مجلة جامعة الشارقة للعلوم القانونية

اسم المقال: حماية أقلية المساهمين في الشركات المساهمة المغفلة من مخاطر عمليات الاستحواذ
اسم الكاتب: علاء سليمان
رابط ثابت: https://political-encyclopedia.org/index.php/library/8358
تاريخ الاسترداد: 2026/11/02 05:42 +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 الشارقة للعلوم القانونية ورفده في مكتبة الموسوعة السياسيّة مستوفياً شروط حقوق الملكية الفكريّة ومتطلبات رخصة المشاع الإبداعي التي ينضوي المقال تحتها.

جامعة الشارقة
UNIVERSITY OF SHARJAH

مجلة جامعة الشارقة

دورية علمية محكمة

للعلوم القانونية



المجلد 16، العدد 2
ربيع الثاني 1441 هـ / ديسمبر 2019 م

الترقيم الدولي المعياري للدوريات 2616-6526

حماية أقلية المساهمين في الشركات المساهمة المغفلة من مخاطر عمليات الاستحواذ

علاء سليمان

كلية الحقوق - جامعة دمشق

دمشق - سوريا

تاريخ الاستلام: 2018-08-07 **تاريخ القبول: 2019-05-06**

ملخص البحث:

يُعد الاستحواذ عملية اقتصادية قانونية للسيطرة على الشركات من أجل احتكار الأسواق، إلا أنَّ هذه العملية قد تؤدي إلى زعزعة ثقة المستثمرين، نتيجة خطورة هذه العملية على بعض المساهمين. إذ ينقسم المساهمين في الشركات المساهمة إلى أقلية وأغلبية بالإضافة لمساهمين سلبيين، وهذا ما ينتج عنه رضوخ أقلية المساهمين لقرارات الأغلبية، وبناءً عليه تُشكل عملية الاستحواذ خطراً حقيقياً على أقلية المساهمين في الشركة المستهدفة بالاستحواذ، لذلك فإنه لا بد من حماية هذه الفئة من المساهمين، لأنها تمنح أغلبية المساهمين إمكانية التعسف باتخاذ قرارتها مما قد يؤدي إلى إلحاق الضرر بأقلية المساهمين. وتتنوع الحماية الممنوحة لأقلية المساهمين بين حماية قانونية وحماية اتفاقية وحماية قضائية.

الكلمات الدالة: أقلية المساهمين، القرارات التعسفية، الاستحواذ.

□□□□ □□□□□□□ 2-16 .indd 494 30/12/2019 9:55 AM

مقدمة:

احتلت الشركات التجارية مركز الصدارة من خلال التحكم باقتصاد الدول والأسواق المالية، وأصبحت معظم التشريعات تهتم بالتجارة بشكلٍ عام وبالشركات التجارية بشكلٍ خاص، وذلك لتأثيرها الكبير على الدخل القومي للدولة التي تمارس نشاطها فيها. ورغم تقسيم الشركات إلى شركات أشخاص وشركات أموال، إلا أن شركات الأموال أصبحت المحرك الرئيسي للأسواق في ظل سيطرة وهيمنة النظام الاقتصادي الرأسمالي.

وتسعى معظم الشركات التجارية إلى الاستمرارية والنمو والتقدم والتوسع، وعادةً ما تلجأ الشركات إلى التلاحم فيما بينها سعياً منها للسيطرة على الأسواق، وللشركة الحق الكامل في إتباع الأسلوب الذي تراه مناسب لتتلاحم مع غيرها من الشركات.

ويعد الاستحواذ أحد الأساليب التي تتبعها الشركة لتتلاحم مع غيرها من الشركات، ورغم الانتشار الواسع لعملية الاستحواذ كأسلوب ناجع في فرض السيطرة على الشركة المستهدفة بالاستحواذ إلا أنّ هذه العملية تشكل خطراً على أقلية المساهمين في الشركة المستهدفة بالاستحواذ.

ونتيجةً لأهمية حماية أقلية المساهمين، ولانتشار عمليات الاستحواذ وخطورتها على أقلية المساهمين في الشركة المستهدفة بالاستحواذ، سعت معظم التشريعات إلى حمايتهم وتحصينهم من مخاطر الاستحواذ سواء من خلال نصوص صريحة خصصت لحمايتهم من عمليات الاستحواذ أم بشكل غير مباشر من خلال النص على حماية أقلية المساهمين بشكل عام.

أهمية البحث:

تكمن أهمية البحث من خلال تناوله لأحد أهم المواضيع المعاصرة، ألا وهو حماية أقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ؛ إذ إنَّ هذه الحماية تعد إحدى أهم دعائم تعزيز ثقة المستثمرين في الشركات الوطنية وبالتالي فإن هذه الحماية تساهم في إنعاش حركة الاستثمار والاقتصاد الوطني من خلال إسهامها في تعزيز الاستثمار.

إشكالية البحث:

تتمثل الإشكالية الأساسية للبحث في أنه على الرغم من انتشار عمليات الاستحواذ كوسيلة ناجعة للسيطرة على الشركات، إلا أن هذه العملية تؤدي لزعزعة ثقة المستثمرين نتيجة المخاطر التي تنتج عن هذه العملية والتي تصيب أقلية المساهمين، وبالتالي لا بد من إيجاد وسائل كفيلة بحماية المركز القانوني لأقلية المساهمين من مخاطر عمليات

□□□□ □□□□□□□ 2-16 .indd 495 30/12/2019 9:55 AM

الاستحواذ، وتتفرع عن هذه الإشكالية عدة تساؤلات أهمها:

- ما المقصود بأقلية المساهمين؟
- ما المقصود بالمساهمين السلبيين؟
- ما المقصود بالقرارات التعسفية التي تتخذها أغلبية المساهمين؟
- ما المقصود بعملية الاستحواذ؟
- ما هي إجراءات عملية الاستحواذ؟
- ما هي الوسائل القانونية لحماية أقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ؟
- ما هي الوسائل الاتفاقية والقضائية لحماية أقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ؟

أهداف البحث:

يهدف البحث إلى تسليط الضوء على مدى جدوى الوسائل المنصوص عليها لحماية أقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ في قانون الشركات الاتحادي رقم (2) لعام 2015، وقرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم(18/ ر. م) لعام 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة.

أسباب اختيار البحث:

تعود أسباب اختيار البحث لخطورة عملية الاستحواذ على أقلية المساهمين، مما قد يؤدي إلى زعزعة ثقة المستثمرين بسبب المخاطر التي قد يتعرضوا لها نتيجة هذه العملية؛ إذ قد تؤدي هذه العملية إلى التسبب بتعسف الأكثرية بقراراتها والإضرار بأقلية المساهمين.

منهجية البحث:

من أجل الوصول إلى أهداف البحث تم اتباع المنهج الوصفي في سبيل بيان المفاهيم المتعلقة بأقلية المساهمين وعملية الاستحواذ، كما تم اتباع المنهج التحليلي لدراسة وتحليل النصوص القانونية المتعلقة بموضوع البحث.

مخطط البحث:

المبحث الأول: مفهوم أقلية المساهمين والاستحواذ

2-16 .indd 496 30/12/2019 9:55 AM

المطلب الأول: ماهية أقلية المساهمين

المطلب الثاني: التعريف بالاستحواذ

المبحث الثاني: حماية أقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ في الاتفاقيات والتشريعات الوطنية

المطلب الأول: الحماية القانونية لأقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ

المطلب الثاني: الحماية الاتفاقية والقضائية لأقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ

المبحث الأول: مفهوم أقلية المساهمين والاستحواذ

لم تعد الجمعية العمومية تشكل كياناً متكاملاً معبراً عن مصلحة الشركة، ففي أغلب الأحيان تتضارب مصالح المساهمين مع بعضهم البعض، وخصوصاً في ظل حصول تكتلات فيما بينهم وفرض أراء الأغلبية على الأقلية، وإن كانت الجمعية العمومية من خلال انعقاد جلساتها وأحكام التصويت على المواضيع المطروحة على جدول أعمالها تشكل مناخاً ديموقراطياً بين المساهمين في الشركة، إلا أن اشتراط التصويت على قراراتها بالأغلبية وليس بالإجماع، يدفعنا للتساؤل عن المقصود بمعنى أقلية المساهمين وأغلبيتهم.

كما إن سعي الشركات للسيطرة على الأسواق واتباع آلية الاستحواذ كوسيلة ناجعة لذلك، يدفعنا للتساؤل عن المقصود بمعنى الاستحواذ وما هي الإجراءات التي تتبع من أجل أن تتم هذه العملية. وبناءً عليه سيتم تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين: ماهية أقلية المساهمين (المطلب الأول)، والتعريف بالاستحواذ (المطلب الثاني).

المطلب الأول: ماهية أقلية المساهمين

ينقسم المساهمين في الشركات المساهمة إلى أغلبية وأقلية، مما قد يؤدي إلى معاناة الأقلية من تعسف الأكثرية، فقد يتخذوا قرارات تصب في مصلحتهم وتضر بمصالح الأقلية، وبناءً عليه سيتم تقسيم هذا المطلب إلى: تعريف أقلية المساهمين (أولاً)، وتعسف أغلبية المساهمين في قراراتهم (ثانياً).

أولاً: تعريف أقلية المساهمين:

يعد المساهم في الشركة المساهمة بمثابة حجر الأساس للشركة؛ إذ إنه باكتتابه بأسهم الشركة وتقديمه حصة في رأسمالها يبدأ إنشاء النظام القانوني لهذه الشركة.

2-16 .indd 497 30/12/2019 9:55 AM

والجدير بالذكر أن معظم التشريعات المعاصرة لم تضع تعريفاً جامعاً مانعاً للمساهم لذلك حاول الفقه وضع تعريف واضح لمصطلح المساهمين في الشركات المساهمة.

وعُرِّف المساهم بأنه: «كل من يملك سهماً أو أكثر من أسهم الشركة سواء أحصل عليها عن طريق الاكتتاب عند بدء تكوين الشركة أو آلت إليه ملكيتها بعد تأسيسها بأية طريقة من طرق اكتساب الملكية».[1]

وإن كانت الشركات المساهمة تقوم على الاعتبار المالي، إلا أن مالكي الأسهم هم من يتحكمون بإدارة هذه الشركة من خلال الأسهم التي يمتلكونها، وبالتالي وبسبب كثرة عدد المساهمين في الشركات المساهمة فإنه من الطبيعي أن تحصل تحالفات وتكتلات بين المساهمين من أجل وصولهم إلى سياسة معينة في التصويت داخل الجمعيات العمومية بما يحفظ حقوقهم، إلا أن نية تحقيق الأرباح تكون طاغية على نية المشاركة لدى المساهم المالك للأسهم في الشركة المساهمة، وهذا ما يجعل أسماء المساهمين في تبدل دائم نتيجة عمليات البيع والشراء التي تتم على الأسهم، ومن هنا تأتي أهمية إنشاء سجل للأسهم ليتمكن المساهم من الاطلاع على أسماء المساهمين ونسبة الأسهم التي يمتلكها، ولقد نص المشرع الإماراتي على أنه: «يكون للشركات المساهمة سجل يدون فيه أسماء المساهمين وعدد أسهم كل منهم وأية تصرفات تطرأ عليها، ويسلم هذا السجل لأمانة سجل الأسهم».[2]

ونتيجةً لهذه التكتلات والتحالفات فإنه يتم تقسيم المساهمين إلى مجموعات تضم أغلبية وأقلية، ويقصد بأقلية المساهمين من الناحية اللغوية الأشخاص الذين يمثلون نسبة عددية قليلة بالنسبة للعدد الإجمالي للمساهمين، وبمعنى آخر يشكلون الفرق بين الأغلبية والمجموع كلي[3].

أما من الناحية القانونية: فإن مفهوم أقلية المساهمين يظهر بصورة شخصية وأخرى عينية؛ إذ إنَّ المفهوم العيني لأقلية المساهمين في الشركة المساهمة يتمثل بالنظر إلى رأسمال الشركة وبالتالي هم الأشخاص الذين يمتلكون نسبة قليلة من رأسمال الشركة، أما المفهوم الشخصي لأقلية المساهمين يظهر من خلال النظر إلى عدد الشركاء وبالتالي هم الأقل عدداً مقارنةً بأغلبية المساهمين.[4]

(1) علي الزيني، أصول القانون التجاري، (القاهرة: مكتبة النهضة العربية، 1945)، ج2، ص: 268.

(2) المادة (260) من قانون الشركات الاتحادي رقم (2) لعام 2015.

(3) علي فوزي الموسوي، حماية الأقلية من القرارات التعسفية في قانون الشركات العراقي، مجلة العلوم القانونية، 2011، المجلد 26، العدد الأول، جامعة بغداد، ص: 106.

(4) علي فوزي الموسوي، مرجع سابق، ص:107.

2-16 .indd 498 30/12/2019 9:55 AM

والجدير بالذكر أنَّ مفهوم أقلية المساهمين في اجتماعات الجمعيات العمومية له معنى آخر، إذ إنّه لا يتحدد بالنظر إلى رأسمال الشركة الكلي ولا بعدد الشركاء الإجمالي، وإنما يتحدد بالنظر إلى الشركاء الحاضرين في الاجتماع وبمعنى آخر يتحدد بالنظر إلى عدد الأسهم الممثلة في كل اجتماع على حدة.[1]

وبناءً عليه يرى الباحث أن مفهوم الأغلبية يعني أغلبية الحاضرين في اجتماع الجمعية العمومية للمساهمين، أي أغلبية الأسهم الممثلة بالاجتماع، والأقلية هم مجموعة المساهمين التي تفرض عليهم قرارات الأغلبية الحاضرة أو الممثلة في اجتماع الجمعية العمومية فهي تعتمد على ما تمثله المساهمة بالنظر إلى مساهمة كل المساهمين الذين حضروا اجتماع الجمعية العمومية.

ونص قانون الشركات على موضوع نصاب اجتماع الجمعية العمومية كما يلي: «ما لم يحدد النظام الأساسي للشركة نسبة أكبر، يتحقق النصاب في اجتماع الجمعية العمومية بحضور مساهمين يمتلكون أو يمثلون بالوكالة ما لا يقل عن(50%) من رأسمال الشركة، فإذا لم يتوافر النصاب في الاجتماع الأول، وجب دعوة الجمعية العمومية إلى اجتماع ثانٍ بعقد بعد مضي مدة لا تقل عن خمسة أيام ولا تتجاوز خمسة عشر يوماً من تاريخ الاجتماع الأول ويعد الاجتماع المؤجل صحيحاً أيا كان عدد الحاضرين»[2]. «تصدر قرارات الجمعية العمومية للشركة بأغلبية الأسهم الممثلة في الاجتماع أو أية أغلبية أكبر يحددها النظام الأساسي.[3]

ومن خلال ما سبق يظهر لنا جلياً الفرق بين مصطلح أقلية المساهمين ومصطلح المساهمين السلبيين، فعلى الرغم من أنَّ القرارات التي تتخذها أغلبية المساهمين الحاضرين في اجتماع الجمعية العمومية تلتزم بها أقلية المساهمين والمساهمين السلبيين، إلا إنَّ مصطلح المساهمين السلبيين يطلق على المساهمين الذين لم يحضروا ولم يمثلوا في اجتماع الجمعية العمومية، وبالتالي فإن الحضور والتمثيل في الجمعية العمومية هو معيار التفرقة بين المصطلحين، فأقلية المساهمين تتوفر لديهم نية المشاركة أكثر من المساهمين السلبيين الذين يسعون من خلال امتلاكهم للأسهم إلى توظيف أموالهم وتحقيق الأرباح فقط أكثر من نية المشاركة.[4]

(1) فتحية بن عزوز، حماية الأقلية في شركات المساهمة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون الخاص، (الجزائر: جامعة أبي بكر بلقايد 2008)، ص: (8 - 9).

(2) المادة (183) من قانون الشركات الاتحادي رقم (2) لعام 2015.

(3) المادة (186) من قانون الشركات الاتحادي رقم (2) لعام 2015.

(4) علي فوزي الموسوي، مرجع سابق، ص: 108.

2-16 .indd 499 30/12/2019 9:55 AM

ولقد حاول بعض الفقه تعريف أقلية المساهمين بأنهم: مجموعة من المساهمين الذين يحضرون الجمعية العمومية بصفة شخصية أو بوكالة محددة، ويرفضون الموافقة على مقترحات أغلبية المساهمين الحاضرين والقرارات المعروضة على التصويت عندما لا يرون فيها فائدة لمصلحة الشركة أو لمصلحة المجموعة التي تمثل أقلية المساهمين.[1]

وبالتالي فإنه يمكننا تعريف أقلية المساهمين: بأنها مجموعة المساهمين الذين يمثلون في الجمعية العمومية نسبة في رأسمال الشركة أقل مما تمثله المجموعة الأخرى، وبمعنى أخر هم مجموعة المساهمين الذين لم يصوتوا لصالح القرار الذي تبنته المجموعة التي تمتلك المساهمة الأكبر في رأسمال الشركة بين المساهمين.

ويرى الباحث أنه لا يمكن إيجاد معيار محدد لتحديد نسبة الأغلبية والأقلية في الشركات المساهمة؛ إذ أنَّ هذه النسب تختلف في كل اجتماع للجمعية العمومية، وذلك تبعاً للمواضيع المطروحة على جدول أعمال الجمعية العمومية ومالكي الأسهم الذين قرروا حضور اجتماع الجمعية العمومية أو التمثيل به، فمن كان من الأغلبية في الاجتماع الماضي قد يصبح من الأقلية المعارضة للقرارات المتخذة في الاجتماع التالي، ومن كان من المساهمين السلبيين في الاجتماع الماضي قد يحضر الاجتماع التالي وقد ينضم للأغلبية أو الأكثرية حسب مصلحته كمساهم. لذلك فإن مفهوم أقلية وأكثرية المساهمين مفهوم متغير بتغير الزمن وتغير المواضيع المطروحة على جدول أعمال الجمعية العمومية.

ثانياً: تعسف أغلبية المساهمين في قراراتهم:

لم يعرّف المشرع الإماراتي التعسف في استعمال الحق، وإنما ذكر أنه يجب الضمان على من استعمل حقه استعمالاً غير مشروع، واكتفى بتحديد حالات الاستعمال غير المشروع للحق، وذكر أن الشخص يكون مسيئاً باستعمال حقه: إذا توفر قصد التعدي، إذا كانت المصالح التي أريد تحقيقها من هذا الاستعمال مخالفة لأحكام الشريعة لإسلامية أو القانون أو النظام العام أو الآداب، إذا كانت المصالح المرجوة لا تتناسب مع ما يصيب الأخرين من ضرر، إذا تجاوز ما جرى عليه العرف والعادة.[2]

ويرى الباحث أنه يمكن تعريف إساءة استعمال الحق بأنه: «كل فعل يقصد منه ممارسة الحقوق المنصوص عليها بالقانون بصورة مفرطة مما يؤدي إلى اختلال التوازن بين حقوق وواجبات أطراف العلاقة القانونية».

(1) فتحية بن عزوز، مرجع سابق، ص: 27.

(2) المادة (106) من قانون المعاملات المدنية لدولة الإمارات العربية المتحدة، الصادر بالقانون رقم (5) لعام 1985والمعدل بالقانون الاتحادي رقم(1) لعام 1987.

2-16 .indd 500 30/12/2019 9:55 AM

وتتحقق الإساءة من قِبل أغلبية المساهمين في الشركات المساهمة عندما يصدر قرار من الجمعية العمومية يستهدف تحقيق مصالح الأغلبية على حساب مصالح أقلية المساهمين.[1]

ويرى الباحث أن مفهوم التعسف من قِبل أغلبية المساهمين يتحقق عندما يسعى أغلبية المساهمين إلى اتخاذ قرارات تصب في مصلحتهم وتسبب أضراراً جسيمة لأقلية المساهمين في الشركة، لأنه في هذه الحالة سنكون أمام إخلال حقيقي بمبدأ المساواة بين المساهمين.

ولنكون أمام إساءة استعمال حق من قبل أغلبية المساهمين لا بد من توافر أركان التعسف:

أ. **العنصر المادي للتعسف:** يتمثل هذا العنصر بالضرر الذي يمكن أن يلحق بأقلية المساهمين، ولا يشترط أن ينشأ هذا الضرر مباشرةً بعد صدور القرار المذكور، ويظهر الضرر الذي يسببه قرار الأغلبية بإحدى الحالتين التاليتين:

الحالة الأولى: في حال تسبب قرار الأغلبية بضرر يصيب الشركة بشكل كامل أي إن الضرر لم يقتصر على أقلية المساهمين، وإنما امتد ليصيب جميع المساهمين وحاملي السندات والعاملين والمتعاملين مع الشركة من مشترين وموردين، وبالتالي فإن قرار الأغلبية مس بالمراكز القانونية لجميع المرتبطين بالشركة بمختلف العلاقات القانونية.[2]

الحالة الثانية: في حال تسبب قرار الأغلبية بضرر يصيب أقلية المساهمين، أي إن الضرر يقتصر على جزء بسيط من المساهمين، وهذا ما سيؤدي إلى تمييز بعض المساهمين عن بعضهم الأخر، وبالتالي سيؤدي إلى الإخلال بمبدأ المساواة.[3]

ولكن لا يمكن اعتبار كل إخلال بمبدأ المساواة إساءة لاستعمال الحق؛ إذ إن هناك بعض الحالات لا يمكن اعتبارها ماسةً بمبدأ المساواة بين المساهمين، كما لو كانت نسبة المساهم من الأرباح ليست بنسبة حصة مساهمته برأسمال الشركة[4]. وبالتالي يجب لاعتبار القرار الذي اتخذته الأغلبية تعسفاً بحقوق ومصالح الأقلية أن يقصد منه تحقيق مصلحة خاصة لصالح أغلبية المساهمين، أما في حال كان القرار يهدف لتحقيق مصلحة الشركة فإنه لا يعد

(1) علي فوزي الموسوي، مرجع سابق، ص: 115.

(2) فتحية بن عزوز، مرجع سابق، ص: (100 - 105).

(3) وائل الياسين، المساواة بين المساهمين في الشركات المساهمة، رسالة أعدت لنيل درجة الماجستير في القانون التجاري، (دمشق: جامعة دمشق 2017)، ص: 29 وما يليها.

(4) وائل الياسين، مرجع سابق، ص:33.

2-16 .indd 501 30/12/2019 9:55 AM

إساءة لاستعمال الحق وإن نتج عنه تحقيق مصالح لبعض الشركاء دون بعضهم الآخر.[1]

ب. **العنصر المعنوي:** يتمثل هذا العنصر بنية الإضرار بأقلية المساهمين، أي إن الإخلال بمبدأ المساواة بين المساهمين تمثل بنية إلحاق الضرر بأقلية المساهمين، وهذا الأمر يتطلب البحث في الدوافع التي كانت وراء اتخاذ أغلبية المساهمين لمثل هذا القرار الذي أضر بأقلية المساهمين، وبالتالي يجب أن يكون الإخلال بمبدأ المساواة ناتج عن نية وقصد ويجب أن تتجه هذه النية إلى الإضرار بأقلية المساهمين، إذ إنه لا يكفي أن يكون قرار الأغلبية عبارة عن خطأ نتج عنه ضرر حتى يكون هناك تعسف بل لا بد من التضحية العمدية بمصالح الأقلية.[2]

وقد يتحقق العنصر المعنوي في حال توفر نية تحقيق منافع شخصية لأغلبية المساهمين على حساب الأقلية، ولو لم تكن هناك نية للإضرار بمصالح وحقوق الأقلية، فالتعسف يتحقق بمجرد أن لا تتوخ أغلبية المساهمين مراعاة مصالح وحقوق مجموع الشركاء وإنما كانت غايتها تحقيق مصالح الأغلبية فقط[3]. وفي هذه الحالة لا بد أن يكون قصد الأغلبية الإخلال بمبدأ المساواة بين المساهمين، وبالتالي فإن هذه الحالة تحقق حماية أكبر لأقلية المساهمين؛ إذ إنَّ إساءة استعمال الحق يعد موجوداً، ليس لأن أغلبية المساهمين قصدت الإضرار بأقلية المساهمين فقط وإنما لمجرد أنها تهدف لتحقيق مصالح شخصية لأقلية المساهمين، فالأضرار التي تلحق بأقلية المساهمين ليست سوى نتيجة لإساءة لاستعمال الحق وليست هي الدافع له، فالضرر ليس هو غاية أغلبية المساهمين بل هو الوسيلة التي تحقق في النهاية ميزة شخصية للأغلبية، فالأغلبية التي تهدف إلى تحقيق مصلحة شخصية غريبة عن مصلحة الشركة تكون قد قامت بسلوك يتنافى مع نية المشاركة التي تعد من الشروط الموضوعية الخاصة لعقد الشركة والتي تفرض بعدم قيام الأغلبية بتحقيق هدف يختلف عن هدف مجموع الشركاء.[4]

ويرى الباحث أن أساس التعسف في القرارات التي يتخذها أغلبية المساهمين تكمن في الضرر الذي يمكن أن يصيب أقلية المساهمين أي في العنصر المادي، إذ إنَّه لا يمكن محاسبة الأغلبية على مجرد البواعث والنوايا فلا يمكن أن تتم محاسبة الأغلبية على مجرد سمعيهم لتحقيق مصالح الأغلبية إن لم يكن هناك ضرر يلحق بالأقلية، وخصوصاً أن الشركات المساهمة المغفلة تقوم على الاعتبار المالي، وبالتالي من الطبيعي أن يضع

(1) فتحية بن عزوز، مرجع سابق، ص: 102.

(2) علي فوزي الموسوي، مرجع سابق، ص: 119.

(3) فتحية بن عزوز، مرجع سابق، ص: 103.

(4) وائل الياسين، مرجع سابق، ص: 37.

2-16 .indd 502 30/12/2019 9:55 AM

المساهم مصلحته الشخصية في اعتباره عند التصويت على القرار في الجمعية العمومية للمساهمين طالما لم يترتب على ذلك إلحاق الضرر بغيره من المساهمين.

المطلب الثاني: التعريف بالاستحواذ

شهدت عمليات الاستحواذ نمواً كبيراً في أنحاء العالم خلال العقدين الأخيرين، وتعزى العوامل الرئيسة لذلك للتوجه السائد نحو العولمة وانخفاض تكلفة التمويل، هذا بالإضافة إلى الحاجة لخلق كيانات كبيرة تستطيع المنافسة واحتكار الأسواق، ولأهمية هذه العملية فإنه سيتم تقسيم هذا المطلب إلى: تعريف الاستحواذ (أولاً)، ومن ثم الإجراءات التنفيذية للاستحواذ (ثانياً).

أولاً: تعريف الاستحواذ:

يُعد الاستحواذ عملية اقتصادية تهدف إلى تركز المشروعات الاقتصادية، وبالتالي قيام نظام اقتصادي احتكاري بدلاً من نظام اقتصادي تنافسي، وذلك من خلال التحكم في الأسواق سواء من خلال السلعة التي تنتجها أو من خلال الخدمة التي تقدمها.[1]

والاستحواذ لغةً هو الاستيلاء، ويقال استحوذ على الشيء استحواذاً أي استولى عليه استيلاءً[2]. أما الاستحواذ اصطلاحاً يعني نوع من السيطرة والتحكم الاقتصادي، إذ يقوم فرد أو مجموعة من الأفراد بالسيطرة على إدارة إحدى الشركات، وهو ما يؤدي إلى التحكم في الأسواق من خلال السلعة التي تنتجها الشركة، وبالتالي سيحدث نوع من الاحتكار لهذه السلعة، وهذا الأمر يؤدي إلى تحقيق مصلحة الطرف المستحوذ فقط ويضر بمصالح الشركات الأخرى وحقها في المنافسة المشروعة وحق الجمهور في الحصول على السلعة بسعر معقول وجودة عالية.[3]

ويمنح الاستحواذ الشركة المستحوذة السيطرة على غالبية الأصوات في الجمعية العمومية للشركة المستهدفة، وبالتالي سيكون أمام أقلية المساهمين في الشركة المستحوذ عليها خيارين لا ثالث لهما، إما الاستمرار بالشركة المستحوذ عليها وبالتالي الرضوخ لقرارات أغلبية المساهمين، أو الخروج من الشركة[4].

(1) Christopher. nichols, lock ups, squeeze-outs, and Canadian Takeover bid law: A curious Interplay of public and private interests, Mc Gill law, vo l5, 2006, P409.

(2) خليل الجسر، المعجم العربي الحديث، 1973، ص: 79.

(3) طاهر شوقي مؤمن، الاستحواذ على الشركات «دراسة نظرية وتطبيقية»، (مصر: دار النهضة العربية، 2009)، ص: 8.

(4) حسين فتحي، عروض الاستحواذ على إدارة الشركات، (مصر: دار النهضة العربية، 1998)، ص:30.

□□□□ □□□□□□□ 2-16 .indd 503 30/12/2019 9:55 AM

وعُرِّف الاستحواذ بأنه: «عملية قانونية تتم بين طرفين، يترتب عليها حصول أحدهما على كل أو بعض رأسمال إحدى الشركات سواء بالاتفاق مع الإدارة أو بدون، وتؤدي إلى السيطرة على مجلس إدارة الشركة المستهدفة».[1]

وعُرِّف أيضاً بأنه: «تملك الجهة المستحوذة للأوراق المالية من خلال الشراء و/أو المبادلة أو أي اتفاق أو صفقة أو ترتيب خاص، وفقاً لشروط ونسب الاستحواذ المحددة في هذا القرار».[2]

ويرى الباحث أن عملية الاستحواذ تتم من خلال الحصول على أكثر من نصف رأسمال الشركة المستحوذ عليها أو من خلال السيطرة على حقوق التصويت في الشركة المستهدفة ، فالاستحواذ يعني السيطرة، والسيطرة لا تتم إلا من خلال تحويل الأسهم والسندات من الشركة المستحوذ عليها إلى الشركة المستحوذة بمقابل يُدفع للشركة المستحوذ عليها.

ويُعد اتفاق الاستحواذ من عقود المعاوضة؛ إذ إنَّ كل طرف من طرفي العقد يأخذ مقابل لما يعطيه، فالشركة المستحوذة تسعى للحصول على نسبة من رأسمال الشركة المستهدفة بالاستحواذ، فحصول الشركة على هذه النسبة لا يكون إلا بمقابل يدفع للشركة المستهدفة بالاستحواذ بوصفها بائعا.[3]

كما يُعد عقد ملزم لطرفيه، كونه يرتب التزامات متقابلة على طرفي الاستحواذ؛ إذ يلتزم المستحوذ بدفع المقابل للمستحوذ عليه ويلتزم المستحوذ عليه بتسليم أسهم الشركة المستحوذ عليها للمستحوذ.[4]

وإن كان الاستحواذ والاندماج يتشابهان من حيث إن كلاهما وسيلتان لتكوين مجموعة من الشركات وكيانات اقتصادية كبيرة مما يؤدي إلى السيطرة على الأسواق سيطرة احتكارية، وخصوصاً إذا ما كان الاستحواذ استحواذاً كاملاً، أي عندما تقوم الشركة المستحوذة بشراء جميع أصول الشركة المستهدفة بالاستحواذ.[5]

---

(1) إبراهيم إسماعيل إبراهيم، نوفل رحمن الجبوري، المسؤولية القانونية للمستحوذ على الشركة المساهمة «دراسة مقارنة»، مجلة المحقق الحلي للعلوم القانونية والسياسية، 2012، المجلد الرابع، العدد الأول، جامعة بابل، ص: 9.

(2) المادة الأولى من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم(18/ ر. م) لعام 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة.

(3) اساور حامد عبد الرحمن، اتفاق الاستحواذ على الشركات، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، 2013، المجلد الثاني، العدد السادس، جامعة كركوك، ص: 31.

(4) اساور حامد عبد الرحمن، مرجع سابق، ص:32.

(5) عبد المجيد صالح المنصور، استحواذ الشركات وموقف الفقه منه، بحث منشور على الموقع الالكتروني التالي: muntadaa.islamessage.com
تاريخ الزيارة 25/ 5/ 2018 الساعة العاشرة صباحاً.

2-16 .indd 504 30/12/2019 9:55 AM

إلا أنه يوجد اختلافاً كبيراً بين الاستحواذ والاندماج، ففي الاستحواذ تحافظ الشركة المستهدفة بالاستحواذ على شخصيتها المعنوية، أما في الاندماج فإن الشخصية المعنوية للشركة المندمجة تزول وقد ينتج عن الاندماج تلاشي الشخصية المعنوية للشركتين معاً وظهور شخصية معنوية للكيان القانوني الجديد الناتج عن اندماج الشركتين [1]. كما إن الاستحواذ ينشأ من اتفاق بين الجهة الراغبة بالاستحواذ ومجلس إدارة الشركة المستهدفة بالاستحواذ، أما الاندماج فإنه ينشأ من اتفاق بين ممثلي الشركات المندمجة بموجب عقد يتضمن الموافقة على الاندماج وشروطه وكيفية اجرائه.[2]

ثانياً: الإجراءات التنفيذية للاستحواذ:

إن عملية الاستحواذ كأي عملية قانونية أخرى لابد أن تمر بمراحل تسلسلية لتتم بالشكل القانوني، إذ يجب على المستحوذ تسليم كتاب بنية الاستحواذ للشركة المستهدفة بالاستحواذ [3]، وفي حال لم تبلغ الشركة المستهدفة بالاستحواذ عن نية الاستحواذ فإنه يجب على الجهة المستحوذة نشر إعلان عن نية الاستحواذ في حال انتشرت شائعات عن الاستحواذ، أو القيام بتداول كميات غير اعتيادية على الأوراق المالية، أو في حال تملكت الجهة المستحوذة نسبة من الأوراق المالية تؤدي إلى لزوم تقديم عرض استحواذ إجباري، أو في حال القيام بأي تصرف يشير إلى وجود نية الاستحواذ. كما يجب على الشركة المستهدفة بالاستحواذ متى كانت على علم عن نية الاستحواذ الإعلان عن ذلك. وكذلك يجب على من يملك نسبة (30%) من رأس مال الشركة المستهدفة بالاستحواذ متى وجد تفاوض بينه وبين الجهة المستحوذة بشأن الاستحواذ، وكانت الشركة المستهدفة بالاستحواذ على غير علم بنية الاستحواذ، الإعلان عن ذلك. ويجب في جميع حالات الإعلان السابقة نشر الإعلان عن نية تقديم العرض عبر موقع سوق الأوراق المالية المرخص في الدولة من قبل هيئة الأوراق المالية والسلع.[4]

ولابد أن يتضمن الإعلان عن نية تقديم العرض عبر موقع سوق الأوراق المالية البيانات الآتية: شروط العرض، هوية الجهة المستحوذة الحقيقية والمساهمين الرئيسيين في الجهة المستحوذة، تفاصيل الأوراق المالية المملوكة محتملة الملكية لها والمجموعة

(1) عبد المجيد صالح المنصور، مرجع سابق.

(2) اساور حامد عبد الرحمن، مرجع سابق، ص: 34.

(3) المادة (22) من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم(18/ ر. م) لعام 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة.

(4) المادة (23) من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم(18/ ر. م) لعام 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة.

2-16 .indd 505 30/12/2019 9:55 AM

المرتبطة بها خلال فترة الاستحواذ، إيضاح إذا ما كانت الجهة المستحوذة قد تلقت أي التزامات غير قابلة للإلغاء فيما يتعلق بقبول العرض، تفاصيل أي ترتيبات مع الشركة المستهدفة بالاستحواذ والتي قد يكون لها تأثير جوهري على العرض، تأكيد من المستشار المالي للجهة المستحوذة أن لدى الجهة المستحوذة الموارد المالية اللازمة لتنفيذ العرض، النوايا والخطط المستقبلية والغرض من الاستحواذ، الترتيبات المتعلقة برسوم الإنهاء، أي بيانات أو معلومات أخرى تطلبها هيئة الأوراق المالية والسلع.(1)

وتكون الجهة المستحوذة هي المسؤولة عن صحة البيانات الواردة بمشروعي العرض ومستنده، ويلتزم المستشارون المرتبطون الذي شاركوا في إعداد واعتماد أي من المشروعين بالتحقق من صحة البيانات الواردة بهما بما في ذلك صحة البيانات المتعلقة بتقدير سعر العرض أو معاملة المبادلة بحسب الأحوال، وتقع المسؤولية عن محتويات مستند العرض على عاتق الجهة المستحوذة ومجلس إدارتها وأي تعديل أو تصحيح على مستند العرض يجب أن يتم إجراؤه والإفصاح عنه فوراً، ويجب أن يتضمن العرض إقرار بأن أعضاء مجلس إدارة الجهة المستحوذة أو من يقوم مقامها مسؤولين عن صحة ودقة الحقائق الواردة بالمستند ولا توجد حقائق جوهرية تم إعفائها أو تجاهلها، وتقع المسؤولية عن محتويات مستند العرض على مستشاري الجهة المستحوذة في حدود الإهمال في أداء واجباتهم على أن يلتزموا ببذل عناية الشخص الحريص في أداء تلك الواجبات.(2)

ولابد للجهة المستحوذة من الحصول على كافة الموافقات المنصوص عليها قبل تقديم طلب الموافقة على العرض للهيئة، مثل موافقة السلطة المحلية المختصة، والمصرف المركزي في حال البنوك والمؤسسات المالية، وهيئة التأمين في حالة شركات التأمين، والجهات المانحة للتراخيص للأنشطة ذات الطبيعة الخاصة، كما يجب عليها الالتزام بأي قواعد أو تعليمات تحددها تلك الجهات بهذا الشأن وذلك بحسب الأحوال.(3)

وأجاز المشرع الإماراتي للجهة المستحوذة إذا أرادت الاندماج مع الشركة المستحوذ عليها خلال مدة (12) شهراً التالية على انتهاء الاستحواذ، وذلك في حال إذا لم تكن قد أعلنت عن نية الاندماج في إعلان نية الاستحواذ أو مستند العرض، ولكي تتمكن من

(1) المادة (24) من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم(18/ ر. م) لعام 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة.

(2) المادة (25) من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم(18/ ر. م) لعام 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة.

(3) المادة (23) من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم(18/ ر. م) لعام 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة.

□□□□ □□□□□□□ 2-16 .indd 506 30/12/2019 9:55 AM

الاندماج فيجب عليها القيام بأحد الآمرين الآتيين: إما أن تمتلك نسبة (75%) من الأوراق المالية، أو الحصول على موافقة الشركة المستهدفة بالاستحواذ على الاندماج بموجب قرار خاص.[1]

وتقوم الهيئة بدراسة طلب العرض، ولها طلب ما تراه ضرورياً من إيضاحات أو ضمانات أو معلومات إضافية تكون لازمة لدراسة الطلب، وتصدر الهيئة قرارها بالموافقة على الطلب أو رفضه خلال مدة (7) أيام من تاريخ تقديم الطلب، وفي حال رفض الهيئة لطلب العرض، فإنه يكون للجهة المستحوذة التظلم من القرار خلال مدة لا تتجاوز (14) يوماً من تاريخ إعلامها بقرار الهيئة.[2]

ويجب على مجلس إدارة الشركة المستهدفة بالاستحواذ إعلان مالكي الأوراق المالية وفقاً للنموذج والمتطلبات الفنية المعتمدة لدى الهيئة خلال مدة لا تزيد عن (14) يوماً من استلام العرض الموافق عليه من قبل الهيئة بما يلي: مشروعي العرض ومستنده، توصية مجلس إدارتها بشأن العرض وأسباب التوصية، نسخة مكتوبة من توصية المشاركين في عملية الاستحواذ.[3]

المبحث الثاني: حماية أقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ في الاتفاقات والتشريعات الوطنية

حظيت حماية أقلية المساهمين بشكل عام منذ تشريع القانون الاتحادي للشركات بأهمية كبيرة، إلا أنه لحماية أقلية المساهمين في حالة الاستحواذ أهمية خاصة وذلك لخطورتها على هذه الفئة من المساهمين، وتتنوع حماية أقلية المساهمين بين حماية قانونية وحماية اتفاقية وقضائية، وبناءً عليه سيتم بتقسيم هذا المبحث إلى: الوسائل القانونية لحماية أقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ (المطلب الأول)، ومن ثم الوسائل الاتفاقية والقضائية لحماية أقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ (المطلب الثاني).

(1) المادة (26) من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم(18/ ر. م) لعام 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة.

(2) المادة (29) من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم(18/ ر. م) لعام 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة.

(3) المادة (31) من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم(18/ ر. م) لعام 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة.

2-16 .indd 507 30/12/2019 9:55 AM

المطلب الأول: الوسائل القانونية لحماية أقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ

لقد نص المشرع الإماراتي على حماية أقلية المساهمين، وتتمثل حماية أقلية المساهمين أيضاً من خلال مبادئ حوكمة الشركات، وبناءً عليه سيتم تقسيم هذا المطلب إلى: تقديم عرض إلزامي لشراء حصة الأقلية من قبل المستحوذ (أولاً)، مراعاة الشركة المستهدفة بالاستحواذ لمبادئ حوكمة الشركات (ثانياً).

أولاً: تقديم عرض إلزامي لشراء حصة الأقلية من قبل المستحوذ:

يُعرَّف عرض الشراء الإلزامي بأنه: «الحالات التي يلتزم فيها مقدم العرض بتقديم عرض لشراء الأوراق المالية من مالكيها وبناءً عليه لا يكون لمقدم العرض الخيار في تقديم العرض من عدمه متى تحققت الشروط الموجبة لتقديم هذا العرض».[1]

ولقد ألزم المشرع الإماراتي الشخص المستحوذ على رأسمال الشركة تقديم عرض شراء إلزامي لحصة أقلية المساهمين في الشركة المستحوذ عليها بناءً على طلبهم، واشترط أن يكون لأقلية المساهمين نسبة تمثل (3%) على الأقل من الأوراق المالية، وأن يكون المستحوذ يمتلك نسبة (90% + ورقة مالية واحدة) فأكثر، ويجب على المستحوذ أن يبت بالطلب خلال مدة (60) يوماً من تاريخ استلامه الطلب، وفي حال رفض المستحوذ أو عدم بته بالطلب خلال المدة المشار إليها سابقاً فإنه يحق لأقلية المساهمين المالكين نسبة (3%) على الأقل من الأوراق المالية أن يقدموا الطلب لهيئة الأوراق المالية والسلع وفي حال قبول الهيئة لهذا الطلب فإن المستحوذ يكون ملزماً بتقديم مشروع عرض شراء خلال مدة(60) يوماً من تاريخ إبلاغها بقرار الهيئة.[2]

وبناءً عليه فإن عرض الشراء الإلزامي يمنح الفرصة لأقلية المساهمين ليقرروا مصيرهم بأنفسهم فإما الاستمرار بالشركة رغم وضعها الحالي أو يقرروا بيع أسهمهم بناءً على عرض الشراء المقدم لهم، فالغاية الأساسية من هذا العرض حماية أقلية المساهمين وحماية حقوق المساهمين بشكل عام، وتحقيق مبدأ المساواة والتكافؤ بينهم، وخصوصاً أن أقلية المساهمين ونتيجةً لدورهم الضعيف في التأثير بقرارات الجمعية العمومية قد يمارسون تصرفات غير مشروعة من شأنها أن تؤثر سلباً في الشركة وباقي المساهمين كالتصرفات

(1) هاني سري الدين، التنظيم التشريعي لعروض الشراء الإجباري بقصد الاستحواذ على الشركات المقيدة بالبورصة، (القاهرة: دار النهضة العربية 2013)، ط2، ص: (40 - 43).

(2) المادة (11) من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم (18/ ر. م) لعام 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة.

2-16 .indd 508 30/12/2019 9:55 AM

التـي تنطـوي علـى المسـاس بمبـدأ الشـفافية بهـدف التلاعـب فـي الأسـعار[1]، أو التواطـؤ مـع شـخص أجنبـي عـن الشـركة بقصـد الاسـتحواذ علـى الشـركة بشـكل غيـر مباشـر، أو الإفصـاح عـن معلومـات تخـص مصالـح الشـركة والتـي يتعـذر الإفصـاح عنهـا .

ولذلـك حـاول المشـرع الإماراتـي جاهـداً إعطـاء أقليـة المسـاهمين دوراً يمكنهـم مـن خلالـه التأثيـر علـى قـرارات الجمعيـة العموميـة بـدلاً مـن الاستسـلام والرضـوخ التـام لقـرارات أغلبيـة المسـاهمين، إذ نـص قانـون الشـركات علـى أنـه: «للهيئـة بنـاءً علـى طلـب مـن يملـك نسـبة لا تقـل عـن (5%) مـن أسـهم الشـركة إصـدار قـرار بوقـف قـرارات الجمعيـة العموميـة للشـركة الصـادرة إضـراراً بهـم أو الصـادرة لصالـح فئـة معينـة مـن المسـاهمين أو لجلـب نفـع خـاص لأعضـاء مجلـس الإدارة أو غيرهـم متـى ثبـت لهـا جديـة أسـباب الطلـب، ولا يقبـل طلـب إيقـاف تنفيـذ قـرارات الجمعيـة العموميـة بعـد مضـي (3) ثلاثـة أيـام عمـل مـن تاريـخ صـدور تلـك القـرارات، وعلـى ذوي الشـأن إقامـة الدعـوى بطلـب إبطـال هـذه القـرارات أمـام المحكمـة المختصـة إخطـار الهيئـة بنسـخة منهـا خـلال خمسـة أيـام مـن تاريـخ صـدور قـرار إيقـاف تنفيـذ قـرارات الجمعيـة العموميـة وإلا اعتبـر الوقـف كأن لـم يكـن، وتنظـر المحكمـة دعـوى بطـلان قـرارات الجمعيـة العموميـة ولهـا أن تأمـر علـى وجـه الاسـتعجال بوقـف تنفيـذ قـرار الهيئـة بنـاءً علـى طلـب الخصـم لحيـن البـت فـي موضـوع الدعـوى».[2]

ويـرى الباحـث أنـه كان جديـراً بالمشـرع توحيـد نسـبة المسـاهمين فـي موضـوع الاعتـراض علـى قـرارات الجمعيـة العموميـة وتقديـم عـرض الشـراء الإلزامـي لأسـهم أقليـة المسـاهمين فـي الشـركة المسـتحوذ عليهـا، وجعـل نسـبة الاعتـراض علـى قـرارات الجمعيـة العموميـة (3%) وتقديـم عـرض الشـراء الإلزامـي (3% + ورقـة ماليـة واحـدة).

وكذلـك سـعى المشـرع الإماراتـي جاهـداً إلـى حمايـة حقـوق أقليـة المسـاهمين مـن مخاطـر الاسـتحواذ مـن خـلال إعطـاء المسـاهمين بعـض الحقـوق التـي تضمـن لهـم أخـذ دورهـم فـي الشـركة، فمثـلاً ضمـن حـق المسـاهم فـي المشـاركة باجتماعـات الجمعيـة العموميـة للشـركة وذلـك تطبيقـاً لمبـدأ المسـاواة بيـن المسـاهمين دون التمييـز بيـن أقليـة وأغلبيـة، ولقـد أكـد المشـرع الإماراتـي علـى هـذه المسـاواة مـن خـلال تنظيـم آليـة المشـاركة فـي اجتماعـات الجمعيـة العموميـة؛ إذ نـص علـى أنـه: «باسـتثناء الجمعيـة العموميـة المؤجلـة لعـدم اكتمـال النصـاب وفقـاً للمـادة(183) مـن هـذا القانـون يكـون توجيـه الدعـوة لانعقـاد الجمعيـة العموميـة بعـد موافقـة الهيئـة إلـى جميـع المسـاهمين بإعـلان فـي صحيفتيـن يوميتيـن محليتيـن تصـدر إحداهمـا باللغـة

(1) محمد عطا الله الناجم الماضي، دور الهيئة العامة لسوق المال في حماية أقلية المساهمين في الشركات المساهمة، (الرياض: مكتبة القانون والاقتصاد 2012)، ص: 127.

(2) المادة (191) من قانون الشركات الاتحادي رقم (2) لعام 2015.

2-16 .indd 509 30/12/2019 9:55 AM

العربية، وبكتب مسجلة، أو وفقاً لطريقة الإخطار التي تحددها الهيئة في هذا الشأن، وذلك قبل الموعد المحدد لانعقاد الجمعية العمومية ب(15) يوماً على الأقل، ويجب أن يشمل إعلان الدعوة على جدول الأعمال، وترسل صورة من أوراق الدعوة إلى كل من الهيئة والسلطة المختصة».[1]

وأكد المشرع الإماراتي على أنه يحق لكل مساهم حضور الجمعية العمومية ويكون له عدد أصوات مساوٍ لعدد أسهمه، ويجوز للمساهم توكيل غيره بالحضور من غير أعضاء مجلس الإدارة وذلك بتوكيل خاص ثابت بالكتابة[2]، كما نص على أنه يكون للجمعية العمومية حق المداولة في الوقائع الخطيرة التي تكتشف أثناء الاجتماع، وإذا طلبت الهيئة أو عدد من المساهمين يمثل (10%) من رأس مال الشركة على الأقل وذلك قبل البدء في مناقشة جدول أعمال الجمعية العمومية، إدراج مسائل معينة في جدول الأعمال وجب على مجلس الإدارة إجابة الطلب وإلا كان من حق الجمعية العمومية أن تقرر مناقشة هذه المسائل، وللهيئة أن تصدر قراراً تحدد فيه الشروط الواجب مراعاتها لإدراج بند جديد إلى جدول أعمال الجمعية العمومية.[3]

كما أعطي المساهم حق المشاركة في اتخاذ القرارات التي تنطوي على تغيرات أساسية في الشركة كالاندماج وتعديل النظام الأساسي للشركة وقرارات إصدار أسهم جديدة، فجميع هذه القرارات يكون من حق المساهم المشاركة فيها سواء أكان من أقلية المساهمين أم كان من أغلبيتهم[4] .كما تم التأكيد على ضرورة معاملة المساهمين بناءً على مبدأ المساواة بينهم، لأنه يشكل عامل جذب للمستثمرين في استثمار أموالهم لدى الشركة[5]، وعُرف مبدأ المساواة بأنه: «تمتع جميع المساهمين في الشركة بذات الحقوق وخضوعهم لذات الالتزامات»[6].

ويرى الباحث أن مفهوم مبدأ المساواة لا ينطوي على المساواة الحسابية بين المساهمين، وإنما المساواة بينهم في المراكز القانونية، فلا يكون بينهم تابع ومتبوع ولا عامل ورب عمل ولا أن يعمل أحدهم لحساب الآخر، وإنما يتعاون الجميع في العمل وعلى قدم المساواة

(1) المادة (172) من قانون الشركات الاتحادي رقم (2) لعام 2015.

(2) المادة (178) من قانون الشركات الاتحادي رقم (2) لعام 2015.

(3) المادة (180) من قانون الشركات الاتحادي رقم (2) لعام 2015.

(4) فارس أعجيان العجمي، رقابة سوق المال على إدارة محافظ الأوراق وصناديق الاستثمار، (القاهرة: دار النهضة العربية 2012)، ص: 516.

(5) وائل الياسين، مرجع سابق، ص: 7.

(6) فارس أعجيان العجمي، مرجع سابق، ص: 8.

2-16 .indd 510 30/12/2019 9:55 AM

في سبيل تحقيق الهدف المراد من خلق الشخص المعنوي (الشركة).

إلا أنه إزاء إجازة بعض التشريعات إصدار أسهم ممتازة تقرر لحملتها امتيازات لا يتمتع بها حملة الأسهم العادية، ومن ذلك ما نص عليه المشرع الإنكليزي لعام 1985إذ أنه أجاز إصدار أسهم ممتازة بل أكثر من ذلك إذ إنه قرر قاعدة عامة تنص على اختلاف حقوق المساهم في الشركة باختلاف أنواع الأسهم، حيث نصت المادة 125 من هذا القانون على أنه:« إذا كانت أسهم الشركة تقسم إلى أنواع متعددة فيجوز أن تقرر حقوقاً خاصة لبعض المساهمين».[1]

وهذا ما نص عليه المشرع الإماراتي إذ نص على أنه: « فيما لم يرد به نص في هذا القانون يتساوى المساهمون في الشركة في الحقوق المرتبطة بالأسهم، ولا يجوز للشركة إصدار فئات مختلفة من الأسهم، إلا أنه يجوز لمجلس الوزراء بناءً على اقتراح رئيس مجلس إدارة الهيئة أن يصدر قراراً يحدد فيه فئات أخرى من الأسهم وشروط إصدارها والحقوق والالتزامات التي تترتب عليها والقواعد والإجراءات التي تنظمها.[2]

كل ذلك دفع الفقه إلى إعطاء مفهوم آخر لمبدأ المساواة ووفقاً لهذا الرأي فإن مبدأ المساواة لا يقصد به أن تتساوى جميع الأسهم في الحقوق التي تمنحها لحملتها بل أن تتساوى جميع الأسهم التي تنتمي لطائفة أو فئة معينة في الحقوق التي تمنحها و في الواجبات التي تفرضها[3]. أي إن المساواة لا تتعلق بجميع الأسهم ومن ثم بمجموع المساهمين وإنما تتعلق بكل فئة من فئات هذه الأسهم [4]، وهذا ما أخذ به المشرع الإماراتي عندما نص على أنه: « يقسم رأسمال الشركة إلى أسهم متساوية القيمة....»[5].

وفي ضوء ما تقدم يؤيد الباحث التعريف الآتي كتعريف جامع مانع لمبدأ المساواة: «مبدأ المساواة هو المبدأ الذي بموجبه يتمتع جميع المساهمين في الشركة ومن الفئة ذاتها بنفس الحقوق ويخضعون لنفس الالتزامات بناءً على تساوي القيمة الاسمية للأسهم التي تتألف منها هذه الفئة والتي تشكل جزءا من رأسمال الشركة.[6]

(1) Smith and Kenneth, company law. pitman. publishing, seventh edition, London, 1987, p 94.

(2) المادة (180) من قانون الشركات الاتحادي رقم (2) لعام 2015.

(3) علي البارودي، و محمد فريد العريني، القانون التجاري، (الاسكندرية: دار المطبوعات الجامعية 1986)، ص: 533.

(4) Getman, L . managerial finance, eleventh edition. Addeson. library 2006, p89.

(5) المادة (105) من قانون الشركات الاتحادي رقم (2) لعام 2015.

(6) وائل الياسين، مرجع سابق، ص: 25.

2-16 .indd 511 30/12/2019 9:55 AM

ومبدأ المساواة يُعد أحد أهم المبادئ التي نادت بها المنظمات الدولية في مجال حوكمة الشركات وقامت بوضعها منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (EOCD) و يعتني هذا المبدأ في نطاق الحوكمة:))معاملة جميع المساهمين على قدم المساواة ومن بين هؤلاء المساهمين صغار المساهمين والمساهمين الأجانب كما ينبغي أن تتاح لكافة المساهمين فرص للحصول على تعويض فعلي في حال انتهاك حقوقهم وأن تتم محاسبة كل من يقوم بانتهاك هذه الحقوق أو التلاعب بها أو الحيلولة دون ممارستها وخداع المساهمين)).[1]

وهذا ما يمكننا تسميته بالمعاملة المتكافئة للمساهمين وتتحقق هذه المعاملة المتكافئة من خلال:

معاملة الشركة لجميع المساهمين المنتمين لفئة واحدة من الأسهم معاملة متكافئة وذلك فيما يتعلق بالأمور التالية:

- حقوق التصويت التي تمنح لكل فئات المساهمين قبل القيام بشراء الأسهم، إذ يجب أن تكون أية تغيرات مقترحة موضوعاً لعملية تصويت من قبل جميع المساهمين.

أ. حقوق الاكتتاب ونقل ملكية الأسهم.

- معاملة جميع جملة الأسهم بالتساوي فيما يتعلق بالإفصاح عن المعلومات، حيث يحصل كل المساهمين على معلومات دقيقة في الوقت المناسب بما يسمح بتداول الأسهم بصورة تتسم بالشفافية والإفصاح.
- تبني الشركة لسياسة واضحة وآليات فعالة تتعلق بالتصويت من أجل حماية حقوق أقلية المساهمين من التصرفات التي تتسم بالتمييز ضدهم عند تركز الملكية أو تضارب مصالحهم مع مصالح المساهمين المسيطرين.
- تبني الشركة لسياسة مفهومة للإفصاح الكامل للمساهمين جميعهم ودون محاباة بعضهم على حساب بعضهم الآخر، وذلك عن كافة المعلومات المتعلقة بالقرارات المتخذة بشأن التعديلات في النظام الأساسي للشركة وطرح الأسهم على الاكتتاب العام.[2]

ثانياً: مراعاة الشركة المستهدفة بالاستحواذ لمبادئ حوكمة الشركات:

تعرف حوكمة الشركات بأنها: «مجموعة القواعد والمعايير التي تهدف إلى تحقيق الجودة

(1) وائل الياسين، مرجع سابق، ص: 27.

(2) وائل الياسين، مرجع سابق، ص: (168 - 169).

2-16 .indd 512 30/12/2019 9:55 AM

والتميز في الأداء عن طريق اختيار الأساليب المناسبة والفعالة لتحقيق خطط وأهداف الشركة، وبمعنى آخر فإن الحوكمة تعني النظام أي وجود نظم تحكم العلاقات بين الأطراف الأساسية التي تؤثر في الأداء، كما تشمل مقومات تقوية الشركة على المدى البعيد وتحديد المسؤول والمسؤولية».[1]

ولقد سعت معظم التشريعات إلى تطبيق مبادئ الحوكمة والعمل على الزام الشركة المستهدفة بالاستحواذ بمراعاة مبادئ الحوكمة وتحقيق المساواة بين المساهمين، وخلق الثقة والشفافية في السوق، فمبادئ حوكمة الشركات تهدف لحماية أقلية المساهمين من خلال الالتزام بالإفصاح والشفافية تجاه المساهمين، وتعد حوكمة الشركات أحد أهم آليات اقتصاد المعرفة التي حظيت باهتمام عالمي كبير من قبل المنظمات والمجامع العلمية والمهنية الدولية، نظراً لدورها في تجنيب المتعاملين في الأسواق المالية من تعرض للتضليل، والاستغلال من قبل الأطراف الداخلية المطلعة على المعلومات، كما تؤدي إلى تفادي مشاكل التداول الداخلي للمعلومات وعدم تماثلها بينهم، وتحملهم لتكاليف إضافية.[2]

وتهدف مبادئ الحوكمة إلى تزويد المساهمين بالمعلومات اللازمة المرتبطة بأعمال الشركة والتي تكون الغاية منها تعزيز الثقة بين المساهمين وأعضاء مجلس إدارة الشركة والمديرين فيها، وتقوية العلاقة فيما بينهم مما يؤدي إلى تكوين نوع من الحماية الاستباقية ضد مقدمي عروض الشراء العدائية بقصد الاستحواذ على الشركة، وذلك من خلال اطمئنان مجلس الإدارة من عدم قبول المساهمين في حال تقديم هكذا عرض عليهم، وكذلك يطمئن المساهمين من أن مجلس الإدارة يسعى للقيام بأفضل ما يمكن من أجل تسير أمور الشركة وأعمالها بما يخدم مصلحة الشركة.[3]

وتسعى مبادئ الحوكمة لحماية أقلية المساهمين من خلال التأكيد على ضرورة تسجيل ملكية الأسهم وجميع العمليات القانونية التي تتم عليها من نقل ملكية ورهن وتحويل، وحقهم بحضور اجتماعات الجمعية العمومية والمشاركة العادلة بالتصويت، وحق المساهم بالحصول على كافة المعلومات التي تهم المساهم والمرتبطة بأوضاع الشركة؛ إذ يجب على الشركة أن تتيح كافة المعلومات التي تمكن المساهمين من مباشرة حقوقهم كاملة، ويجب أن

(1) عبد الرحمان بن عيسى، دور حوكمة الشركات في رفع كفاءة الأسواق المالية «دراسة نظرية»، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، (الجزائر: جامعة الدكتور يحي فارس بالمدية، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2009)، ص: 35.

(2) عبد الرحمان بن عيسى، مرجع سابق، ص: أ.

(3) محمد إبراهيم موسى، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، (الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة، 2010)، ص:(49 - 50).

2-16 .indd 513 30/12/2019 9:55 AM

تكون هذه المعلومات وافية ودقيقة، وتتاح هذه المعلومات للمساهمين بطريقة منتظمة وفي مواعيدها المحددة، ولا يجوز التمييز بين المساهمين من حيث المعلومات المتاحة لهم[1].

كما نصت مبادئ الحوكمة على ضرورة حماية أصحاب المصالح، ويقصد بأصحاب المصالح جميع الأطراف الذين تربطهم بالشركة مصالح معينة بموجب علاقة قانونية ما، قد تكون علاقة مديونية، أو علاقة عمل، وقد عَرَّف المشرع الإماراتي أصحاب المصالح بأنهم: «كل شخص له مصلحة مع الشركة مثل مالكي الأوراق المالية، والعاملين، والدائنين، والعملاء، والموردين، والمستثمرين المحتملين[2] ؛ إذ يجب مراعاة أصحاب هذه المصالح في حال كانت متعارضة، فمثلاً الدائنين يهتمون بمقدرة الشركة على سداد الديون، في حين يهتم العمال والموظفين بمقدرة الشركة على الاستمرار.

ويُعد مبدأ الإفصاح والشفافية من أهم مبادئ حوكمة الشركات؛ إذ إنَّ من شأن هذا المبدأ زيادة الثقة تجاه أعضاء مجلس الإدارة من قبل المساهمين والعاملين وأصحاب المصالح، ولقد تم الاهتمام بهذا المبدأ على الصعيد الدولي والوطني.[3]

ويقصد بمبدأ الإفصاح والشفافية توفير الشركة للمعلومات الصحيحة والتقارير التي تمكن الأشخاص والهيئات من معرفة المركز المالي الحقيقي للشركة والذي على أساسه يمكنهم تحديد موقفهم من الشركة حالياً ومستقبلياً مع احتفاظ الشركة بحقها في حجب ما تراه ضرورياً لعدم الإضرار بالشركة أو بمركزها المالي.[4]

ويُعرَّف الإفصاح بأنه: «إظهار القوائم المالية لجميع المعلومات الأساسية التي تهم الفئات الخارجية والداخلية للشركات الاقتصادية على اختلاف أنواعها وأشكالها وأحجامها، بحيث تعينهم على اتخاذ القرارات الرئيسة التي تكفل الأداء الأمثل لأسواق رأسمال».[5]

ولابد من حصول نوع من الموازنة بين الإفصاح عن المعلومات وسريتها، إذ إنه لا يجوز إجبار الشركات بشكل عام على التخلي عن مبدأ السرية في نشر البيانات التفصيلية المتعلقة بالأحداث الكبرى ذات المردود السلبي أو الإيجابي عن مركز الشركة المالي أو

(1) محمد إبراهيم موسى، مرجع سابق، ص: 51.

(2) المادة الأولى من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم (18/ ر. م) لعام 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة.

(3) محمد إبراهيم موسى، مرجع سابق، ص: (52 - 53).

(4) محمد إبراهيم موسى، مرجع سابق، ص:54.

(5) عبد الرحمان بن عيس مرجع سابق، ص: 60.

2-16 .indd 514 30/12/2019 9:55 AM

حجم الأنشطة التي تقوم بها.[1]

ويجب أن يكون إفصاح الشركة عن المعلومات وفق المعايير التي تجعل من المساهم والمستثمر على معرفة بالمركز الحقيقي للشركة، ولذلك لا بد أن تكون القوائم المالية والتقارير المقدمة من قبل الشركة قد تمت طبقاً لمعايير المحاسبية ولقواعد المراجعة المتعارف عليها [2]، ويجب عليها أيضاً أن تضمن صحة وصدق المعلومات المقدمة لضمان استقرار الأسواق المالية بعيداً عن الشائعات وأساليب الخداع التي تؤدي إلى حدوث أزمات مالية وممارسات ضارة تؤدي إلى انهيار الأسواق المالية.[3]

المطلب الثاني: الوسائل الاتفاقية والقضائية لحماية أقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ

قد تلجأ الشركة المستهدفة بالاستحواذ إلى بعض الوسائل الاتفاقية المستمدة من عقد اتفاق بين المساهمين والتصويت عليه في اجتماع جمعيتها العمومية من أجل الوقاية من الحالات التي تستهدف الشركة، وكذلك الأمر يلعب القضاء دوراً مهماً في حماية أقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ من خلال اللجوء إلى المحكمة وتقديم الطعون من قبل أقلية المساهمين.

أولاً: الوسائل الاتفاقية لحماية أقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ:

قد تلجأ الشركة لبعض الوسائل الاتفاقية لحماية أقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ بهدف تعزيز الثقة بها وحماية اقلية المساهمين والمساواة بينهم دون النظر إلى ملكية المساهم في رأسمال الشركة، وتتمثل هذه الوسائل بتقديم عرض شراء منافس وعرض محسن لزيادة رأسمال الشركة، بالإضافة لوسائل أخرى.

1. **تقديم عرض منافس:** يعد هذا التقديم أحد وسائل حماية أقلية المساهمين، وتساهم هذه الوسيلة في الحد من الاستئثار بالاستحواذ، وتكمن أهمية هذه الوسيلة في حال كان الطرف الراغب بالاستحواذ متواطئاً مع مجلس إدارة الشركة والشخصيات المسيطرة على رأسمال الشركة الذين يشكلون أغلبية المساهمين، فهذه الوسيلة تفتح الباب أمام أقلية المساهمين ليكون لديهم سعر عادل ومعقول، ولقد نص المشرع الإماراتي على أنه يجوز الإعلان عن نية مشروع منافس، واشترط أن يتم الإعلان خلال مدة أقصاها اليوم (53) من اليوم التالي لتاريخ استلام العرض

(1) محمد إبراهيم موسى، مرجع سابق، ص 64.

(2) عبد الرحمان بن عيسى، مرجع سابق، ص49.

(3) عبد الرحمان بن عيسى، مرجع سابق، ص:83.

2-16 .indd 515 30/12/2019 9:55 AM

الأصلي من قبل الشركة المستهدفة بالاستحواذ، واشترط أيضاً أن يكون العرض المنافس أفضل لمالكي الأوراق المالية من العرض الأصلي أو المنافس السابق، ونص على ضرورة موافقة هيئة الأوراق المالية والسلع في حال كان العرض المنافس يتضمن تعديلاً جوهرياً في الشروط المقترحة لمصلحة مالكي الأوراق المالية محل العرض ولو لم يتضمن سعراً أعلى أو في حال كان العرض موصى به من قبل الشركة المستهدفة بالاستحواذ.(1)

2. **زيادة رأسمال الشركة:** قد تلجأ الشركة إلى زيادة رأسمالها وذلك للحد من عروض الاستحواذ غير المشروعة التي تطال الشركة، سعياً منها لعرقلة عملية الاستحواذ المطلوب اجرائها على رأسمال الشركة.(2)

3. **النظام الأساسي للشركة:** قد تلجأ الشركة إلى تضمين نظامها الأساسي بعض النصوص التي تسعى من خلالها إلى حماية الشركة من محاولة الاستحواذ عليها، فهذه النصوص تهدف إلى حماية الشركة ومصلحة المساهمين معاً. وتتمثل هذه الوسائل بالنص على آلية لتغيير أعضاء مجلس الإدارة كأن تنص على تغيير ثلث أعضاء مجلس الإدارة بشكل سنوي، وتتمحور الغاية من هذه النصوص لمنع مقدم عرض الشراء من السيطرة على مجلس إدارة الشركة المستهدفة بالاستحواذ وذلك لعدم تمكنه من عزل الأعضاء الموجودين أو تغيير الأعضاء بصورة كاملة في حال تمكنه من السيطرة على أسهم الشركة، وبالتالي سيصبح مجلس الإدارة هو المدافع الأول عن أقلية المساهمين في وجه العروض العدائية المقدمة.(3)

ثانياً: الوسائل القضائية لحماية أقلية المساهمين من مخاطر الاستحواذ:

من الممكن أن تلجأ أقلية المساهمين إلى المحكمة لضمان حقوقهم، وخصوصاً في حال نجح عرض الشراء المقدم وتغيرت السيطرة على الشركة.(4)

ونذكر على سبيل المثال النص الذي عالج حالة صدور قرار من الجمعية العمومية يصب في مصلحة فئة أغلبية المساهمين أو فئة معينة منهم ويضر بمصالح أقلية المساهمين،

---

(1) المادة (12) من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم (18/ ر. م) لعام 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة.

(2) اساور حامد عبد الرحمن، مرجع سابق، ص:35.

(3) طاهر شوقي مؤمن، مرجع سابق، ص: 47.

(4) Robert A. Gorman, copyright law, second edition, federal judicial center, Washington, 2000, P137.

2-16 .indd 516 30/12/2019 9:55 AM

أو في حال صدور قرار يهدف لجلب منفعة شخصية لأعضاء مجلس الإدارة أو غيرهم دون مراعاة مصلحة الشركة والمساهمين، فإنه يجوز للأقلية المطالبة بإبطال القرار، حيث جاء النص كالآتي: «للهيئة بناءً على طلب من يملك نسبة لا تقل عن (5%) من أسهم الشركة إصدار قرار بوقف قرارات الجمعية العمومية للشركة الصادرة إضراراً بهم أو الصادرة لصالح فئة معينة من المساهمين أو لجلب نفع خاص لأعضاء مجلس الإدارة أو غيرهم متى ثبت لها جدية أسباب الطلب، ولا يقبل طلب إيقاف تنفيذ قرارات الجمعية العمومية بعد مضي ثلاثة أيام عمل من تاريخ صدور تلك القرارات، وعلى ذوي الشأن إقامة الدعوى بطلب إبطال هذه القرارات أمام المحكمة المختصة إخطار الهيئة بنسخة منها خلال خمسة أيام من تاريخ صدور قرار إيقاف تنفيذ قرارات الجمعية العمومية وإلا اعتبر الوقف كأن لم يكن، تنظر المحكمة دعوى بطلان قرارات الجمعية العمومية ولها أن تأمر على وجه الاستعجال بوقف تنفيذ قرار الهيئة بناءً على طلب الخصم لحين البت في موضوع الدعوى».[1]

والمتعارف أيضاً أنه يحق لأقلية المساهمين طلب التعويض عن الأضرار الناجمة عن القرارات التعسفية التي اتخذتها أغلبية المساهمين في الجمعية العمومية ، وبالتالي فإنه يجب على أغلبية المساهمين أن يقوموا برد ما حصلوا عليه من مزايا ومبالغ مادية ، وأن يتم توزيعها على المساهمين كافةً على قدم المساواة، فمثلاً إن اتخاذ أغلبية المساهمين بعد استحواذهم على الشركة قرار يقضي بتقليل قيمة السهم أو زيادة رأسمال الشركة من شأنه أن يصيب أقلية المساهمين بأضرار، وبالتالي فإن جبر الضرر يتم من خلال دفع تعويض لأقلية المساهمين يعوضهم عن حجم الخسائر التي تكبدوها.[2]

وأعطى المشرع الإماراتي لأقلية المساهمين الحائزين على (10%) على الأقل من رأسمال الشركة أن يطلبوا من الوزارة أو الهيئة إجراء تفتيش على الشركة فيما ينسب إلى أعضاء مجلس الإدارة أو مدققي الحسابات من مخالفات جسيمة في أداء واجباتهم، ويشترط ان يكون الطلب متضمناً الأدلة على المخالفات، ويجب على مقدمي الطلب إيداع الأسهم التي يملكونها إلى أن يتم الفصل فيه، وللوزارة أن تأمر بالتفتيش على الشركة ودفاترها بعد سماع أقوال مقدمي الطلب و أعضاء مجلس الإدارة ومدققي الحسابات في جلسة سرية، ويجوز للوزارة أن تندب للقيام بهذه المهمة خبير أو أكثر ويكون ذلك على نفقة مقدمي الطلب.[3]

(1) المادة (191) من قانون الشركات الاتحادي رقم (2) لعام 2015.

(2) وائل الياسين، مرجع سابق، ص: 80.

(3) المادة (335) من قانون الشركات الاتحادي رقم (2) لعام 2015.

2-16 .indd 517 30/12/2019 9:55 AM

ويرى بعض الباحثين أنه لا يوجد مانع أن يقوم أقلية المساهمين عند تقديم عرض للشراء بتقديم طلب تعيين خبير لغرض تقدير الثمن في العرض العام النقدي أو لتقدير قيمة الأسهم محل العرض التبادلي المملوكة لأقلية المساهمين، في حال رأوا أن هذا التقديم لا يتناسب مع القيمة الحقيقية لأسهمها، كما يجوز لهم تقديم طلب لتعيين خبير للنظر في تقديم تقرير في شؤون أخرى غير تقدير ثمن الأسهم محل العرض مثل مسائل توزيع الأرباح أو تكوين الاحتياطيات.(1)

ولقد نص المشرع الإماراتي على هذا الأمر صراحةً، إذ أنه نص على أنه: «للهيئة اتخاذ كافة الإجراءات اللازمة للإشراف والرقابة على أطراف عمليات الاستحواذ والاندماج بهدف التأكد من مدى التزامهم بالقوانين والأنظمة أو القرارات أو التعاميم أو الضوابط طبقاً لهما، والتحقيق في أي مخالفات يسفر عنها التفتيش أو تتضمنها الشكاوى التي تتلقاها الهيئة».(2)

كما نص المشرع الإماراتي على أنه: «لذوي الشأن التظلم من قرارات الهيئة الصادرة تطبيقاً لأحكام هذا القرار وفقاً للضوابط والقرارات الصادرة عنها في هذا الشأن».(3)

خاتمة:

خلاصة القول إن حماية أقلية المساهمين من مخاطر عملية الاستحواذ تُعد من أهم المسائل القانونية التي تطرح في هذه الأيام، نظراً للأضرار التي قد تلحق بأقلية المساهمين، لذلك لا بد من منح أقلية المساهمين المزيد من الحماية من قبل المشرع لتعزيز ثقة المستثمرين من جهة والتأكيد على مبدأ المساواة من جهة أخرى.

ومن هذا البحث يمكن استخلاص عدة نتائج وأهمها:

1. ينقسم المساهمين في الشركات المساهمة إلى مساهمين سلبيين وأقلية وأغلبية.
2. يجب على الشركة أن تحافظ من خلال قرارات الجمعية العمومية على مبدأ المساواة بين المساهمين، ولا يجوز لأغلبية المساهمين الإضرار بأقلية المساهمين من خلال التعسف في قراراتهم.

(1) وائل الياسين، مرجع سابق، ص:93.

(2) المادة (52) من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم(18/ ر. م) لعام 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة.

(3) المادة (57) من قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم(18/ ر. م) لعام 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة.

2-16 .indd 518 30/12/2019 9:55 AM

3. يعد الاستحواذ وسيلة اقتصادية قانونية للسيطرة والهيمنة على الشركات، وهو من أكثر الوسائل انتشاراً للسيطرة، وتتم عملية الاستحواذ بصيغة اتفاقية بين الجهة المستحوذة والجهة المستحوذ عليها.

4. ضرورة التزام الشركة المستهدفة بالاستحواذ بمبادئ حوكمة الشركات، لما تحمله هذه المبادئ من شفافية ومساواة بين مختلف المساهمين، ولما تساهم به هذه المبادئ في توفير المعلومات اللازمة في السوق المالي حتى يتمكن المستثمرون والمساهمين من بناء قرارتهم وحتى تتحقق الكفاءة في السوق المالي، كما تحقق الحوكمة أكبر قدر ممكن من الجودة والمصداقية في المعلومات والذي يؤدي بدوره إلى رفع درجة الثقة بهذه المعلومات.

5. أهمية تقديم عروض منافسة تنصف المساهمين وتحميهم من عروض الشراء العدائية.

6. أهمية الدور الذي يقوم به القضاء في حماية أقلية المساهمين وإنصافهم من خلال السماح لهم بالتظلم من التصرف التي تمس حقوقهم من قِبل الطرف المستحوذ وأغلبية المساهمين.

وبناءً على النتائج السابقة يقترح الباحث ما يلي:

1. حث أقلية المساهمين على المشاركة في حياة الشركة المساهمة بطريقة فعالة، لما لهذه المشاركة من آثر في تعزيز دور الرقابة ومنع الفساد المالي الذي يكمن أن يطيح بالشركة، من خلال معاملة كافة المساهمين معاملة واحدة من حيث الحقوق والواجبات.

2. ضرورة وضع نصوص قانونية تفرق بين أقلية المساهمين والمساهمين السلبيين الذي لا يحضرون اجتماعات الجمعية العمومية، وتحديد نسبة موحدة للأقلية تشكل (3%) من الأسهم، إذ إنَّ المساهمين السلبيين لا يهتمون إلا بتحقيق الأرباح، وبالتالي فإن تعامل المشرع معهم يجب أن يختلف عن تعامله مع المساهمين الذين يرغبون في المشاركة بإدارة الشكة وتوجيه نشاطها، وذلك من خلال منحهم الوسائل القانونية التي تكفل لهم إمكانية مواجهة القرارات التعسفية التي تتخذها الأغلبية.

3. فرض قيود على عمليات الاستحواذ وعدم السماح بها بشكل مطلق دون قيد، وخصوصاً في المجالات الاقتصادية المهمة للدولة، ونذكر على سبيل المثال القانون الذي صدق عليه الرئيس الأمريكي في 26 يوليو 2007 والذي بموجبه أتاح لهيئة الرقابة على الاستثمارات الأجنبية تعطيل الصفقات التي تخل بالأمن

2-16 .indd 519 30/12/2019 9:55 AM

القومي، وأعطى الهيئة حق الاستعانة بالمخابرات الأمريكية لتقييم وتدقيق أي صفقة يعقدها أجانب للاستحواذ على إحدى الشركات.

4. كما يجب تقييد عمليات الاستحواذ والتي تشكل عامل جذب للاستثمارات الأجنبية المباشرة، والعمل على توجيه هذه الاستثمارات إلى إنشاء مشروعات جديدة أو مشروعات مشتركة، كما هو التوجه في الصين على سبيل المثال.

5. التأكيد على مراقبة ومتابعة نشر الشركات للمعلومات الواجب الإفصاح عنها بشكل دوري لبث الاطمئنان لدى المساهمين، وذلك وفق القانون الاتحادي رقم (4) لسنة 2000.

قائمة المصادر و المراجع:

أولاً: باللغة العربية:

الكتب:

البارودي، علي، و العريني، محمد فريد، القانون التجاري، (الإسكندرية: دار المطبوعات الجامعية، 1986).

الزيني، علي، أصول القانون التجاري، (القاهرة: مكتبة النهضة العربية، 1945)، ج2.

العجمي، فارس أعجيان، رقابة سوق المال على إدارة محافظ الأوراق وصناديق الاستثمار، (القاهرة: دار النهضة العربية، 2012).

الماضي، محمد عطا الله الناجم، دور الهيئة العامة لسوق المال في حماية أقلية المساهمين في الشركات المساهمة، (الرياض: مكتبة القانون والاقتصاد، 2012).

سري الدين، هاني، التنظيم التشريعي لعروض الشراء الإجباري بقصد الاستحواذ على الشركات المقيدة بالبورصة، ط2، (القاهرة: دار النهضة العربية، 2013).

فتحي، حسين، عروض الاستحواذ على إدارة الشركات، (مصر: دار النهضة العربية، 1998).

مؤمن، شوقي طاهر، الاستحواذ على الشركات «دراسة نظرية وتطبيقية»، (مصر: دار النهضة العربية، 2009).

موسى، محمد إبراهيم، حوكمة الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية، (الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة، 2010).

الرسائل:

الياسين ،وائل، المساواة بين المساهمين في الشركات المساهمة، رسالة أعدت لنيل درجة الماجستير في القانون التجاري، (دمشق: جامعة دمشق 2017).

بن عزوز، فتحية، حماية الأقلية في شركات المساهمة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في القانون الخاص، (الجزائر: جامعة أبي بكر بلقايد 2008).

بن عيسى، عبد الرحمان، دور حوكمة الشركات في رفع كفاءة الأسواق المالية «دراسة نظرية»، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، (الجزائر: جامعة الدكتور يحي فارس بالمدية، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2009).

2-16 .indd 520 30/12/2019 9:55 AM

الأبحاث:

إبراهيم، إبراهيم إسماعيل و الجبوري، نوفل رحمن، المسؤولية القانونية للمستحوذ على الشركة المساهمة «دراسة مقارنة»، مجلة المحقق الحلي للعلوم القانونية والسياسية 2012، المجلد الرابع، العدد الأول، جامعة بابل.

الموسوي، علي فوزي، حماية الأقلية من القرارات التعسفية في قانون الشركات العراقي، مجلة العلوم القانونية، 2011، المجلد 26، العدد الأول، جامعة بغداد .

عبد الرحمن، اساور حامد، اتفاق الاستحواذ على الشركات، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، 2013، المجلد الثاني، العدد السادس، جامعة كركوك.

المواقع الالكترونية:

المنصور، عبد المجيد صالح، استحواذ الشركات وموقف الفقه منه، بحث منشور على الموقع الالكتروني التالي: muntadaa.islamessage.com

تاريخ الزيارة 25/5/2018 الساعة العاشرة صباحاً.

القوانين:

قانون الشركات الاتحادي رقم (2) لعام 2015

قرار رئيس مجلس إدارة هيئة الأوراق المالية والسلع رقم(18/ ر. م) لعام 2017 بشأن قواعد الاستحواذ والاندماج للشركات المساهمة العامة.

قانون المعاملات المدنية لدولة الإمارات العربية المتحدة، الصادر بالقانون رقم (5) لعام 1985والمعدل بالقانون الاتحادي رقم (1) لعام 1987.

ثانياً: باللغة الأجنبية:

Christopher. nichols، lock ups, squeeze-outs, and Canadian Takeover bid law: A curious Interplay of public and private interests, Mc Gill law, vol51, 2006.

Getman, L . managerial finance, eleventh edition. Addeson. library 2006.

Smith and kenneth, company law. pitman. publishing, seventh edition, London, 1987.

Robert A. Gorman, copyright law, second edition, federal judicial center, Washington, 2000.

□□□□ □□□□□□□ 2-16 .indd 521 30/12/2019 9:55 AM

Protecting the Minority Shareholders in Joint Stock Companies from the Risks of Acquisitions

Alaa Sulayman

Faculty of Law - Damascus University

Damascus - Syria

Abstract:

Acquisitions are the legal economic process of controlling companies in order to monopolize markets. However, this process can shake the investors' confidence as a result of its risk for some shareholders. The shareholders of joint stock companies are divided into a minority and a majority in addition to negative shareholders. This results in the minority shareholders submitting to majority decisions. Accordingly, the acquisition constitutes a real threat to the minority shareholders of the company subject to acquisition. Therefore, this category of shareholders must be protected. The majority shareholders are granted the possibility of arbitrariness in making their decisions, which may cause harm to the minority shareholders. The protection granted to minority shareholders can be legal, conventional and judicial.

Keywords: Minority Shareholders, Arbitrary Decisions, Acquisition.

□□□□ □□□□□□□ 2-16 .indd 522 30/12/2019 9:55 AM