

اندماج الشركات..
ولادة كيان جديد في مواجهة القلق
التشريعي



أساس ASAS
محامون ومستشارون قانونيون
ATTORNEYS & LEGAL ADVISERS



☎ 22285444 @asaslawfirm

🌐 www.asaslawfirm.com ✉ info@asaslawfirm.com

لماذا يقلق المشرع من آثار عمليات اندماج الشركات؟

على الرغم من شكل عملية الاندماج الذي يُوجي بأن هذه العملية هي مُجرّد إعادة هيكلة وتنظيم لرأس المال¹، إلا أنّ المشرع ينتابه القلق بسبب الكثير من الممارسات التي يمكن القيام بها عن طريق الاندماج بغرض الإضرار ببعض الشركاء غير الراضين عن العملية، خاصةً إن كان هؤلاء الشركاء من الأقلية.



كما أنّ القلق الأكبر للمشرع يتمحور في إمكانية الإضرار بدائني الشركات القديمة قبل الاندماج، عبر تشكيل كيانٍ ضعيفٍ مالياً لا يستطيع الدائنون تحصيل حقوقهم منه.

حيث إنّ دائني الشركات بمختلف أنواعهم وتصنيفاتهم كانوا قد قبلوا تقديم التمويل لهذه الشركات على أساس تقييم أصولها ومركزها المالي ومشاريعها بصورتها القائمة، أمّا بعد تنفيذ عملية الاندماج وإتمام ضمّ كيان مع التزاماته إلى كيان آخر قائم (الضم) أو بعد تحوّل كيان الشركة بشكل جذريّ إلى كيانٍ جديدٍ (المزج)؛ فإنّ رضا الدائنين عن عملية التمويل قد يكون محلّ شكٍّ في حال كانوا غير راضين عن عملية الاندماج من الأساس.

هكذا تبدو المصالح المشروعة التي يخشى عليها المشرع من الضياع عبر عمليات الاندماج، الأمر الذي انعكس على الغايات التشريعية في قانون الشركات رقم 1 لعام 2016، خاصةً أنّ الاندماج يطال جميع الشركات.

هل يوجد شروط في شكل الشركة الراغبة بالاندماج أو في نشاطها؟



يحقُّ لأية شركة أن تدخل في عملية اندماج، بغضّ النظر عن شكلها، وسواءً أكانت الشركة الأخرى في هذه العملية من ذات شكلها القانوني أم لا (المادة 255)²؛ فعلى سبيل المثال من الممكن أن تندمج بطريق الضم شركة ذات مسؤولية محدودة ناشئة وواحدة مع شركة مساهمة عامة كبيرة وعريقة.

بهذه الطريقة، يمكن أن تندمج شركات تنتمي لقطاعات أعمالٍ مختلفةٍ عن بعضها البعض، كأن تندمج شركة نفطية مع شركة تعدين. وقد

¹ أنظر الصورة رقم 1، رابط:

https://img.freepik.com/free-vector/business-flat-manager-merging-company-profit-with-one-vision_8073-533.jpg?size=338&ext=jpg (18-10-2020).

² أنظر الصورة رقم 2، رابط:

<https://www.asiainsurancereview.com/UploadedImages/ImageLibrary/M&A/large/MnA-04.jpg> (18-10-2020).

^A محكمة التمييز الكويتية، الطعن رقم 752، لعام 2003، 22-4-2004.



تدمج شركتان تنتميان لنفس القطاع ولكن في مراحل إنتاجية مختلفة؛ كأن تندمج شركة للاستكشاف والتقيب عن النفط مع شركة لتكريره.

كما يحقُّ للشركة في أيِّ طور كانت أن تدخل في عملية اندماج، حتى وإن كانت الشركة في طور تصفية نشاطها (نفس المادة)، وهذا يعني أن قانون الشركات قد منح الشركات الصغيرة والناشئة فرصة هامةً للإبقاء على تشغيل أصولها والاستمرار بأعمالها في كيان جديد بدلاً عن إنهائها أو إشهار إفلاسها.

ما هي السلطة المخوَّلة باتخاذ قرار الاندماج داخل الشركة؟

جاء في قانون الشركات أن الجمعية العامة غير العادية هي المختصة باتخاذ قرار الاندماج، بالإضافة إلى صلاحياتها المرتبطة بهذه لعملية؛ مثل الحل وتعديل عقد الشركة، وقد أكدت محكمة التمييز على هذه القاعدة³.

بهذه الطريقة، فقد منح المشرع صلاحية دمج الشركة للجمعية الأصعب في الشركة وهي «الجمعية العامة غير العادية»³، حيث تظهر القواعد الصارمة لهذه الجمعية:

- في الشركة ذات المسؤولية المحدودة، من حيث (المادة 116):
- النسبة المطلوبة لانعقاد اجتماعاتها، وهي ثلاثة أرباع رأس المال.
- فإذا كان عدد الشركاء 50 شريكاً، فيجب أن يحضر الاجتماع 34 شريك على الأقل.
- النسبة المطلوبة لاتخاذ قراراتها، وهي أيضاً ثلاثة أرباع رأس المال وليس الحاضرين.
- وفق المثال، طالما أن عدد الحاضرين الذي يُمثِّل الحد الأدنى لثلاثة أرباع رأس المال وهو 34 شريك، فيجب أن يُوافق جميع الحاضرين في هذه الحالة لأنها النسبة الدنيا المطلوبة لاتخاذ القرار.
- في شركات المساهمة العامة كالتی تدرج بالبورصة (المادة 217):
- النسبة المطلوبة لانعقاد اجتماعات الجمعية العامة غير العادية، وهي ثلاثة أرباع رأس المال، وإذا لم يتوفَّر هذا النصاب في الاجتماع الأول، يُكتفى بنسبة نصف رأس المال في الاجتماع الثاني.

³ أنظر الصورة رقم 3، رابط:

فمثلاً، إذا كان عدد المساهمين 1500 مساهماً، فيجب أن يحضر الاجتماع 1000 مساهمٍ على الأقل في الاجتماع الأول، و750 مساهم في الاجتماع الثاني.

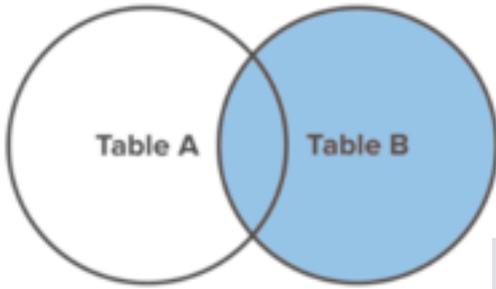
- النسبة المطلوبة لاتخاذ قراراتها، وهي نصف رأس المال وليس الحاضرين.

ووفق المثال، طالما أن عدد الحاضرين في الاجتماع الأول هو 1000 مساهم، فيجب أن يوافق 750 منهم على قرار الاندماج؛ لأنه نصف عدد المساهمين البالغ 1500 مساهم، وفي الاجتماع الثاني فيجب أن يوافق جميع الحاضرين على القرار أي 750 مساهم، لأنه العدد الذي يمثل نصف عدد المساهمين أيضاً.

هل يوجد أنواع للاندماج وفق قانون الشركات؟

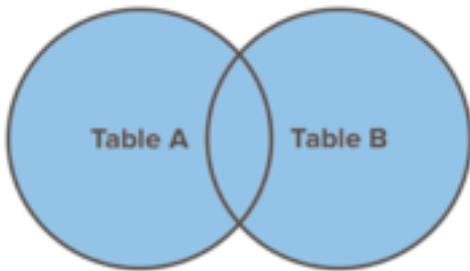
نصّ قانون الشركات رقم 1 لعام 2016 على أنواع الاندماج التالية (المادة 255):

- الاندماج بالضم⁴؛ وذلك بحل شركة أو أكثر، ونقل ذمتها إلى شركة قائمة؛ فيتمّ مثلاً حل شركة توصيل السلع إلى المنازل عبر تطبيق الهاتف، ثم نقل ذمتها إلى ذمة شركة كبيرة تُقدّم خدمات نقل الأشخاص عبر تطبيق مشابه، وهكذا تنتهي شخصية شركة توصيل السلع المُندمجة، وتدخل في ذمة شركة النقل الدامجة التي تبقى شخصيتها قائمة كما كانت.



4

- الاندماج بالمزج⁵؛ ذلك بحل شركتين أو أكثر وتأسيس شركة جديدة تنتقل إليها الذمم المالية للشركات المُندمجة.



5

فعلى سبيل المثال، من الممكن أن تندمج شركة لتصنيع السيارات في طور التصفية مع شركة أخرى في نفس المجال، وبهذه الطريقة يتمّ إنقاذ أصول الشركة الأولى من التصفية وتحظى الشركة الثانية بأصول وعماله وخبرة جديدة، ولكن في هذه الحالة تنتهي شخصية الشركتين، وتحل محلّهما شركة جديدة بذمة مالية واحدة تجمعهما معاً.

⁴ أنظر الصورة رقم 4، رابط:

<https://cdn.visualbi.com/wp-content/uploads/tableau-data-blending-vs-data-joining-2.png> (19-10-2020).

⁵ أنظر الصورة رقم 5، رابط:

<https://cdn.visualbi.com/wp-content/uploads/tableau-data-blending-vs-data-joining-4.png> (19-10-2020).

- الاندماج بالانقسام والضم⁶؛ ذلك بتقسيم ذمّة الشركة إلى جُزأين أو أكثر ثم انتقال كل جزءٍ منها إلى شركةٍ قائمةٍ.



6

فعلى سبيل المثال، قد تكون شركة مختصة بتقديم خدمات نقل الأشخاص وتأجير السيارات، فيتم تقسيمها إلى جُزأين أحدهما يضم مجموعة من السيارات المخصصة للنقل والكادر الخاص بها، والآخر يضم كل ما يخص سيارات الأجرة، ثم تتم عملية اندماج بالضم بين الجزء الخاص بالنقل مع شركة نقل قائمة، وعملية اندماج أخرى مُماثلة بين الجزء الخاص بالتأجير مع شركة تأجير قائمة.

كيف يتم تنفيذ عملية الاندماج وفق نوعها؟

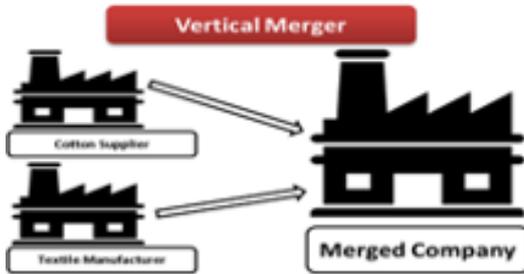
تجتمع عمليات الاندماج في أن الشركات المُندمجة في شركاتٍ أخرى أو المُندمجة ببعضها في شركة جديدة، هذه الشركات ينتهي وجودها القانوني وفق محكمة التمييز^B.

Horizontal Mergers



7

يجب أن يخضع تنفيذ عملة الاندماج لقواعد قانونية واضحة، سواءً أكان الاندماج «أفقياً» (Horizontal)⁷ بين شركتين تقومان بإنتاج نفس البضاعة، أم اندماجاً «رأسياً» (Vertical) بين شركتين تقومان بعملية إنتاج واحدة في مراحل مختلفة، فقد يتم اندماج شركة لغزل القطن مع شركة لإنتاج ملابس قطنية، فتنشأ شركة عزل ونسيج وإنتاج للقطنيات⁸. وقد أكدت المحكمة العليا في الولايات المتحدة على هذه الصور منذ الخمسينيات^C.



8

ويختلف تنفيذ عملية الاندماج على حسب نوعها، فيما إذا كانت العملية بالضم أم بالمزج، كما يلي:

⁶ أنظر الصورة رقم 6، رابط:

<https://cdn.iconscout.com/icon/premium/png-512-thumb/sales-pipeline-1974229-1663917.png> (19-10-2020).

^B الطعن رقم 1202، لعام 2004، تاريخ 21-2-2006.

⁷ أنظر الصورة رقم 7، رابط:

<https://www.veritis.com/wp-content/uploads/2019/03/Horizontal-mergers.jpg> (19-10-2020).

⁸ أنظر شرح لاندماج رأسي في صناعة النسيج الصورة رقم 8، رابط:

<https://efinancemanagement.com/wp-content/uploads/2017/06/Vertical-Merger.png> (19-10-2020).

^C United States v. El du Pont de Nemours & Co., Supreme Court of United States, June 3, 1957.

أولاً: زيادة رأس المال والتوزيع (حالة الضم)؛

تتميز حالة الضم بأن التغيير الجذري في الشخصية يطال الشركة المندمجة فقط، أمّا الشركة الدامجة فتكون العملية بالنسبة لها عبارة عن إضافة في الذمة المالية.

وفي الواقع، لا يتمّ تسديد قيمة أسهم الشركة المندمجة نقداً، وذلك حتى لا تقل سيولة الشركة الدامجة، بل يتمّ تنفيذ عملية الضم عبر إصدار حصص أو أسهم جديدة بقيمة رأس مال الشركة المندمجة كاملة ثم توزيعها على المساهمين بدل تسديد قيمتها نقداً.

بناءً عليه، تتلخّص إجراءات تنفيذ في عملية الضم بما يلي (المادة 256):

1. صدور قرار من الشركة المندمجة بحلها.

2. يتمّ تقويم صافي أصول الشركة المندمجة.

3. تُصدرُ الشركة الدامجة قراراً بزيادة رأس مالها وفقاً لتقويم الشركة المندمجة.

4. يتمّ توزيع زيادة رأس المال على الشركاء في الشركة المندمجة، وفق ما يلي:

• إذا كانت الشركة المندمجة تنقسم إلى (حصص)؛ فيتمّ توزيع زيادة رأس المال على الشركاء في الشركة المندمجة المنقضية بنسبة حصصهم فيها قبل حلها.

فمثلاً، إذا كان تقويم الشركة قدرها بمليون دينار، وكان فيها 10 شركاء يملك كل منهم 10 حصص متساوية، فيجب أن يحصل كل شريك على حصة في زيادة رأس مال الشركة الدامجة بما قيمته 100 ألف دينار، أي بما نسبته 10% هذه الزيادة.

• إذا كانت الشركة المندمجة تنقسم إلى (أسهم)؛ فهنا يتمّ توزيع الزيادة على حملة الأسهم في الشركة المندمجة المنقضية وفق قيمتها قبل حلها، ووفق نسبة حصصهم في رأس المال.

فمثلاً، إذا كانت قيمة الشركة مليون دينار، وقد طرّحت 1000 سهم فإن قيمة كل سهم تبلغ وقت التقييم 1000 دينار، وهكذا يجب أن يحصل كل مساهم على قيمة أسهمه، فإذا كانت الأسهم موزعة على 10 شركاء بالتساوي، يحمل كل منهم 100 سهم، فيجب أن يحصل كل مساهم في زيادة رأس مال الشركة الدامجة على حصة أسهم تبلغ قيمتها 100 ألف دينار وبما نسبته 10% من هذه الزيادة. تتميز الأسهم في هذه الحالة بقابلية التداول إذا كانت الشركة قد حققت شروط التداول وفق أحكام قانون هيئة أسواق المال رقم 7 عام 2010.

ثانياً: التأسيس والتخصيص والتوزيع (حالة الدمج)؛

يمكن اختصار فكرة المزج بالتوقف عند أصول معينة، ثم البدء من جديد باستخدام ذات الأصول ولكن بعد تجميعها في بوتقة واحدة، وهي ذمة الشركة الجديدة الناشئة عن عملية الاندماج.

وفق هذا التصور، يمكن اختصار إجراءات تنفيذ عملية الدمج فيما يلي (المادة 257):

1. يصدر قراراً بحل جميع الشركات المندمجة.
 2. يتم تأسيس شركة جديدة.
 3. يتم تخصيص عددٍ من الحصص أو الأسهم وفق شكل الشركات كما كانت قبل الاندماج. فمثلاً، لنفرض اندماج شركتين كان عدد أسهم كل واحدةٍ منهما 100 سهم، فهنا يتم تخصيص 200 سهم.
 4. يتم توزيع الحصة المخصصة لكل شركةٍ مدمجة من رأس مال الشركة الجديدة.
 - ووفق المثال، فعلى اعتبار أن عدد الأسهم هو 200، وأن عدد الشركات المندمجة هو 2، فيتم توزيع 100 سهم من أسهم الشركة الجديدة على كل شركة من الشركتين المندمجتين.
 5. يتم توزيع الحصة المخصصة لكل شركةٍ مدمجةٍ على الشركاء في تلك الشركات، ذلك كما كانت نسبة حصصهم فيها قبل الاندماج.
- واستكمالاً للمثال، لنفرض أن كل شركة من الشركتين المندمجتين كانت تحتوي على 10 مساهمين، وأن مجموع مساهميهما كان 20 مساهماً، وعلى اعتبار أن حصة كل شركة من أسهم الشركة الجديدة هي 100 سهم، فإن حصة كل مساهمٍ من أسهم الشركة بعد تأسيسها هي 10 أسهم.

هل يُعتبر شهر الاندماج ضماناً فعليةً للدائنين في جميع الظروف؟

أقرّ قانون الشركات قاعدةً عامةً مفادها مسؤولية الشركات الدامجة أو الجديدة محل الشركات المندمجة في الحقوق والالتزامات (المادة 262)؛ فلا يحق للشركة الجديدة مثلاً أن تحتج بالاندماج في مواجهة حقوق عمال الشركة المندمجة القديمة، حيث تكون الشركة الجديدة هي الخلف الخاص المسؤول وفق محكمة التمييز^D.

^D محكمة التمييز الكويتية، الطعن رقم 176، لعام 2003، جلسة 21-6-2004.



وبغاية حماية حقوق الغير -متعاقدَيْن أو دائنين وخلافه-، فقد نصَّ قانون الشركات على قاعدة شهر عملية الاندماج، حيث إنَّ الاندماج قد يؤدي إلى تغيير في قيمة أصول الشركة ورأس مالها وفق عملية التقييم، كما أنَّ الفشل في تنفيذ العملية أو إدارتها بعد تنفيذ العملية قد يؤدي إلى شهر إفلاس الشركة.

بناءً عليه، فقد أقرَّ قانون الشركات قاعدة مفادها عدم نفاذ الاندماج إلاَّ بعد انقضاء 30 يوماً على تاريخ نشر إعلان الاندماج في جريدة الرسمية⁹، ويكون لدائني الشركة المندمجة حقَّ الاعتراض بإنذارٍ رسمي، وفي هذه الحالة يتمُّ وقف عملية الاندماج، حتى (المادة 258):

• يتمُّ الوفاء بالدين أو تقديم ضماناتٍ كافيةٍ، أو

• تنتهي حالة الوقف إذا تنازل الدائنين عن معارضتهم، أو

• صدور حكمٍ قضائيٍّ نهائيٍّ برفض المعارضة.



لكن قد تختلف الظروف في الواقع، حيث إنَّ نشر عملية الاندماج في الجريدة الرسمية غير كافٍ، فقد لا يعلم به الدائنون¹⁰، وفي المقابل، فإنَّ وقف عملية الاندماج بفعل أيِّ اعتراض من الدائنين قد يفتح المجال للاعتراضات الكيدية، الأمر الذي سيُعطل تنفيذ عملية الاندماج؛ ولذلك تفرض بعض الدول رسوماً قضائيةً مُرتفعةً بخصوص دعوى الاندماج بهدف عدم تشجيع أطراف العملية على اللجوء للقضاء كما أشارت محكمة ديلاوير الأمريكية عام 2016^٤.

ما هو موقف حملة سندات وصكوك الدين من الاندماج؟

يكون أمام الشركة الراغبة بتنفيذ عملية الاندماج احتمالين (المادة 258):

• تسوية الدين تجاه هيئة حملة السندات، وموافقة هذه الهيئة.

• تحويل السندات لأسهم في الشركة الجديدة إذا كانت السندات قابلة للتحويل (المادة 260).

⁹ أنظر الصورة رقم 9، رابط:

https://www.ciat.org/wp-content/uploads/2019/09/report-3183779_1920_.jpg (19-10-2020).

¹⁰ أنظر الصورة رقم 10، رابط:

<https://ramumine.files.wordpress.com/2018/10/beneficial-owner.jpg> (19-10-2020).

^٤ «... examining merger litigation data and theorizing that states seeking to attract corporate litigation award higher fees and dismiss fewer cases». See: In re Trulia, Inc. Stockholder Litigation, Court of Chancery of Delaware, January 22, 2016.

- المضي بإجراءات الاندماج على أية حال رغم معارضة هيئة حملة السندات، ولكن يحق لهذه الهيئة اللجوء للقضاء ووقف عملية الاندماج لحين صدور حكم نهائي في النزاع.

هل يحق لأقلية الشركاء الاعتراض على عملية الاندماج؟



تدخل فكرة اعتراض الأقلية من الشركاء على عملية الاندماج ضمن معنى وجود كتلة تعارض الاندماج وتقف في وجه مصالح أصحاب الأغلبية من هذه العملية¹¹.

مثلاً في صورة الدمج، قد تكون الشركة المندمجة للشركة الدامجة التي تستغل عدم قدرة الشركة المندمجة للوفاء، فتعرض عليها عرض اندماج جائر؛ بالوقت الذي تبدو فيه أسهم الشركة الدامجة غير مستقرة، تكون الشركة المندمجة في طريق صاعد، لكنها تورطت بالدين مع بداية طريقها.

وفي صورة الاندماج بالضم، قد تكون إحدى الشركات المندمجة ذات شهرة عالمية، فيما قد تكون الشركة الأخرى غير لائقة بالاندماج مع الشركة الأخرى، ولكن يكون السر وراء هذا الاندماج هو أن أحد الأطراف ذوي العلاقة في الشركتين يريد رفع قيمة أصول شركته عبر دمجها بشركة عالمية رغم ما قد يترتب على عملية الاندماج هذه من مخاطرة بالنسبة للشركة العالمية.

بناءً عليه، فقد أقر قانون الشركات ضمانه مفادها ضرورة موافقة «جميع» الشركاء أو المساهمين على قرار الاندماج في الشركة، إذا كان هذا الاندماج سيؤدي إلى زيادة الأعباء المالية في الشركة أو المساهمين أو المساس بحقوقهم (المادة 261).

هكذا، يمكن أن تتشكل كتلة معارضة ذات قرار مؤثر ضمن الشركة، وهنا تكون كتلة الأكثرية التي تسعى لتنفيذ خطة الاندماج أمام احتمالين:

- إما إرضاء كتلة الشركاء أو المساهمين المعارضة، ودفعها لقبول عملية الاندماج، أو
- المضي بعملية الاندماج على أية حال رغم الكتلة المعارضة، وفي هذه الحالة ستقف عملية الاندماج وتنتهي الأمور إلى القضاء الذي يجب أن يحكم بقرار نهائي في النزاع.

¹¹ أنظر الصورة رقم 11، رابط:

التقييم النهائي لقواعد الاندماج في قانون الشركات

يبدو أنّ المشرع حاول الموازنة بين المصالح العديدة المتوازنة أو المتعارضة إزاء عملية الاندماج¹². وبخصوص التطبيق القضائي، قالت محكمة كولمبيا الأمريكية في هذا الموضوع عام 2017:



«في محاكمة الاندماج، تقوم المحكمة بالتنبؤ بالمستقبل من حيث الجوهر. يجب أن تشارك بـ (تحقيق شامل) في الظروف التنافسية التي ستكون موجودة في السوق المعنية بعد الصفقة»^F.

هكذا تكون الشركات على قدم المساواة أمام المحكمة، بحيث يجب أن يؤدي الاندماج إلى الارتقاء بها جميعاً، لكن تبدو هذه الصورة غير واقعية؛ حيث إنّ استغلال الاندماج يبقى ممكناً بما يخدم مصلحة إحدى الشركات على حساب أخرى.

لذلك، تظهر هنا أهمية أخذ استشارة مالية خارجية من مستشار استثماري بخصوص عمليات الاندماج، وهكذا يتمّ ضمان المزيد من الدراسة لعملية الاندماج ويزيد معه وعي الشركاء من الأكثرية والأقلية.

¹² أنظر الصورة رقم 12، رابط:

https://as1.ftcdn.net/jpg/02/04/80/38/500_F_204803812_9UWHCLPzTwel5bqHQsE9kTI3cTbwcyHb.jpg (19-10-2020).

^F «In essence, in a merger trial, the Court is making a prediction about the future. It must engage in a (comprehensive inquiry) into the competitive conditions that will exist in the market in question after the transaction». See: US v. Anthem, Inc., United States District Court, District of Columbia, February 21, 2017.