلال مدة لا تزيد على ستين يوماً من الإفصاح وإذا تقاعس يمتنع عليه التقدم بأي عرض على الشركة المستهدفة خلال الستة أشهر التالية لانتهاء المدة المذكورة[50].

ج– الالتزام بإيداع مشروعي عرض الشراء ومذكرة المعلومات لدى الهيئة بطلب على النموذج المعد لذلك مع ضمان صحة البيانات الواردة بهما[51].

د– الالتزام بإخطار الشركة المستهدفة بمشروع العرض ومذكرة المعلومات في ذات يوم اعتمادها من الهيئة مع نشر إعلان العرض خلال يومين من تاريخ الاعتماد[52].

---

[49]– المادة 329 اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992. وهذا واجب على جميع الأشخاص المعنية بالعرض.

[50]– المادة 330 اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

[51]– المادة 335 اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

[52]– المادة 340 اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992

هـ- عدم تعديل شروط العرض إلا بعد موافقة الهيئة وقبل خمسة أيام على تاريخ انتهاء فترة سريان العرض بشرط أن يكون التعديل لصالح مالكي الأوراق المالية المستهدفة وألا تقل مدة سريان العرض بعد نشر التعديل عن يومين[53].

و- عدم سحب العرض أو العدول عنه أثناء سريانه إلا في حالة تحقق حدث جوهري ضار وبعد موافقة رئيس الهيئة[54].

ز- الالتزام بالشراء من جميع مالكي الأسهم الذين استجابوا للعرض وإذا تجاوزت الأوراق المعروضة للبيع لعدد الأسهم المطلوبة في غير حالات عرض الشراء الإجباري وجب الشراء من الجميع بنسبة ما عرضه كل منهم إلى مجموع الأسهم المطلوبة مع جبر الكسور لصالح صغار المساهمين ويجب تنفيذ عمليات الشراء خلال خمسة أيام على الأكثر من تاريخ الإعلان عن نتيجة العرض[55].

ي- لا يجوز لمقدم العرض والأشخاص المرتبطة اعتبارا من تاريخ انتهاء مدة العرض وحتى تاريخ تنفيذ عمليات عرض الشراء، شراء الأوراق المالية المستهدفة بسعر أعلى من سعر عرض الشراء[56].

2- بالنسبة لمنافسي مقدم العرض:

المنافس لمقدم العرض هو كل شخص طبيعي أو معنوي يتقدم بعرض على عرض معتمد من الهيئة، ويلتزم المنافس بتقديم مشروع عرضه ومذكرة المعلومات قبل خمسة أيام على الأقل قبل انتهاء فترة سريان عرض الشراء الأصلي ويجب لقبول طلب الإيداع أن يكون سعر الشراء نقدياً وأن يزيد سعر الشراء على 2% من سعر العرض الأصلي أو آخر عرض منافس بحسب الأحوال ويجوز للهيئة قبول مشروع العرض المنافس ولو لم يتضمن سعراً أعلى إذا كان هناك تعديل جوهري في الشروط المقترحة لمصلحة مالكي الأوراق المالية[57]، وكذلك في فرنسا يتم تقديم العرض المنافس offer concurrente قبل

[53]- المادة 344 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.
[54]- المادة 345 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.
[55]- المادة 348 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.
[56]- المادة 350 اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.
[57]- المادة 346 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

خمسة أيام تداول من التاريخ المحدد لغلق العرض الأصلي ويكون العرض المنافس نقدي بسعر يزيد على الأقل على 2% من السعر بالعرض الأصلي(58).

ثانياً: بالنسبة للشركة المستهدفة بالعرض ومساهميها:

ينتج عن عملية الاستحواذ عدة آثار قانونية تطول من جهة الشركة المستهدفة بالعرض ومساهميها من جهة أخرى، يمكن إيجازها فيما يلي:

1– بالنسبة للشركة المستهدفة بالعرض:

تلتزم الشركة المستهدفة في إطار تنفيذ عملية الاستحواذ بما يلي:

أ– التزام مجلس إدارة الشركة بمراعاة تحقيق مصلحة الشركة (59)، والامتناع عن أي عمل من شأنه أن يقيد أو يحول بين مالكي الأوراق المالية وتقييمها وفقاً لأسس التقييم السليمة(60).

كما يمتنع على مجلس إدارة الشركة المستهدفة بالعرض ومديريها من تاريخ نشر قرار الهيئة باعتماد مشروعي عرض الشراء ومذكرة المعلومات بالبورصة وحتى تاريخ إعلان نتيجة عرض الشراء القيام بأي إجراء أو تصرف يعد حدثا جوهري ضارا[61]. وعلى مجلس الإدارة الامتناع على وجه الخصوص عن القيام بما يلي:

1 - اتخاذ قرار بزيادة رأس المال أو إصدار سندات قابلة للتحويل إلى أسهم [62]إذا كان من شأن هذه الزيادة جعل الاستحواذ مرهقا أو مستحيلا، وذلك ما لم يكن قرار الزيادة قد تم اتخاذه قبل مضي ثلاثين يوما على الأقل من تاريخ نشر قرار الهيئة باعتماد مشروعي عرض الشراء ومذكرة المعلومات.

---

[58] -Art. 232-5, 232-6, 232-7 du Régl. AMF, livre II

وفي نفس المعنى راجع:

Vauplane (H), Bornet (J-P), droit des marchés Financiers, op.cit, n 799, p. 685.

Guyon (Y), Traité des contrats "les sociétés" 3éd Delta, 1998, n 225, p. 310.

[59]-Vauplane (H), Bornet (J-P), droit des marchés financiers, op.cit, n. 800, p. 687.

[60]– 328 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

[61] – أي حدث طارئ غير متوقع ينشأ بعد تقديم عرض الشراء يؤثر سلبا على الشركة المستهدفة بالعرض، أو نشاطها الحالي أو المستقبلي، أو على قيمة أسهمها.

[62] – وذلك لأن مقدم العرض يلتزم بشراء الأسناد القابلة للتحويل لأسهم، مما يجعل عملية الشراء مرهقة على مقدم العرض.

2- إتيان أعمال أو تصرفات يكون من شأنها المساس بشكل جوهري بأصول الشركة أو زيادة التزاماتها المالية أو إعاقة تطوير نشاط الشركة مستقبلا، وذلك كله ما لم تكن هذه الأعمال أو التصرفات قد تمت في إطار الأعمال المعتادة لمباشرة نشاط الشركة وفي تاريخ سابق على قرار الهيئة باعتماد مشروعي عرض الشراء ومذكرة المعلومات.

3-لا يجوز لمجلس إدارة الشركة خلال فترة سريان عرض الشراء القيام بصورة مباشرة أو غير مباشرة بشراء الأوراق المالية الصادرة عن الشركة المستهدفة بالعرض التي تشكل جزء ا من رأس المال أو تعطي الحق في تملك جزء منه، ومع ذلك يجوز للشركة المستهدفة بالعرض شراء أسهم الخزينة خلل فترة سريان العرض إذا كان ذلك تنفيذ ا لقرار الجمعية العامة للشركة، وكان ذلك القرار سابقا في صدوره على تاريخ نشر قرار الهيئة باعتماد مشروعي عرض الشراء ومذكرة المعلومات[63].

ب- التزام الشركة المستهدفة بالعرض بالإفصاح: وذلك فور استلامها إخطاراً كتابياً من صاحب العرض بنيته في تقديم عرض الشراء ويتم الإفصاح إلى الهيئة والبورصة، كما يجب الإفصاح في حال التوقيع على مذكرة تفاهم أو خطاب نوايا أو اتفاق أو مستندات مماثلة أو مفاوضات جدية بشأن عرض الشراء المحتمل، كما يجب الإفصاح حال حدوث تأثير ملموس على التداول أو أسعار الأسهم نتيجة انتشار معلومات أو توقعات بتقديم عرض شراء محتمل(64).

ج- يجوز للشركة المستهدفة بالعرض إصدار بيان توضح فيه رأي مجلس إدارتها في مدى جدوى العرض ونتائجه وأهميته للشركة والمساهمين والعاملين بها خلال خمسة عشر يوماً من تاريخ نشر المعلومات عن عرض الشراء ويكون إبداء الرأي وجوبيا في حالات العرض العام للتبادل أو العرض المختلط (65)، وفي فرنسا تستطيع الشركة المستهدفة la société vise نشر معلومات عن مشروع العرض ورأي مجلس إدارتها أو

63 - المادة 351 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.
64- المادة 330/ ثانيا ، من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.
65 - المادة 2/338 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

مجلس المراقبة والمصلحة التي تعود عليها أو العواقب المترتبة على العرض على كلا من الشركة والمساهمين والعمال[66]،

د– يجوز للهيئة إلزام الشركة المستهدفة بتعيين مستشار مستقل معتمد لديها لتقديم تقرير بتقييم عرض الشراء ويجب الإفصاح عن التقرير خلال مدة لا تتجاوز خمسة عشر يوماً من تاريخ نشر المعلومات عن عرض الشراء وقبل انتهاء فترة سريانه بما لا يقل عن خمسة أيام وذلك بغض النظر عن رأي مجلس إدارتها في العرض[67].

2– بالنسبة لمساهمي الشركة المستهدفة:

ينتج عن عملية الاستحواذ عدد من الآثار القانونية الهادفة في معظمها إلى حماية مساهمي الشركة المستهدفة بالعرض يمكن إجمالها فيما يلي:

أ– التمتع بالمساواة بين جميع المساهمين وبين الأشخاص المعنية بالعرض وتحقيق الشفافية بالحصول على المعلومات الكافية وإتاحة الفرصة المناسبة والتوقيت الملائم لتقييم العرض[68].

ب– قبول تعديل شروط العرض متى كان في مصلحتهم وفي حال عدم قبول التعديل يجوز لهم سحب أوامر البيع قبل انتهاء فترة سريان العرض[69].

ج– الاستجابة للعرض بإصدار أوامرهم للبيع إلى إحدى شركات الوساطة في الأوراق المالية خلال فترة سريان العرض ويجوز لهم العدول طوال الفترة[70].

د– يجوز لأقلية المساهمين الحائزين على 3% على الأقل من رأس المال في حالة استحواذ مساهم منفرد أو من خلال الأشخاص المرتبطة على 90% أو أكثر من رأس المال أو حقوق التصويت أن يطلبوا من الهيئة خلال الاثنى عشر شهراً التالية للاستحواذ إخطار الأغلبية بتقديم عرض شراء حصص الأقلية[71]، وفي فرنسا يجوز للأقلية الحائزين

66 -Art. 231-17, Art. du Régl. AMF, livre II

67– المادة 338 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

68 – المادة 3/327 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

69 – المادة 344 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

70 – المادة 348 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

71 – المادة 1/357 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

على نسبة لا تزيد على 5% من رأس المال أو حقوق التصويت خلال ثلاثة أشهر من غلق العرض العام أن يطلبوا من صاحب العرض بشراء حصتهم[72].

ثالثا: بالنسبة للأشخاص المستحوذة :

على الأشخاص والكيانات القانونية التي استحوذت اعتبارا من تاريخ إيداع مشروعي عرض الشراء ومذكرة المعلومات وحتى تاريخ تنفيذ العمليات الخاصة بعرض الشراء على عدد من الأوراق المالية الصادرة عن الشركة المستهدفة بما لا يقل عن % 0.5 من رأس مالها أو من حقوق التصويت فيها أن تخطر الهيئة والبورصة يوميا عقب نهاية جلسة التداول بعمليات الشراء والبيع التي قاموا بها على الأسهم المستهدفة بعرض الشراء، وكذا بكل عملية يكون من شأنها النقل الفوري أو المؤجل لملكية تلك الأسهم أو حقوق التصويت. ويجب على البورصة نشر هذه الإخطارات فور تلقيها[73].

<u>الفرع الثاني: بالنسبة لهيئة الرقابة المالية و البورصة:</u>

ينتج عن عملية الاستحواذ عدة آثار قانونية سواء بالنسبة للهيئة أم للبورصة يمكن إجمالها فيما يلي:

أولاً: بالنسبة لهيئة الرقابة المالية:

أ-تقوم الهيئة بالإشراف على عروض الشراء والتأكد من تطبيق مبادئ الشفافية والمساواة ومراعاة مصالح الشركة المستهدفة وحرية المنافسة وتقديم العروض والمزايدة عليها.

ب-تقوم الهيئة بقبول مشروع العرض ومذكرة المعلومات متى استوفى البيانات والمستندات المطلوبة وعليها إخطار البورصة بقبول المشروع لتقوم بدورها بنشره.

ج- يجوز لرئيس الهيئة إيقاف التداول على أسهم الشركة المستهدفة بمجرد إيداع مشروع العرض وكذلك إيقاف التداول لأسهم الشركات الأخرى المعنية بالعرض في حالات عروض التبادل أو العروض المختلطة[74].

---

[72] -Art. 237-14, Art. du Régl. AMF, livre II

[73] – المادة 349 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

[74] – المادة 336 اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

د– على الهيئة الإعلان خلال يومين من تاريخ إيداع مشروع العرض ومذكرة المعلومات عن اعتماد المشروع من عدمه[75] ولها طلب أية معلومات لمراجعة المشروع ويتم احتساب مدة جديدة "يومين" تبدأ من تاريخ استلام هذه المعلومات ويمكن للهيئة رفض المشروع أو طلب تعديله إذا رأت اشتماله على عناصر تهدر المبادئ الحاكمة للعرض.

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

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

ز– للهيئة التصريح لمقدم العرض بتقديم عرض جديد خلال مدة الحظر "ستة أشهر من تاريخ سحب العرض أو العدول وتمتد إلى اثني عشر شهراً في حالة عرض الشراء الإجباري" لأسباب جدية تقدرها.

ح– قبول طلب الأقلية للتصرف في حصصهم إلى الأغلبية عند استحواذهم على 90% أو أكثر من رأس المال أو وحقوق التصويت، وتقوم بإعلان الطلب للأغلبية الذين يلتزمون بتقديم عرض شراء خلال المدة التي تحددها[76].

ثانياً: بالنسبة لإدارة البورصة:

أ– تقوم سوق الأوراق المالية (لبورصة) بنشر المعلومات عن مشروع عرض الشراء ومذكرة المعلومات على شاشاتها فور تلقيها إخطاراً من الهيئة بقبول إيداع المشروع.

[75] – المادة 337 اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.
[76]– المادة 357 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

ب- كما تقوم السوق بنشر الإخطارات فور تلقيها من الأشخاص أو الكيانات التي استحوذت على عدد من الأوراق المالية بما لا يقل عن 0.5% من رأس مال أو حقوق التصويت في الشركة المستهدفة وذلك من تاريخ إيداع مشروع عرض الشراء ومذكرة المعلومات وحتى تاريخ تنفيذ العمليات الخاصة بعرض الشراء، ويتم الإخطار عقب نهاية جلسة التداول[77].

ج- يجوز لرئيس سوق الأوراق المالية، (وكذلك لرئيس هيئة الرقابة على سوق رأس المال) وقف التعامل الجاري على أية ورقة مالية إذا كان من شأن استمرار التعامل بها الإضرار بالسوق أو المتعاملين فيها[78].

الفرع الثالث: نتيجة العرض العام للشراء:

يعد العرض العام للشراء بمثابة إيجاب بات موجه إلى مساهمي الشركة المستهدفة يلتزم فيه صاحب العرض بشراء الأسهم التي يقبل المساهمون بيعها ويلزم الإعلان عن هذا الإيجاب كما يجب أن يشتمل على العناصر الجوهرية من تعيين المبيع والثمن، ويلتزم صاحب العرض بالبقاء على إيجابه إلى نهاية مدة سريان العرض ولا يستطيع سحب عرضه أو العدول عنه إلا بعد موافقة الهيئة لأسباب تقدرها وهو استثناء من الأصل العام بالتزام الموجب بالبقاء على إيجابه إلى أن ينقضي الميعاد طبقاً للمادة 1/93 من القانون المدني السوري، بينما يجوز للمساهم العدول عن البيع أثناء فترة سريان العرض طبقاً للمادة 2/348 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992 المصري، وهو ما أجازه القانون الفرنسي أيضاً[79].

ومتى قبل المساهمون للعرض قبل انقضاء المدة بإيداع أوامرهم لدى الوسيط المالي الذي يتولى تنفيذ العملية انعقد العقد، وبالقبول ينعقد عقد شراء الأسهم ويصبح صاحب العرض مساهماً في الشركة المستهدفة بقدر ما تملكه من أسهم نتيجة للعرض وينعقد العقد بين صاحب العرض وكل مساهم على حدة فور إصدار أمر البيع وإذا ارتبط العرض بضرورة تحقق نسبة ما للاستحواذ فإن العقد ينعقد معلقاً على شرط فاسخ.

---

[77]- المادة 349 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.
[78] - المادة 21 من قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لعام 1992.
[79]- د. عبد الفضيل محمد أحمد، المرجع السابق، ص47 ، 48.

ويمكن أن يكون عرض الشراء الاختياري معلقا على شرط، حيث يمكن اشتراط إتمامه بشرط موافقة الشركة المراد الاستحواذ عليها على نسبة معينة من الأسهم. أما فيما يتعلق بعرض الشراء الإجباري فقد أجاز القانون ذلك استثناء على وجوب أن يكون عرض الشراء الإجباري بات غير معلق على شرط[80] حيث يجوز للهيئة ولأسباب جدية أن توافق على أن يكون إتمام عرض الشراء الإجباري معلق على شرط تملك نسبة 75% من رأس المال أو حقوق التصويت في حالة الاستحواذ بقصد الاندماج أو الحصول على نسبة 51% من رأس المال أو حقوق التصويت في غير ذلك من الحالات طبقاً للمادة 2/354 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.

وبانتهاء مدة العرض نكون أمام إحدى حالتين إما أن يستجيب المساهمون للعرض بإصدار أوامرهم للوسيط المالي بالبيع وتحقق النسبة الأدنى لتنفيذ العرض فهنا يتم التعاقد، أما في حالة عدم الاستجابة للعرض أو عدم تحقق النسبة الأدنى لتنفيذ الاستحواذ فلا يتم التعاقد وتنفسخ العقود مع المساهمين الذين قبلوا العرض دون أدنى مسؤولية على صاحب العرض، وفي حالة تجاوز كمية الأوراق المعروضة للبيع للعدد المطلوب شراؤه فيجب على صاحب العرض أن يقوم بالشراء من جميع مالكي الأسهم الذين استجابوا لعرضه بنسبة ما عرضه كل منهم إلى مجموع الأسهم المطلوب شراؤها مع جبر الكسور لصالح صغار المساهمين[(81)]. ويجب إعلان نتيجة عرض الشراء لدى البورصة خلال يومين من انتهاء فترة سريان العرض، وموافاة الهيئة بذلك[82]، وعلى مقدم العرض تنفيذ عمليات الشراء خلال خمسة أيام على الأكثر من تاريخ الإعلان عن نتيجة عرض الشراء[(83)].

وفي فرنسا تعلن هيئة الأسواق المالية AMF نتيجة العرض وتقوم بنقلها إلى شركة السوق المختصة أو الجهات صاحبة العرض[84]، ويتم الإعلان عن النتيجة خلال تسعة أيام تداول على الأكثر من تاريخ غلق العرض[85].

[80] – المادة 328 فقرة 8 اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.
[81] – المادة 348 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992
[82] – المادة 348 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.
[83]– المادة 348 من اللائحة التنفيذية للقانون 95 لسنة 1992.
[84]Art. 231-3, du Régl. AMF, livre II
[85]Art. 232-3, du Régl. AMF, livre II

خاتمة:

من خلال بحثنا في موضوع العرض العام للشراء بقصد الاستحواذ يمكننا أن نتوصل إلى عدة نتائج وتوصيات يمكن إجمالها فيما يلي:

<u>نتائج البحث:</u>

- يلجأ الأشخاص عادة إلى تقديم العروض العامة بقصد الاستحواذ تجنبا للمخاطر التي قد تنشأ عن طريق الشراء المباشر من سوق الأوراق المالية كالارتفاع بشكل كبير لسعر أسهم الشركة التي يراد الاستحواذ عليها أو فشله في الاستحواذ على الكمية التي تؤدي إلى سيطرته على مجلس الإدارة في الشركة.
- تتنوع أغراض العرض العام للشراء بقصد الاستحواذ، فقد يكون الغرض منه رغبة الشركة مقدمة العرض دخول أسواق جديدة، و قد يكون الهدف اعتبارات تنظيمية تخص إعادة الهيكلة، كما قد يكون الغرض منه اكتساب شهرة تجارية بالحصول على علامة تجارية .....الخ.
- يعد العرض العام للشراء وسيلة فعالة لإنقاذ الشركات المتعثرة ماليا من مخاطر الإفلاس وتجنب الآثار الناجمة عنه.
- لا يؤثر الاستحواذ على شخصية الشركة المستحوذ عليها حيث يبقى لكلا الشركتين شخصيتهما القانونية المنفصلة عن الأخيرة ما لم تؤدي عملية الاستحواذ إلى عملية اندماج.

وفي ذات المعنى راجع:
Vauplane (H), Bornet (J-P), droit des marches financiers, op. cit., n 802, p. 690.

–تتعدد أنواع العرض العام للشراء فهناك العرض العام النقدي وهناك عرض مبادلة أسهم بأسهم من شركة أخرى وقد يكون العرض مزيجا بين جزء نقدي وآخر عيني. كما قد يكون العرض العام اختياريا وهو الأصل، وقد يكون إجباريا، وهو ما يشكل خروجا عن مبدأ حرية التعاقد، لكن سمح به لأنه يهدف بالدرجة الأولى إلى حماية الأقلية في الشركة المستحوذ عليها. وقد يكون العرض العام للشراء وديا إذا تم بالاتفاق والتراضي مع أعضاء مجلس الإدارة في الشركة المستهدفة كما قد يكون على عكس ذلك.

– من أهم الصفات التي يتمتع بها العرض العام للشراء وتشكل جزء من شروطه صفتان: المساواة بين الأطراف ذوي العلاقة والشفافية في الإفصاح عن المعلومات.

– يرتب العرض العام للشراء، بقصد الاستحواذ، مجموعة من الالتزامات سواء بالنسبة للأطراف المختلفة المتدخلة في عملية الاستحواذ أم بالنسبة لهيئة الأوراق والبورصة.

التوصيات:

– نظرا لعدم وجود أي تنظيم قانوني لهذه العملية من قبل المشرع السوري رغم أهميتها، نوصي بتنظيم عملية العرض العام للشراء بقصد الاستحواذ من قبل هيئة الأوراق والأسواق المالية بشكل مفصل.

– تولية أهمية خاصة لحماية أقلية المساهمين في الشركة المستهدفة بالعرض وذلك من خلال السماح للأقلية بالانسحاب الاختياري من الشركة، ومن خلال تنظيم العرض العام للشراء الإجباري.

- تحديد دور الوسطاء الماليين في مجال العرض العام للشراء بقصد الاستحواذ.
- تحديد واجبات الأطراف المتدخلة في عملية العرض العام بالشراء بقصد الاستحواذ بحيث تتم هذه العملية بشكل منظم و مضبوط.
- إعطاء واجب الإفصاح والشفافية المتعلق بالعرض العام للشراء المقدم عناية خاصة، حتى تستطيع الأطراف المعنية اتخاذ قرارها الاستثماري بعد تزويدهم بالمعلومات الصحيحة والكافية.
- ضرورة وضع شروط وقيود يحاط بها العرض العام للشراء حتى نتفادى آثاره السلبية على مبدأ حرية المنافسة في الأسواق المالية.
- تنظيم ومراقبة عمليات العرض العام للشراء بقصد الاستحواذ مع الحذر من سيطرة المستثمر الأجنبي على المشروعات الوطنية بما لذلك من تأثير على العمالة الوطنية والاقتصاد الوطني والأمن الاجتماعي، من خلال دخولها على المشروعات بطريق الاستحواذ.

مراجع البحث:

الكتب:

- سامي عبد الباقي أبو صالح، تعارض المصالح في الأنشطة الخاضعة لقانون سوق رأس المال المصري الواقع والحلول، دار النهضة العربية، القاهرة، 2016 .
- د. طارق محمود عبد السلام السالوس، العروض العامة لشراء الأسهم بقصد الاستحواذ، دراسة اقتصادية قانونية في ضوء قانون سوق رأس المال المصري رقم 95 لعام 1992، دار النهضة العربية، القاهرة،2010.
- طاهر شوقي مؤمن، الاستحواذ على الشركة، دراسة نظرية وتطبيقية دار النهضة العربية، القاهرة، 2009.
- هاني سري الدين، التنظيم التشريعي لعروض الشراء الإجباري بقصد الاستحواذ على الشركات المقيدة بالبورصة، ط2 ، دار النهضة العربية، القاهرة، 2013 .

رسائل الدكتوراة:

- أحمد حسين، النظام القانوني للاستحواذ على الشركات التجارية، جامعة دمشق، كلية الحقوق، 2019.
- محمد محمود عبد اللطيف، المشكلات القانونية المرتبطة بتداول الأوراق المالية المقيدة في سوق الأوراق المالية، أطروحة دكتوراه، مقدمة إلى كلية الحقوق، جامعة القاهرة 2014.

المقالات:

- أ. د إبراهيم إسماعيل إبراهيم الربيعي م.م .نهى خالد عيسى المعموري، التنظيم القانوني لعرض الشراء الإجباري (دراسة مقارنة)، جامعة بابل /كلية القانون، مجلة كلية التربية الأساسية للعلوم التربوية والإنسانية / جامعة بابل شباط /2018 م، العدد 37.
- عبد الفضيل محمد أحمد، العروض العامة للشراء في البورصة، بحث بمجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، العدد 43، سنة 2008.

المراجع باللغة الأجنبية:

_Code monétaire et financier, modifié par loi, n 2006/387 du 31 March 2006, www.legifrance.gouv.fr/codes.

-Alain Couret et d'autres , Droit financier, 1re édition, Dalloz, 2008.

_Guyon (Y), Traité des contrats "les sociétés" 3éd Delta, 1998.

_Jeantin (M), droit des sociétés, 3éd, Montchrestien, 1994.

_Thierry Bonneau, France Drummond , Droit des marchés financiers, Deuxième édition, Economica, 2005.

_Vauplance (H), Bornet (J-P) droit des marchés Financiers, édition litec, 1998.