

نظرية المصلحة المشتركة في شركة الأموال: دراسة تأصيلية مقارنة بين المشرعين الكويتي والفرنسي

أ. عذبي عيد العنزي

باحث دكتوراه في القانون الخاص

جامعة بيكاردي جول فيرن، فرنسا

ومحامي مقيد أمام محكمة التمييز والمحكمة الدستورية

في دولة الكويت، عضو جمعية المحامين الكويتية

الملخص

إن تحديد المفهوم المتعلق بنظرية المصلحة المشتركة، في شركة الأموال، يؤدي دوراً كبيراً في الإجابة عن التساؤل الذي من أجله أُسس هذا النوع من الشركات، حيث دار جدل كبير - في هذا الصدد، في الفقه - في الإجابة عن هذا التساؤل؛ فمنهم من اتجه إلى القول بنظرية تعظيم رأس المال، ومنهم من اتجه إلى القول بأنها نظرية أصحاب المصالح. ولقد اتجه المشرع الكويتي إلى تبني نظرية تعظيم رأس المال كسبب تَنْشَأ من أجله شركة الأموال، ولقد اعتمد البحث على انتقاد هذا التوجه؛ وذلك على أساس وجوب أن يتبنى نظرية أصحاب المصالح؛ إذ إنها تجمع بين سبب تحقيق الربح، وتدعو إلى مزيد من الموازنة بين المصالح المرتبطة، كل ذلك على أساس كون الشركة مشروعاً ومؤسسة جماعية، يتمثل دورها في خدمة الاقتصاد الوطني.

إن أهم ما تقوم عليه نظرية تعظيم رأس المال هو اعتبار أن المساهمين ملاكاً للشركة، وهي مسألة مُتَنَقِّدَة؛ على أساس أن المساهمين لا يملكون سوى أنصبتهم المكوّنة لرأس المال. وعليه، فإنه من الضروري أن يصحح المشرع الكويتي موقفه في هذا الشأن؛ ليأخذ منحى مغايراً عما هي عليه الحال الآن؛ حيث إن قانون الشركات لسنة 2016، وكذا الحال بالنسبة إلى قانون أسواق المال لسنة 2015، غاب عنهما النص في تنظيم وإدارة فكرة أصحاب المصالح، والتي تعتبر إحدى أهم ركائز حوكمة الشركات. وعليه، فلقد جرى تقسيم البحث إلى مبحثين، وهما: الأساس النظري للمصلحة المشتركة في شركات الأموال، وموقف المشرعين الفرنسي والكويتي من المصلحة المشتركة في شركات الأموال. وانتهى البحث إلى ضرورة أن يتبنى المشرع الكويتي، في أحكامه المنظمة، في قانون الشركات وقانون أسواق المال نظرية أصحاب المصالح كأساس تدار وفقاً له

شركات الأموال . كما دعا إلى تبني تخصيص إصدار أسهم الخزينة، وذلك بهدف تفعيل مشاركة الموظفين. كل ذلك مع أهمية إدراك الاعتبارات الاجتماعية، من حيث مراعاة أصحاب المصالح كواجب يتلزم به مجلس الإدارة لدى استعمال الإجراءات الدفاعية ضد عروض الاستحواذ.

كلمات دالة: قانون الشركات، وحوكمة الشركات، والتزامات مجلس الإدارة، والمساهمون، وأصحاب المصالح.

المقدمة

أولاً: موضوع البحث

تقوم نظرية مصلحة الشركة المشتركة بدور مهم في اتخاذ القرارات داخل الشركات المساهمة العامة؛ إذ إنها تحدد الهدف الذي من أجله يتم توجيه دفة اتخاذ القرارات؛ ذلك أن الفقه قد انقسم بشأنه إلى رأيين، أولهما: فكرة أصحاب المصالح، وفكرة تعظيم رأس المال. وعليه، فإن نظرية أصحاب المصالح لها دور مهم في تحديد نطاق المسؤولية لمجلس الإدارة؛ خاصة في المسائل المتعلقة بالقرارات الاستثمارية، وتحديد نطاق الاجتهاد الممنوح له في هذا الصدد⁽¹⁾.

وبطبيعة الحال، يسعى المساهمون إلى تعظيم أرباحهم، من خلال استثماراتهم، مع فكرة تحمل مخاطرها، ويسعى أصحاب العلاقات العقدية إلى تحقيق أقصى استفادة من عقودهم؛ لئلا تضار مستقبلاً بالحالة المالية للشركة، ومع ذلك فلقد اتجه البعض الآخر - من الفقهاء - إلى تعريف المصلحة الاجتماعية للشركة بأنها تلك المصلحة التي ترتبط بمصلحة الشركاء، وبما يحقق لهم الثراء، وبالتالي ربط المصلحة المشتركة بفكرة تعظيم رأس المال. وذلك على سند من القول إن هذا النظام هو ما يضمن فكرة استمرارية الشركة اقتصادياً⁽²⁾.

وفي هذا السبيل، نادى عالم الاقتصاد الأمريكي فريمان بأن يكون دور الشركات مقصوراً فقط على تعظيم رأس المال، وذلك باعتبار مجلس الإدارة وكيلاً عن المساهمين، قائماً على إدارة ثروتهم، بما يعطي مجلس الإدارة - في هذا الشأن - الصلاحية بأن يتصرف بناء على هذه الوكالة الممنوحة له⁽³⁾. وتعني نظرية الوكالة أن الشخص الاعتباري المكوّن للشركة هو الممثل للشركة في إدارة مصالحها ودمتها المالية⁽⁴⁾؛ خاصة أن الشخصية الاعتبارية تعبر عن مفهوم الإرادة الجماعية للشركاء، والتي تعكس - وفقاً

(1) Gérard Charreaux, Modes do contrôle des dirigeants et performance des firms, Charreaux, dans le gouvernement des entreprises; théories et faits, Economica, Paris, 1997, p.31.

(2) Jean Paillusseau, La société anonyme; technique juridique d'organisation de l'entreprise, Entreprise, économie & droit, Sirey, Paris, 1968, p.165.

(3) Edward Freeman, managing for stakeholders, In Ethical Theory and Business 8th Edition, edited by Tom Beauchamp, Norman Bowie and Denis Arnold, Pearson, New Jersey, 2009, p.56.

(4) مصطفى كمال وصفي، المسؤولية المدنية لأعضاء مجلس إدارة الشركة المساهمة، رسالة دكتوراه، جامعة فؤاد الأول، القاهرة، 1951، ص 1.

لهذا المفهوم - مصلحة الشركة⁽⁵⁾. وعليه - ووفقاً لهذه النظرية - فمجلس الإدارة يعمل باسم الشركة ولحسابها.

إذن نحن أمام وكالة نيابية؛ حيث يعمل هذا الشخص الاعتباري في حدود سلطاته المخولة له قانوناً، وبموجب عقد ونظام الشركة⁽⁶⁾، وهو ما اتجه إليه المشرع الكويتي صراحة، وذلك من خلال تقسيم البنين الداخلي للشركة إلى تقسيم ثنائي قائم على الجمعية العامة للمساهمين ومجلس الإدارة، وذلك كما تم النص عليه في قانون الشركات رقم 1 لسنة 2016؛ حيث نصت المادة (214) من قانون الشركات الكويتي على أن «رئيس مجلس الإدارة هو رئيس الشركة، ويمثلها لدى الغير»، وهو ما أكدته محكمة التمييز الكويتية بأن مجلس الإدارة يباشر سلطاته بموجب نيابة اتفاقية⁽⁷⁾.

هذا، وقد نص المشرع الفرنسي، في قانون التجارة في المادة (66 - L225)، على أن رئيس مجلس الإدارة والمدير العام يمثلان الشركة لدى الغير، غير أن المشرع الفرنسي قد نص على إلزامية تمثيل أصحاب المصالح، خاصة الموظفين، في مجلس الإدارة، وذلك لمراقبة آلية اتخاذ القرار بطريقة لا تضر بحقوقهم؛ حيث نصت المادة (23 - L225) من قانون التجارة الفرنسي، على ضرورة تمثيل الموظفين في مجلس الإدارة في الشركات التي يعملون بها، إذا تراوح عددهم بين 1000 و5000 موظف؛ أو إذا كان لهذه الشركة فروع في الخارج، شريطة أن تكون ملكيتهم لا تقل عن 3% من رأس المال.

وعليه، فلقد اعتمد البحث على انتقاد توجه المشرع الكويتي إلى تبني نظرية تعظيم رأس المال، وذلك من عدة نواحٍ، هي كالتالي:

1- إن هذه النظرية تنطلق من فكرة امتلاك المساهمين شركة الأموال، وهذا مردود عليه من ناحيتين، أولاهما: أن المساهمين لا يملكون سوى نصيبهم ومقدار مساهمتهم من رأس المال، وهذا ما يتضح من خلال تحقيق الربح؛ حيث إنهم سيربحون بقدر قيمة مساهمتهم، وكذا هي الحال بالنسبة إلى تحقيق الخسارة. والناحية الثانية: هي فكرة الملكية الاقتصادية؛ ذلك أن أصول الشركة إنما تثبت ملكيتها للشخص الاعتباري للشركة، وليس للمساهمين.

(5) Messai Bahri, La responsabilité civile des dirigeants sociaux, IRJS Éditions, Paris, 2009, p.250.

(6) محمود مختار بربري، الشخصية المعنوية للشركة التجارية - شروط اكتسابها وحدود الاحتجاج بها: دراسة مقارنة للقانون المصري - الفرنسي - الإنجليزي، ط2، دار النهضة، القاهرة، 2002، ص73.

(7) الطعن بالتمييز رقم 23/ 93 تجاري جلسة 14 فبراير 1994، مجموعة القواعد القانونية التي قررتها محكمة التمييز الكويتية، ق3، مج3، يوليو 1999، ص40.

2- إن الشخص الاعتباري يعتبر مسؤولاً عن ديون الشركة. وعليه، فلو صح اعتبار أن المساهمين ملاك للشركة لكانوا مسؤولين بالضرورة عن ملكيتهم تجاه الآخرين. إن الشخص الاعتباري يعتبر - بالتالي - إحدى الضرورات التجارية للواقع الاقتصادي للشركات.

3- إن مفهوم حوكمة الشركات يُقصد به ذلك النظام الذي يحدد أهداف الشركة؛ من أجل تحقيق نجاحها على المستوى الاقتصادي؛ بحيث يتم تنظيم العلاقات فيما بين المساهمين أنفسهم ومجلس الإدارة، وذلك من أجل تنظيم عمل الإدارة، وضمان استقلالية هذا الأخير، في سبيل أداء أعماله⁽⁸⁾. ولقد انتقد الباحث في حيثيات البحث مسألة توجيه حوكمة الشركات لخدمة المساهمين فقط.

ثانياً: أهمية البحث

يجدُ البحثُ أهميته من خلال التالي:

1- وجوب أن يُفعل المُشرّع الكويتي آلية اتخاذ القرارات داخل الشركة المساهمة، بما يضمن تفعيل دور أصحاب المصالح لدى اتخاذ هذه القرارات، وبما لا يضر بمصالحهم.

2- إن نظرية أصحاب المصالح لا تمنع - في حقيقتها - من تعظيم رأس المال، وإنما تدعو إلى إيجاد حل متوازن لدى اتخاذ القرار؛ بما يضمن تحقيق مصلحة الجميع.

3- انتقاد أساس فكرة تعظيم رأس المال القائمة على نظرية الوكالة، وأن المساهمين هم الملاك للشركة، وإثبات أن المساهمين لا يملكون - في الحقيقة - سوى أسهمهم.

ثالثاً: إشكالية البحث

تقوم الإشكالية الأساسية للبحث على تصور مفترض أن فكرة تعظيم رأس المال، بوصفها التوجه العام، وأن اتخاذ القرارات في شركة الأموال هي فكرة غير عادلة، من شأنها أن تجحف بحقوق المتعاملين مع الشركة، وهو للأسف ما اتجه المُشرّع الكويتي إلى تبنيه، في سياق قانون الشركات الكويتي رقم 1 لسنة 2016، في المادة (3)، والتي

(8) Didier Willermain et les autres, Le gouvernement des sociétés, spécialement des sociétés par actions, dans l'ouvrage d'Olivier Capresse et les autres, Le nouveau droit des sociétés et des associations, Le CSA sous la loupe, Anthems, Louvain, 2019, p.215.

نصت على أن: «يكون تأسيس الشركة بعقد يلتزم بمقتضاه شخصان، أو أكثر، بأن يسهم كل منهما/ منهم في مشروع يستهدف تحقيق الربح، بتقديم حصة من مال أو عمل لاقتسام ما ينشأ عن هذا المشروع من ربح أو خسارة».

وستكون إجابة هذه الإشكالية من خلال مناقشة فكرة التركيز على معالجة القصور التشريعي في تبني نظرية أصحاب المصالح في قانون الشركات الكويتي رقم 1 لسنة 2016، والذي يتضح من خلال المادة (3) في تعريف الغرض الذي تأسس من أجله الشركات أنه غرض الربحية فقط.

رابعاً: منهجية البحث

تبني البحث منهجية التحليل النقدي المقارن، وذلك من خلال دراسة فلسفة المشرع الكويتي في تبني هذه الفكرة وأساسها، مع استعراض موقف المشرع الفرنسي في هذا الصدد. يذكر أن المشرع الفرنسي، وتأثراً بالفكر الاشتراكي وأعرافه، قد اتخذ تمثيل الموظفين في مجلس الإدارات أساساً له؛ لتبني فكرة أصحاب المصالح، هذا بالإضافة إلى أنه قد استسلم صراحة - في قانون التجارة الفرنسي - لدى تقديم عرض استحواذ عدائي أن يقوم مجلس الإدارة بتقدير المصلحة الاجتماعية للشركة، وبذلك فهو قد راعى هذا النسق كثيراً⁽⁹⁾.

خامساً: خطة البحث

في ضوء ما تقدم، فإنه سيتم تناول البحث والإجابة عن إشكالياته اعتماداً على الخطة التالية:

المبحث الأول: الأساس النظري للمصلحة المشتركة في شركات الأموال.

المبحث الثاني: موقف المشرع الفرنسي والكويتي من المصلحة المشتركة في شركات الأموال.

(9) أورد المشرع الفرنسي لفظ المصلحة الاجتماعية في 5 مواضع من المواد: (4 - L221)، و(81 - L223)، و(L233)، و(3 - L241) و(6 - L242) من قانون التجارة الفرنسي، كما أورد في هذا الصدد، في نص المادة (L1833)، في فقرتها الثانية من القانون المدني الفرنسي لسنة 2019، وجوب أن تدار الشركة وفقاً للمصلحة المشتركة لها، مع الأخذ بعين النظر الاعتبارات الاجتماعية والبيئية.

المبحث الأول

الأساس النظري للمصلحة المشتركة في شركات الأموال

إن البحث في الأساس النظري للمصلحة المشتركة في شركات الأموال يعتبر محلاً للجدل القانوني. وبشكل عام، فإن الاتجاهات فيه انقسمت إلى اثنين، الاتجاه الأول: أصحاب المصالح وتعظيم رأس المال. وعلى ذلك، فإن الاتجاه المتعلق بنظرية أصحاب المصالح متعلق باعتبار الشركة أداة للإنتاج، يستفيد منها جميع المتعاملين معها، وهو ما ينعكس بدوره على الاقتصاد المحلي بشكل عام.

أما الاتجاه الثاني فهو: نظرية تعظيم رأس المال؛ إذ تقوم هذه النظرية على أساس ملكية المساهمين رأسمال الشركة، وبالتالي فإن مجلس الإدارة - وبصفته منطلقاً بفكرة الوكالة - عليه إدارة الشركة لمصلحة الملاك، من أجل تعظيم رأسمالهم وأرباحهم. هذا بالإضافة إلى أن مجلس الإدارة عليه مسؤوليات والتزامات قانونية تجاه الجمعية العامة للمساهمين، وبالتالي فإنه مُحاسب أمامهم عن أعمال إدارته لثروتهم. وتقوم هذه الفرضية على أساس مُحدّد، وأن الأسواق المالية إنما أنشئت من أجل أن تتداول فيها الأسهم، وذلك بغية تحقيق الأرباح للمتداولين فيها. وسوف يتناول الباحث هذه المسائل بالتفصيل، في مواضع لاحقة من البحث.

وعلى ذلك فسوف يتم تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين، كالتالي:

المطلب الأول: نظرية أصحاب المصالح كأساس للمصلحة المشتركة في شركات الأموال.

المطلب الثاني: نظرية تعظيم رأس المال كأساس للمصلحة المشتركة في شركات الأموال.

المطلب الأول

نظرية أصحاب المصالح كأساس للمصلحة المشتركة

في شركات الأموال

إن فكرة أصحاب المصالح، كأساس نظري لمفهوم المصلحة المشتركة في شركات الأموال، هي معيار لضبط مسؤولية مجلس الإدارة لدى اتخاذ القرارات المتعلقة بضرورة مراعاة أصحاب المصالح المختلفين لدى اتخاذ القرارات التي تتعلق بإدارة الشركة. وقد

قن المشرع الفرنسي فكرة أصحاب المصالح كأساس للشركات في مواضع مهمة، كما هو الحال في المادة (251 - L225) من قانون التجارة الفرنسي؛ حيث تلزم هذه المادة الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية الفرنسية بأن تتبع قواعد حوكمة الشركات، كما هو مبين في القانون، وفي حال عدم الامتثال لتلك القواعد فعليها أن تبين الأسباب التي تقف وراء ذلك، ومن ثم فعلى الشركات المدرجة أن تُضمّن نظامها الأساسي هذه القواعد، وهو ما يمثل - بدوره - الواجب الاجتماعي من الشركات، والذي يمثل - وفق الفقه الفرنسي - مشاركة النتائج الاقتصادية للشركة، وإعطائها الصبغة الاجتماعية والاقتصادية التي تخدم المجتمع بشكل عام⁽¹⁰⁾.

وفي ضوء ذلك، يستعرض البحث أدلة القائلين بالتوجهين من الناحية الفلسفية والتنظيمية من خلال الفرعين، التاليين:

الفرع الأول: أدلة فلسفية لنظرية أصحاب المصالح.

الفرع الثاني: أدلة تنظيمية لنظرية أصحاب المصالح.

الفرع الأول

أدلة فلسفية لنظرية أصحاب المصالح

تتنوع، فلسفيًا، أدلة نظرية أصحاب المصالح كأساس في اتخاذ القرارات من قبل مجلس الإدارة؛ حيث تأتي على رأس هذه الأدلة الفلسفية فكرة المصلحة العقدية، وفكرة شمولية التنظيم في الشركات؛ ذلك أن نظرية أصحاب المصالح تنطلق من التأصيل القائم على الشركة بوصفها مؤسسة جماعية⁽¹¹⁾؛ حيث إن هذه النظرية تعد لازمة لضمان ديمومة الشركة واستمراريتها. كما تأتي فكرة الموازنة بين المصالح المختلفة، كونها التزامًا يقع على عاتق مجلس الإدارة، وبوصفها أثرًا مترتبًا على هذه النظرية أيضًا؛ حيث سيورد الباحث تفصيلًا للمسألة السالف ذكرها، في السطور التالية:

أولاً: المصلحة العقدية

وفقاً للقاعدة الأصولية، في هذا الشأن، فإن العقود يتم تنفيذها وفقاً لمبدأ حسن النية، وشرف التعامل، وبالتالي فإن الأصل أن تلتزم الشركة بتنفيذ عقودها مع أصحاب

(10) Paul Le Cannu et Bruno Dondero, Droit des sociétés, 9e édition, LGDJ, Paris, 2022, p.191.

(11) Julien Delvallée, La collégialité en droit de sociétés, Thèse de doctorat, École doctorale de droit de la Sorbonne, Paris1, 2017, p.59.

المصالح المختلفين، وذلك تأسيساً على اعتبار أن أطراف العلاقة العقدية يتمتعون بامتياز تنفيذ عقودهم، واستيفاء حقوقهم بالتالي.

وتأسيساً على هذه الفكرة، تم تعريف الشركة بوصفها مشروعاً جماعياً ذا ارتباطات ومصالح عقدية، ومشروعاً اقتصادياً جماعياً⁽¹²⁾، وعلى ذلك فتُعرفُ نظرية أصحاب المصالح بأنها التزام يقع على عاتق مجالس إدارة شركات الأموال بوجود الموازنة بين المصالح العقدية المختلفة والتي ترتبط بالشركة، بمن فيهم المساهمون والموظفون والدائنون والموردون والعملاء.

وعليه يورد الباحث التفصيل التالي:

1- المصلحة الاقتصادية: إن النتيجة التي ستحدث في حال إهمال العلاقات العقدية، وعدم التركيز عليها من قبل الشركة، هي إغراق الشركة بالدعاوى القضائية، مثل: دعاوى عدم الالتزام التعاقدية، وعدم التنفيذ، وهي ما قد ينتج عنها فشل المشروع الاقتصادي للشركة، بوصفه مشروعاً جماعياً، وذلك من خلال تقديم مصلحة أخرى، خلاف تلك المرتبطة والمتعلقة بالمصالح العقدية.

2- المساهم بوصفه صاحب مصلحة: وفقاً لما تقدم أعلاه، فإن أصحاب المصالح جميعهم أطراف متعاقدون مع الشركة، ويدخل ضمن هذا التعريف المساهم؛ حيث يرتبط بعقد شراء السهم؛ ليكون بالتالي مساهماً. ويوصف بأنه، وبناء عليه، صاحب مصلحة. وقد يثار التساؤل التالي: هل يمكن تقديم مصلحة المساهمين، لكونهم أصحاب مصالح، وذلك وفقاً لنظرية أصحاب المصالح؟

وتكون الإجابة عن السؤال السابق كالتالي: إن التشريعات - في عمومها - كالمُشرّع الكويتي والفرنسي، تورد تنظيمًا خاصًا لتنظيم علاقة المساهمين بالشركات، وتنظيمًا خاصًا لعلاقة المساهمين ببعضهم ببعض، وهم الأغلبية والأقلية. علاوة على تنظيم آليات استيفاء حقوقهم قضائياً، وهي الدعاوى، مثل: دعوى الشركة، والدعوى الفردية، ودعاوى البطلان، ونظام التعسف في الجمعيات العامة، وآليات تنظيم التظلمات ضد هذه القرارات. وبالتالي، فإن تقديم مصلحة المساهمين على مصلحة أصحاب المصالح يعتبر من قبيل الحماية المبالغة لهم، ويعتبر عامل طرد لعدم التعاقد مع الشركة من قبل أصحاب المصالح، وهو ما سيسهم في فشل الشركات على المدى البعيد.

(12) Yves De Crodt, La responsabilité sociétale des entreprises; les enjeux et les outils du droit des sociétés, reflets et perspectives de la vie économique, De Boeck Supérieur, Paris, tome XLVIII, No4, 2009, p.19.

ثانياً: شمولية التنظيم

إن أهم ما يميز فكرة أصحاب المصالح هو الاعتبارات القائمة على شمولية التنظيم؛ حيث تُعتبر الشركة، بناءً على ذلك، مشروعاً جماعياً يهدف إلى خدمة الاقتصاد الوطني أخيراً، وليس لخدمة المساهمين بأعيانهم؛ فهي تقترب بدورها من الفكرة الجماعية، وتنتزع منها الفكرة الفردية، وهو ما يسمى بمصطلح «الشمولية في التنظيم»، أي أن الشركة تنطلق من وصفها مؤسسة تربط جميع المتعاملين معها بعلاقات عقدية، والقيام بنشاط من أجل جلب المنفعة لهم⁽¹³⁾، وذلك وفق ما نصت عليه المادة (L1832) من القانون المدني الفرنسي. وآية ذلك أن مصدر هذا التنظيم الشمولي منبعه إما القانون، وإما عقود أصحاب المصالح الخاصة؛ فالقانون لا يمنع الاهتمام بمصلحة أصحاب المصالح المرتبطة، بغض النظر عن مصدر الالتزام، وهنا بعض التفصيل:

1- تعظيم المصلحة: وفقاً للمبرر القانوني، ولنظرية أصحاب المصالح، فإن تعظيم الأرباح يُعتبر غاية تهدف إلى خدمة أصحاب المصالح مع الشركة بمجموعهم⁽¹⁴⁾، وهي الحال التي تستلزم ضرورة تمثيل أصحاب المصالح في مجلس الإدارة، داخل الشركة المساهمة العامة، وهي ما تستلزم معه الضرورة، أيضاً، تكييف واجب الولاء في الشركة المساهمة العامة من قبل مجلس الإدارة تجاه أصحاب المصالح⁽¹⁵⁾؛ إذ إن الأصل - وفقاً لمفهوم واجب الولاء - أنه يجب الإفصاح عن المعلومات، ويجب عدم المنافسة تجاه المساهمين، وهو ما ينتج عنه - بالتالي - تحقيق مصالح المساهمين⁽¹⁶⁾.

2- مفهوم الإجحاف ضد أصحاب المصالح: يُعرّف التعسف في استعمال الحق بأنه تجاوز، أو استعمال مغالٍ فيه للحقوق بشكل عام، مع وجود نية الإيذاء للأطراف الأخرى ذات الارتباط⁽¹⁷⁾. ويتحقق مفهوم الإجحاف إذا ما تعسف مجلس الإدارة

(13) Nathalie Blanc et les autres, Droit des affaires, LGDJ, Paris, 2022, p.88.

(14) Jean Boatright, Quel avenir pour la gestion des parties prenantes, Les ateliers de l'éthique = The ethics forum; Centre de recherche en éthique, Université de Montréal, Canada, vol.1, no.1, (2006), p.42.

(15) Stéphane Rousseau, Gouvernance d'entreprise et analyse économique du droit ; quelle perspective suite à la crise financière, dans l'ouvrage de Véronique Magnier, La gouvernance des sociétés cotées face à la crise - Pour une meilleure protection de l'intérêt social, LGDJ, Paris, 2010, p.217.

(16) Karine Grévin-Lemercier, Le devoir de loyauté en droit des sociétés, thèse, Université Rennes1, France, 2011, p.5.

(17) Georges Ripert, La règle morale dans les obligations civiles, LGDJ, Paris, 1949, p.157.

في استعمال حقه، ولم يخصص - ضمن سياساته - توجهات خاصة بخدمة أصحاب المصالح، وبالتالي فإن الاستمالة كثيراً نحو مفهوم تعظيم الأرباح، على حساب أصحاب المصلحة، يفتح الأبواب على مصاريحها للتعسف في استعمال الحق تجاه أصحاب المصالح، وذلك على نحو يوحي بأن مجلس الإدارة قد لا يفي بمتطلبات أصحاب المصالح؛ متذرعاً بأن التزامه الأساسي قائم تجاه المساهمين، وهو ما سيؤدي - بدوره - إلى ولادة مفهوم التعسف في استعمال الحق، علاوة على الإخلال بالالتزامات العقدية⁽¹⁸⁾.

ولا يحول ذلك دون الرد على الادعاء القائم من قبل القائلين بنظرية تعظيم رأس المال بفكرة المدعين المتبقيين، وآية ذلك أن ما ينتج - كأثر مترتب على نظرية تعظيم رأس المال - هو أن المساهمين سيتحملون مخاطر الإفلاس وحدهم، بعد أن يستوفي أصحاب المصالح حقوقهم، بموجب علاقاتهم العقدية مع الشركة. وأيضاً تلك المخاطر المتعلقة بعدم توزيع أرباح، غير أن هذا القول مُنْتَقَدٌ من عدة أوجه، سيبينها الباحث كالتالي:

- **المخاطر تأتي نتيجة الأسلوب المتبع:** إن المخاطر المتعلقة بعدم توزيع الأرباح، وتلك المتعلقة بالإفلاس، إنما تتعلق - في المقام الأول والأخير - بالأسلوب المتبع في إدارة الشركة، وبالتالي فإن هاتين النتيجتين هما نتيجتان حتميتان للأسلوب، ولا يصح معه الادعاء بالتدليل عليهما أنهما إحدى الدعامات التي تقوم عليها فكرة تعظيم رأس المال. وعليه، فإن النتيجة الحتمية لفكرة تعظيم رأس المال هي انهيار القيمة السوقية للشركة، وذلك تبعاً لنظريات المضاربة على الآجال القصيرة. وعليه، فلو كانت الشركة ستلتزم بأسلوب أصحاب المصالح لدى اتخاذ القرارات الاستثمارية فإنها لن تواجه هذه المخاطر، خاصة تلك المتعلقة بالإفلاس؛ إذ لن تنتج عنها دعاوى مطالبات.

- **المخاطر تشمل الجميع:** إنه من غير الصحيح التسليم بأن المساهمين هم فقط من سيتحمل مخاطر الإفلاس، بوصفهم المدعين المتبقيين؛ ذلك أن خطر الإفلاس والتصفية سيؤثر على جميع المرتبطين بالشركة؛ وعلى سبيل المثال، فإنه قد يؤدي إلى مخاطر تمس الموظفين، ترتبط بتسريحهم من العمل، أو مخاطر في عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها أمام الدائنين، وعليه فإن حصر تلك المخاطر في المساهمين فقط يجعل من الأمر مغالطة منطقية.

(18) Jeffrey MacIntosh, Designing an efficient fiduciary law, Special Issue on Corporate Stakeholder Debate: The Classical Theory and Its Critics, University of Toronto Law Journal, Canada, Vol. 43, no. 3, (1993), p.425.

الفرع الثاني

أدلة تنظيمية لنظرية أصحاب المصالح

يُقصد بالأدلة التنظيمية لنظرية أصحاب المصالح تلك التي ارتبطت بطريقة تنظيم العلاقة بين أصحاب المصالح أنفسهم، والمساهمين وأعضاء مجلس الإدارة؛ وحيث إن هذا التنظيم يسهم - في نهاية المطاف - في إنجاح مأمورية الشركة، بوصفها مشروعاً جماعياً ذا صبغة تأسيسية، ومصالح عقدية. وعليه، فإن النظام العقدي يُعرّف على أنه تنظيم العلاقة القانونية من قبل ذوي التعاقد، وذلك بحسبان طبيعتها في التبادل فيما يخص المنافع والخدمات المُقدّمة، وفقاً لما تنص عليه بنود الاتفاق. وبالتالي، فإن النظام العقدي يحقق هذا الامتياز، إذ المبدأ العام أن العقود إنما تُطبّق بحسن نية، ووفقاً لشرف التعامل.

أولاً: التزام مجالس الإدارة بالموازنة بين المصالح المختلفة

إن التوجّه العالمي السائد، في هذه المسألة، هو أن المساهمين فعلاً هم من يملكون الشركة، باعتبار أن هذه الأخيرة أداة للإنتاج لهم، ولولا رأسمال المساهمين لما وُجدت هذه الشركة من حيث الأصل⁽¹⁹⁾، وهو ما تولد عنه - بالتالي - الاعتقاد بأن مجلس الإدارة، في حقيقته، يعمل بوصفه وكيلاً عن المساهمين في إدارة الثروة، ويعمل لمصلحتهم، غير أنه لا يصح التسليم المطلق بهذه الفكرة؛ فهي ستؤدي إلى مجموعة من المغالطات، وبيان ذلك كالتالي:

1- عدم صحة ملكية المساهمين للشركة: إن الشركة، في حقيقتها، هي عبارة عن مشروع اقتصادي جماعي، وهي تتكون من رأسمال ومن أصول. ومن حيث التسليم، فإن المساهمين لا تثبت ملكيتهم لأصول الشركة بمجرد مساهمتهم في الشركة، أو ملكيتهم لرأس المال⁽²⁰⁾. ولا أدل على ذلك من أن المساهم، في حال تحقيق أرباح إنما يغنم بقدر مساهمته في رأس المال، والعكس هو الصحيح إذ إنه يخسر بنفس مساهمته في الشركة، ولا يمتلك بالتالي أي حق مباشر على أصول الشركة، وفقاً لما هو مقرر قانوناً.

(19) Milton Friedman, Capitalism and freedom, 40th anniversary edition, Chicago university press, Chicago, 2002, p.135.

(20) Christophe Clerc, La légitimité du pouvoir actionnarial, dans l'ouvrage de. Jean-Philippe Touffut, À quoi servent les actionnaires? Albin Michel, Paris, 2009, p.23.

2- الملكية الاقتصادية: إن المساهمين لو كانوا ملاكاً للأصول لجاز - وفقاً للمعنى الاقتصادي للملكية - مباشرة سلطاتهم عليها، وذلك من خلال بيع هذه الأصول، أو تأجيرها وجني منافعها، وكان لهم الحق أيضاً في بيع الحقلين السابقين⁽²¹⁾. وبالتالي، وبناء على هذا التأسيس، فإن فكرة الواجبات الائتمانية الملقاة على عاتق مجالس الإدارة، من حيث التأسيس النظري، تستند إلى فكرة التنظيم العقدي، باعتبارهم موظفين داخل الشركة يرتبطون بعقد عمل، وليسوا وكلاء عن مجلس الإدارة، وعليه فلا يكون ثمة التزام أوحد على عاتق مجلس الإدارة بتعظيم أرباح المساهمين فقط، بل هو دائر في ضرورة المواءمة بين المصالح العقدية المختلفة، وهو ما سيرد في مواضع لاحقة من البحث، بشأن التشريع الكويتي؛ حيث اعتبر أن مجلس الإدارة ينوب في التصرفات بموجب وكالة.

3- الشخص الاعتباري: إن هذه الملكية للشركة، من حيث حقيقتها، ثابتة للشخص الاعتباري، وهو شخص منفصل عن جموع المساهمين، أتت به الضرورات الاقتصادية، وعلى مجلس الإدارة العمل على تحقيق مصلحته هو، وتكون للمساهمين مصلحة خاصة فقط، وليس هي المصلحة العامة للشركة. ولا أدل على ذلك من أن جميع أنشطة الشركة التجارية إنما تنسب إلى الشخص الاعتباري، وليس إلى المساهمين، ويكون هو بالتالي مسؤولاً عن ديون الشركة والتزاماتها في مواجهة الغير⁽²²⁾.

ثانياً: ضمان تحقيق المصلحة المشتركة

يعتبر إسباغ الوصف القانوني على الشركة، باعتبارها مؤسسة اقتصادية، ضماناً لتحقيق المصلحة المشتركة لجميع المرتبطين مع الشركة بعلاقة عقدية؛ ذلك أن تكييف التزامات مجلس الإدارة سيتعلق بالمجموع في ضمان تحقيق الأهداف المنشودة، والتي تصب في مصلحة الاقتصاد الوطني في نهاية المطاف، وهو ما يعني - بالضرورة - إدراك الشركة بوصفها شخصاً اعتبارياً لغاياته المنشودة اجتماعياً واقتصادياً، وفي ذلك التفصيل التالي:

(21) Alexia Autenne, Analyse économique du droit de l'actionariat salarié, Bruylant, Bruxelles, 2005, p.246.

(22) وفي هذا الشأن فإن أهلية الشركة التي تكتسبها هي أهلية الوجوب وليست أهلية الأداء؛ بمعنى إمكان اكتساب الشركة الحقوق وتحمل الالتزامات، وليس أن تباشر بنفسها التصرفات القانونية، وهو ما يستدعي وجود مدير يمثلها. سامي عبد الباقي، الشركات التجارية، دار النهضة، القاهرة، 2016، ص76.

1- إن المصلحة المشتركة للشركة هي المحصلة النهائية للموازنة بين المصالح العقدية، ذلك أن هذه الموازنة، بالضرورة، لن تقصي مصلحة على حساب أخرى، بقدر ما تكون بمفهوم الموازنة بين المصالح، من حيث ترتيبها بالأولويات. وإن البحث في مسألة، وأخذها بعين الاعتبار، في هذا الشأن، من حيث إن مصلحة الشركاء في تحقيق الأرباح مقدمة على مصلحة بعض أصحاب المصالح، مثل: الدائنين المرتهنين مثلاً، أو العمال الذين استُحقت أجورهم في مواجهة الشركة.

2- الديون المشفوعة برهن أو حقوق الامتياز: تعتبر هذه الديون، وهي تلك المشفوعة برهن رسمي، أو حيازي، أو حقوق امتياز، من قبيل التأمينات التي تهدف إلى ضمان الوفاء بالديون من قبل المدينين للدائنين بها⁽²³⁾، وبالتالي، فإنه من المتصور، وإعمالاً لنظرية الموازنة العقدية بين المصالح، أن تكون لهذه الديون أولوية في الاستيفاء من قبل أصحابها على تحقيق الأرباح مثلاً، كما أنه قد يكون من قبيل أصحاب حملة الأسهم الممتازة التي تتمتع بأولوية في استيفاء الديون قبل توزيع الأرباح⁽²⁴⁾.

وهنا يطرح هذا التساؤل نفسه عن مدى إمكان توجيه حوكمة الشركات لخدمة المساهمين فقط، إذ إنه، ووفقاً لنظرية أصحاب المصالح، فإن هذه الفكرة مُنتقَدة؛ لأن هذه الفرضية مبنية على مغالطة مشهورة جداً، وهي أن نظام حوكمة الشركات إنما جرى ابتكاره من أجل تحقيق الأرباح حصراً، وذلك لأنه قد تأثر بالحكم الشهير في قضية

(23) سمير عبد السيد تناغو، التأمينات الشخصية والعينية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2000، ص 1.
(24) Jacques Mestre, La réforme des valeurs mobilières, Revue Lamy droit des affaires, Lamy Liaisons, Paris, n° 78, janvier 2005, p.11.

وتثار مسألة الفرق بين إصدار أسهم امتياز وبين الديون؛ فأصدار أسهم امتياز عادة ما يتم استيفؤها في حال إنقاص رأس المال من غير خسائر، في حال تحقيق الشركة مثلاً فائضاً في الربح، بينما تورد الديون على بند الخسائر في الشركة، والتي تستلزم بعدها تخفيضاً في القيمة الاسمية للأسهم.
للمزيد انظر:

Anne Fauchon et Philippe Merle, Droit commercial - Sociétés commerciale, 26e édition, Dalloz, Paris, 2022, p.772.

توزيع أرباح: تعرف الأرباح بأنها كل زيادة في أصول الشركة على خصومها. وحق المساهمين في توزيع الأرباح يعتمد على أمرين مهمين، أولهما: تحقيق الشركة فائضاً في الأرباح، وثانيهما: وجود أرباح صافية. وقد تقرر أيضاً الجمعية العامة للمساهمين اقتطاع جزء من صافي الأرباح لإدراجه في الاحتياطي العام للشركة.
للمزيد انظر:

Albouy Michel, La politique de dividendes des entreprises, Revue d'économie financière, Association Europe Finances Régulations, Paris, vol.12, No.1, (1990), p.240. Maurice Cozian et les autres, Droit des sociétés, 34e édition, LexisNexis, Paris, 2021, p.227.

فورد لسنة 1917، والذي أفاد بأن الشركة ليست مؤسسة خيرية، وأن هدفها ينحصر في تحقيق أرباح للمساهمين⁽²⁵⁾. ولقد كان هذا التأسيس هو الانطلاقة للمبدأ المعروف بالديموقراطية بين المساهمين، في سبيل تحقيق الأرباح، وذلك عن طريق الجمعية العامة للمساهمين، وبالتالي فإن هذه المغالطة يمكن نقضها من خلال التالي:

أ - **مفهوم حوكمة الشركات:** يقصد بمفهوم حوكمة الشركات ذلك النظام الذي يحدد أهداف الشركة، ووسائل تحقيقها وضماداتها، وذلك من أجل تحقيق هذه النتائج المنشودة⁽²⁶⁾. إن تحقيق النتائج المنشودة في نطاق حوكمة الشركات لا يمكن أن يتأتى إلا من خلال فهم العوامل والمؤثرات المحيطة بالشركة ذاتها، وبالتالي، فإن مراعاة فكرة الموازنة بين المصالح العقدية من جهة، والسعي نحو تحقيق الأرباح من جهة أخرى. كل ذلك في إطار الشفافية ومراعاة مفاهيم كفاءة السوق يمكن أن يؤتي الثمار والنتائج المرجوة.

ب - **عدم إمكان حصر حوكمة الشركات في تعظيم الربح:** إن مفهوم تحقيق الأرباح، في هذا المقام، قائم على فكرة الواقعية الاقتصادية التي تنشدها الهدف من سلوك أي مسلك تجاري بشكل عام⁽²⁷⁾. وبالتالي، فإن لأصحاب المصالح المرتبطين دوراً مهماً في عملية إنجاح هذا المشروع الاقتصادي، ذلك أن التركيز على مصالحهم يضمن استدامة الشركة من الناحية الاقتصادية، وبالتالي فإن ازدهار الأعمال في الأجل البعيد، ووفقاً للتعريف الوارد أعلاه، هو بالتأكيد الهدف الأساسي للشركة.

ج - **خطر توجيه مفهوم حوكمة الشركات على تعظيم رأس المال فقط:** بناء على ما تم ذكره، فإن التوجيه نحو تعظيم رأس المال فقط يقلب دور مجلس إدارة الشركة إلى مجرد مضاربة على فروق الأسعار في الأجل القصيرة، وهذا مما تنتج عنه مخاطر في عمليات المضاربة على الشركة بوجه خاص، من انخفاض قيمتها السوقية مستقبلاً، وأيضاً على السوق بشكل عام. وبالتأكيد، فإن أنظمة حوكمة الشركات التي ترنو إلى تحقيق النجاح للشركة لا تهدف إلى ذلك.

(25) Dodge v. Ford Motor Co., 170 N.W. 668 (Mich. 1919), p.683.

(26) Ivan Tchotourian, L'art de La Juste Équivalence En Droit: Discussion Autour Du Mot «Corporate» De L'expression Corporate Governance, Revue de de la recherche juridique; droit prospectif, Presses Universitaires, Aix Marseille, France, XL 157, 2, (2015), p.456.

(27) Xavier Dieux, Shareholdership v. Stakeholdership: what else? in Gouvernance d'entr - prise: carcan ou clé du succès?, Bruylant, Bruxelles, 2010, p.119.

المطلب الثاني

نظرية تعظيم رأس المال كأساس للمصلحة المشتركة

في شركات الأموال

تعتبر نظرية تعظيم رأس المال كأساس للمصلحة المشتركة في شركات الأموال إحدى أهم الأفكار في عالم حوكمة الشركات؛ فهي تقوم على أساس مهم هو أن غرض شركة الأموال يكون موجهاً لخدمة المساهمين، وأن نجاح الشركة بالتالي يقاس بمدى تحقيقها للأرباح. وبالتالي فإن فكرة إدارة الشركة بغرض تعظيم رأسمال مساهميا، وتعظيم أرباحهم مؤداها ملكية المساهمين للشركة. وعليه، فإن التزام مجلس الإدارة يتحقق أولاً، وقبل كل شيء، في العمل لمصلحة المساهمين، وتقديمها على غيرها. لقد نشأت هذه الفكرة في ظل التطور الرأسمالي الذي يشهده عالم الشركات والمال، وبالتالي فإن مجلس الإدارة يعتبر مسؤولاً أمام الجمعية العامة عن عدم تحقيق الأرباح وتعظيم رأس المال. وتقوم هذه النظرية على طائفتين من الأدلة، وهي أدلة فلسفية وأدلة تنظيمية، وعليه فسيقسم الباحث هذا المطلب إلى فرعين:

الفرع الأول: أدلة فلسفية لنظرية تعظيم رأس المال.

الفرع الثاني: أدلة اقتصادية لنظرية تعظيم رأس المال.

الفرع الأول

أدلة فلسفية لنظرية تعظيم رأس المال

إن الأساس الذي تستند عليه، فلسفياً، نظرية تعظيم رأس المال قائمٌ على نظرية الوكالة في إدارة الشركة؛ وذلك أن مجلس الإدارة ينطلق بوصفه وكياً عن المساهمين في إدارة ثروتهم، وبالتالي فهو مسؤول عن أعماله تجاههم. وثاني هذه الأدلة الفلسفية هو مسألة عدم كفاية حماية المساهمين؛ إذ إنهم سيكونون المتضررين بشكل أكبر في حال تعثر الشركة، وسيورد الباحث التفصيل في السطور التالية:

أولاً: نظرية الوكالة

إن أحد تصورات فكرة إدارة الشركة، بغية تعظيم أرباح المساهمين، تقوم على فكرة مؤداها أن المساهمين ملاكٌ للشركة، وملاكٌ لرأسمالها. وأنه يجب أن يتصرف مجلس

الإدارة، ويتخذ القرارات الاستثمارية من أجل مصلحتهم⁽²⁸⁾، وبالتالي، فمفاد هذا الأمر أن مجلس الإدارة ملتزم بالعمل للحصول على الأرباح وتوزيعها أمام الجمعية العامة؛ أية ذلك أن المساهمين هم من خوّلوا مجلس الإدارة صلاحية إدارة أموالهم في الشركة، بناء على فكرة الوكالة، وأن الوكيل يتصرف لمصلحة الأصيل⁽²⁹⁾، وهو ما سيرد في شأنه التفصيل التالي:

1- واجبات مجلس الإدارة: إن واجبات مجلس الإدارة، تجاه المساهمين، ترتبط بالإخلال بعقد تأسيس الشركة، والقانون، وبما لا يتفق ومفهوم مصلحة الشركة المشتركة الموجهة لمصلحة للمساهمين⁽³⁰⁾، بل إن بعضهم زاد أن واجب تعظيم رأس المال يتفق مع الغرض الذي تنشأ الشركة وتؤسس من أجله، وبالتالي إمكان قيام مسؤولية مجلس الإدارة عن أي قرارات تخالف هذا الغرض⁽³¹⁾، خاصة أن غرض تعظيم رأس المال مخصص لخدمة المساهمين.

وعليه، فإن الإخلال بتنفيذ الالتزامات تنعقد معه مسؤولية مجلس الإدارة تجاه المساهمين وحدهم، في حال الإخلال بتنفيذ الالتزامات الائتمانية تجاههم. وتعتبر فكرة مسؤولية مجلس الإدارة تجاه الجمعية العامة للمساهمين أحد أهم الأدلة التي يستدل بها المنادون بفكرة تعظيم رأس المال؛ حيث إن مجلس الإدارة عليه أولاً أن يراعي مصلحة المساهمين، ويقدمها على غيرها.

ولهذا الرأي تسبب، حيث يدلل به أصحابه عن طريق طرح تساؤل عن مدى إمكان مساءلة شخص أمام جهة معينة، من دون أن يكون هناك التزام قانوني قبلها. وفي حالتنا، فإن الالتزام يقع على مجلس الإدارة تجاه الجمعية العامة للمساهمين، وإن هناك طائفة من الالتزامات الائتمانية التي تقع على عاتق مجلس الإدارة، والتي يدين بها تجاه الجمعية العامة للمساهمين.

2- تكييف التزام مجلس الإدارة: يرتبط تكييف التزام مجلس الإدارة تجاه المساهمين، قانونياً، باعتبار أن القانون قد ألزم مجلس الإدارة بعدة التزامات، وهو يرتبط بالتالي بفكرة النيابة القانونية وليس الاتفاقية؛ إذ لو كانت هذه

(28) George Ripert, Aspects juridiques du capitalisme moderne, LGDJ, Paris, 1951, p.91.

(29) Robert Monks et Nell Minow, Corporate Governance, 4th edition, Wiley, Hoboken, 2008, p.95.

(30) Hugues Kenfack, La Responsabilité civile en droit des sociétés en France, La responsab - lité civile: les développements en France et en Pologne, 2015, p.93, (en ligne) (consulté 5 du mars 2023) Responsabilité civile en droit des sociétés en France (core.ac.uk).

(31) Messai Bahri, op.cit., p.252.

النيابة اتفافية لجاز أن يكون مجلس الإدارة طرفاً في عقد تأسيس الشركة، وهو ما لا يتصور عقلاً، وتسمى الواجبات الملقاة على عاتق مجلس الإدارة بالواجبات الائتمانية، وبيان ذلك كالتالي:

أ. **الواجبات الائتمانية:** تُعرف الواجبات الائتمانية بأنها تلك الطائفة من الواجبات التي يدين بها مجلس الإدارة تجاه المساهمين، وفي حال الإخلال بها - من قبل مجلس الإدارة - يستطيع المساهم تحريك دعوى قضائية تجاه مجلس الإدارة. وتُقسم هذه الالتزامات - في الغالب - إلى صنفين: تحت واجب الولاء، وواجب العناية. وهذه الواجبات بالتالي تعتبر الرابط بين الجمعية العامة للمساهمين ومجلس الإدارة، وفي حال الإخلال بهذه الالتزامات فإنه يحق للمساهمين رفع دعاوى المسؤولية على مجلس الإدارة.

ب. **دعوى المسؤولية:** يستطيع المساهمون محاسبة مجلس الإدارة، وذلك من خلال تحريك الدعوى القضائية ضد هذا الأخير، في حال إخلاله بالتزاماته؛ فمثلاً يوجد هناك تنظيم دعوى المسؤولية ضد أعضاء مجلس الإدارة، وهي دعوى قائمة على أساس المسؤولية التقصيرية من قبل أحد أعضاء مجلس الإدارة. ولا يحول في شأنه إبراء الذمة الصادر عن الجمعية العامة للمساهمين دون إقامة الدعوى متى ما تم اكتشاف الخطأ⁽³²⁾، وعليه، فإن تأسيس هذه الدعوى قائم على فكرة المسؤولية التقصيرية المنصوص عليها في القانون المدني، والتي تستلزم لقيامها الخطأ والضرر والعلاقة السببية بينهما.

ج. **صلاحيات مجلس الإدارة:** إن للجمعية العامة للمساهمين صلاحيات كثيرة، فهي التي تملك سلطة تعيين أعضاء مجلس الإدارة، وكذلك تملك سلطة عزلهم، وهي التي تملك صلاحيات أخرى متمثلة - مثلاً - في زيادة رأسمال الشركة، أو إنقاصه، وتوزيع الأرباح. والمنطق يقول - بالتالي - إن من يمتلك كل هذه الصلاحيات فمن باب أولى أن يعمل مجلس الإدارة لمصلحته.

(32) فهد نعمة الشمري، حماية أعضاء مجلس الإدارة من تبعات إخلالهم بواجباتهم الخاصة: دراسة لتطوير آلية حماية أعضاء مجلس إدارة شركة الأموال وفق قانون الشركات الكويتي رقم 1 لسنة 2016، مجلة الحقوق، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، ص 46، ع 1، مارس 2022، ص 87.

د. **سلطة التعيين والعزل**: يتم تعيين أعضاء مجلس الإدارة عن طريق انتخابهم من قبل المساهمين في الجمعية العامة للمساهمين، ويعتبر هذا الأمر من قبيل اشتراك المساهمين في إدارة الشركة، وذلك عن طريق انتخاب الأعضاء في مجلس الإدارة⁽³³⁾. وقد استثنى عدد من التشريعات بعض المساهمين أصحاب حصص التأسيس من هذا الحق، ومنها المشرع الكويتي؛ حيث نص في المادة (145) من القانون رقم 1 لسنة 2016 على أن هذا اختصاص تعيين مجلس الإدارة الأول للشركة يعود للجمعية التأسيسية للمساهمين، وهو الأمر ذاته بالنسبة إلى سلطة العزل؛ تأسيساً على قاعدة أن من يملك التعيين يملك العزل، وهو ما يقتضيه مبدأ تدرج السلطات أن يكون مجلس الإدارة قابلاً للعزل دائماً⁽³⁴⁾.

هـ. **زيادة رأسمال الشركة وإنقاصه**: يقوم - من حيث الأساس - تكوين رأسمال الشركة، من خلال الاكتتاب فيه، وهو ما يسمى «مبدأ تمويل الشركة من قبل المساهمين»⁽³⁵⁾. ولما كان ذلك، فإن من يملك تكوين رأس المال فإنه بالضرورة يستبقي سلطة الزيادة فيه أو النقصان منه؛ ولذلك تعتبر زيادة رأسمال الشركة من قبيل اختصاصات الجمعية العامة، والحال كذلك بالنسبة إلى إنقاصه؛ حيث يصدر قرار بتخفيض القيمة الاسمية للأسهم، وتختلف دواعي هذا الإنقاص؛ فربما يكون بسبب خسائر تُمنى بها الشركة، أو قد يكون من غير خسائر⁽³⁶⁾.

ثانياً: عدم كفاية حماية المساهمين

يقوم هذا التصور على فكرة مؤداها أن المساهمين هم من سيتحملون المخاطر المترتبة على قرارات مجلس الإدارة؛ ذلك أن أصحاب العلاقات العقدية يحتمون خلف عقودهم، من أجل توفير الحماية لهم، وبالتالي فإن جعل أصحاب المصالح في مرتبة موازية للمساهمين لدى اتخاذ القرارات سوف يحمل المساهمين مخاطر قرارات مجلس الإدارة، وسيكون ذلك عدم موازنة. وبيان ذلك كالتالي:

(33) إلياس ناصيف، حقوق المساهمين في شركة الأموال في ضوء التعديلات التي أدخلت على قانون التجارة اللبناني بموجب القانون رقم 126، تاريخ 19 مارس 2019، وفي ضوء قواعد حوكمة الشركات والتشريعات المقارنة، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، 2023، ص 245.

(34) أبو زيد رضوان، الشركات التجارية في القانون الكويتي المقارن، دار الفكر العربي، القاهرة، 1978، ص 516.

(35) Romain Dumont, Les devoirs de l'actionnaire, LGDJ, Paris, 2022, p.68.

(36) محمد حسين إسماعيل، الحماية القانونية لثبات رأس المال في شركات الأموال السعودية: دراسة مقارنة، مركز البحوث، الرياض، 2002، ص 182.

1- تصور الفكرة: نفترض هذه النظرية، ابتداءً، وجود تنازع دائر حول حق الدائنين في اقتضاء ديونهم على الشركة، وحق المساهمين في تقاضي الأرباح⁽³⁷⁾، وبالتالي فإن حقوق الدائنين ستُقدّم على الحق في توزيع الأرباح، وذلك من أجل اقتضاء الديون على الشركة، بل إن البعض قد توجّه إلى حظر توزيع أي أرباح على المساهمين حتى تتم تصفية الشركة⁽³⁸⁾، وذلك على سند من القول إن رأسمال الشركة لا يشكل - في حقيقته - ضماناً عامّاً للدائنين فقط لديونهم، بل أيضاً يعطي الضمانة للمساهمين بمركزهم المالي والقانوني في الشركة⁽³⁹⁾.

2- حق الدائنين: إن مصالح الدائنين لا تتعارض، في حقيقة الأمر، ومصالح المساهمين؛ ذلك أن تحقيق مصالح الفئة الأخيرة يضمن - بشكل غير مباشر - تحقيق مصالح الفئة الثانية. وبعبارة أسهل، كلما زاد تحقيق الربح من قبل الشركة، زادت قدرتها المالية وملاءتها على الوفاء بالتزاماتها⁽⁴⁰⁾. وتُعرف الملاءة المالية للشركة بأنها القدرة على الوفاء بالديون قبل موعد الاستحقاق، ولا تتأثر هذه الملاءة إلا بتوافر شرطين؛ أولهما: وجود سيولة كافية. وثانيهما: أن تكون أصول الشركة وموجوداتها أكبر من ديونها⁽⁴¹⁾. وعليه، فإن مفهوم الدائن يختلف من كونه دائناً عادياً عن كونه دائناً مرتهاً، حيث يتقدم الثاني على الأول في اقتضاء حقوقه.

3- توافر السيولة: وبناءً على ما سبق، فإنه يجب على الجمعية العامة للمساهمين التأكد من توافر السيولة قبل اتخاذ أي قرار من شأنه التأثير على مصالح الشركة. وعلى الدائنين أنفسهم - قبل التعاقد - التأكد من توافر السيولة المطلوبة، وأن الشركة قادرة على الوفاء بالتزاماتها قبل اتخاذ أي قرار من شأنه التأثير

(37) Michel Coipel, Les sociétés privées à responsabilité limitée, Larcier, Bruxelles 2008, p.102.

(38) Henri Culot, La SRL sans capital: quels sont les réels changements? dans l'ouvrage de Olivier Carpasse et les autres, Le nouveau droit des sociétés et des associations, Le CSA sous la loupe, Anthemis, Bruxelles, p.157.

(39) Rashid Bahar, Le capital social: à quand la révolution?: questions choisies autour des révisions des règles sur le capital, questions choisies autour des révisions des règles sur le capital, Revue de Droit Suisse, vol.128, no.3, (2009), p.254.

(40) Analet Nzohabonayo, la protection des intérêts des actionnaires et des créanciers de la société anonyme dans la législation Burundaise et le droit communautaire, Revue Québécoise de Droit International, Société Québécoise de Droit International, Université du Québec, Montréal, Canada, vol.23, no.2, (2019), p.154.

(41) Christopher Haynes, The solvency test: A new era in directorial responsibility, Auckland University Law Review, vol.1, Iss.8, (1996), p.126.

على مراكزهم القانونية، وهو ما سيعطي الدائنين الحق في التأكد من توافر هذه السيولة، وذلك من خلال الاطلاع على النشرات المالية للشركة ودفاتها التجارية⁽⁴²⁾.

4- مخاطر الإفلاس: تستند هذه الفكرة على افتراض أن دفع أرباح الأسهم مشروط بقدرة الشركة على تحقيق نتيجة إيجابية، ولكن هذا الافتراض يحتاج إلى إعادة نظر؛ لأنه إذا كان المساهمون هم آخر من يتقاضون حقوقهم، بعد كل دائني الشركة، في حال الإفلاس، فإن ذلك يعني أن المساهمين لا يتحملون سوى المخاطر المرتبطة بقدر مساهمتهم في الشركة، وعليه فإنه يتعين على مجلس الإدارة أن يضع في الحسبان، أولاً، مصلحة المساهمين؛ حتى لا يتعرضوا لمخاطر مفهوم «المدعين المتبقيين».

5- ضمان رأس المال: إن الفقه يقرر - في هذه الحال - أن ضمان رأس المال قد لا تكفي من أجل فض النزاع الحاصل بين الدائنين والمساهمين؛ ذلك أن الدائنين يهمهم توافر السيولة اللازمة من أجل اقتضاء ديونهم، أما المساهمون فإنهم يحرصون على تقاضي أرباحهم، وهو ما يلزم بضرورة أن يحصل الدائنون على ضمانات مالية إضافية، مثل: رهن الأسهم، على سبيل المثال، حيث يكون للدائنين - في مثل هذه الحالات - أولوية على المساهمين بسبب ديونهم⁽⁴³⁾. بيد أن المساهمين يستطيعون تقاضي هذا الأمر من خلال الجمعية العامة، من أجل مساءلة مجلس الإدارة عن أعماله⁽⁴⁴⁾، وذلك من أجل أن يتفادى المساهمون مخاطر «المدعين المتبقيين».

6- تمويل الشركة: يعتبر التمويل بالدين من أهم آليات تمويل الشركة لحصولها على مصادر دخل إضافية، تستطيع من خلالها القيام بأنشطتها التجارية⁽⁴⁵⁾، غير أن مخاطر الإفلاس من التصفية والحجز على الأصول وإدارة الشركة من قبل المصفي القضائي يجب أن توضع بعين الاعتبار من قبل الدائنين. إن نظرية تعظيم رأس المال تفترض، بالتالي، أن المساهمين هم من سيتحملون مخاطر الإفلاس وحدهم، وذلك بعد أن يقتضي الجميع حقوقهم، بموجب العلاقات العقدية التي تربطهم بالشركة. وعلى ذلك كان لزاماً على مجلس الإدارة أن يضع في عين الاعتبار مصلحة المساهمين قبل الجميع، لدى اتخاذ أي قرارات.

(42) Henri Culot, op.cit., p.162.

(43) Michel Copiel, op.cit., p.108.

(44) Henri Culot, op.cit., p.158.

(45) Guillaume Plantin et les autres, Les enjeux économiques du droit des faillites, conseil d'analyse économique, Notes du conseil d'analyse économique, n° 7, (2013), p.2.

الفرع الثاني

أدلة اقتصادية لنظرية تعظيم رأس المال

إن أدلة القائلين بنظرية تعظيم رأس المال يستندون على منحى اقتصادي متعلق بالتدليل على صحة توجههم، وإن أول ما يدعمون به رأيهم في هذه التقسيمة هو بحث فكرة المخاطر المتعلقة بعمليات الاستحواذ؛ ذلك أن المساهمين الذين يمثلون الأقلية سيواجهون المُسْتَحْوَذَ الجديد الذي قد يقوم - بدوره - بسياسات لا تناسب هؤلاء المساهمين، وهو ما سوف يؤثر، من حيث القيمة الاقتصادية، على أسهمهم. وثاني هذه الأدلة هو الاستثمارات قصيرة الأجل التي تأتي تلبية لرغبات المساهمين في تعظيم أرباحهم على الآجال القصيرة، خصوصاً المساهم الاعتباري الذي يشكل - تبعاً لذلك - طائفة كبيرة منهم، وفي شأنه سيورد الباحث التفصيل التالي:

أولاً: المخاطر المتعلقة بالاستحواذ

يُعرَّفُ الاستحواذ على أسهم الشركة بأنه ذلك العرض المقدم للاستحواذ على أسهم الشركة المدرجة⁽⁴⁶⁾، ويكون ذلك في حال قيام المُسْتَحْوَذَ بإكمال حصة سيطرة تبلغ حد 30% من أسهم الشركة وحقوق التصويت فأكثر؛ فيقع عليه - بالتالي - التزام بتقديم عرض استحواذ إلزامي⁽⁴⁷⁾، والفرص الذي يتحدث عنه الباحث في هذه الحالة، وفق نظرية تعظيم رأس المال، هو أن المساهمين سيتحملون مغبة دخول مساهم مسيطر جديد معهم، وبيان ذلك كالتالي:

1- سياسات المُسْتَحْوَذَ: قررت قواعد الاستحواذ الإلزامي لمنح فرصة الخروج، وبسعر الشراء ذاته الذي تمت به عملية الاستحواذ على الأسهم من قبل المُسْتَحْوَذَ الجديد، عندما أتم استحواذه بنسبة 30% فأكثر على الأسهم وحقوق التصويت؛

(46) Paul Alain Forierss et les autres, Les offres publiques d'acquisition, le nouveau régime, Larcier, Bruxelles, 2008, p.15.

(47) Alain Peitrancosta, La protection des investisseurs dans un contexte d'OPA, Colloque unidroit, Rome, 2010, p.14.

وحيث تعتبر عمليات الاستحواذ من قبيل عمليات إعادة الهيكلة المقررة في علم تمويل الشركات. ومن أحد أسباب وتبريرات هذه العمليات هو المعاملة العادلة بين المساهمين وحماية أقليتهم؛ وتعتبر هذه القواعد - وفق القانون المالي - من قبيل قواعد القانون المثالي الذي يسعى إلى فرض الموازنة بين القوى المختلفة، لمزيد من التفصيل، راجع:

Didier Martin, Droit, offres publiques et restaurations, Revue D'économie Financière, Association Europe Finances Régulations, Paris, N°129, (2018), p.57.

فيجب عليه بالتالي - وفقاً لهذه القاعدة - أن يقدم حصة عرض استحواذ لنسبة الـ 70% المتبقية، وذلك كفالة لحق المساهمين في الخروج، وبسعر الشراء ذاته الذي تمت به العملية بالنسبة إلى 30%، وهو ما يسمى بالتالي «كفالة حق الخروج»، من باب المعاملة العادلة الملقاة على عاتق المُسْتَحْوِذِ الجَديد⁽⁴⁸⁾؛ ذلك أن المُسْتَحْوِذِ سيكمل سيطرته على الشركة، وبالتالي قد لا يرغب المساهمون في البقاء معه، خاصة أنه سيفرض سياسته الجديدة⁽⁴⁹⁾.

2- مخاطر المُسْتَحْوِذِ الجَديد: وفي حال استكمال المُسْتَحْوِذِ الجَديد سيطرته على الشركة، فإنه سيسعى إلى تغيير مجلس الإدارة، وتعيين من يتناسبون مع سياسته الجديدة؛ خاصة في حال إذا كانت شركة قابضة، يقوم نشاطها على الاستحواذ على الشركات، والتي ستقوم غالباً بتوحيد سياستها بين الشركات، وتعيين مجالس إدارات مندمجة بعضها مع بعض⁽⁵⁰⁾. وهذه الحال ستدعو إلى الاتجاه إلى تعظيم رأس المال، وسيتحمل المساهمون وحدهم، خصوصاً أقليتهم، مخاطر دخول مُسْتَحْوِذِ جديد يشاركهم في رأس المال، ويفرض سياسته عليهم، خصوصاً أن أصحاب المصالح سيتمترسون خلف عقودهم التي ارتبطوا بها مع الشركة، وأن المُسْتَحْوِذِ الجَديد سيكون بمنزلة الخلف الخاص في عقودهم والتزاماتهم. بينما المساهمون لا يملكون من الحماية سوى ما هو مقرر بناء على مساهمتهم في الشركة، وما تقرر عنها من حقوق والتزامات.

3- عدم صحة هذا التأسيس: إن التأسيس، سالف الذكر، غير صحيح؛ خاصة في حال خلو مجالس الإدارات من ممثلين عن أصحاب المصالح، وبالتالي سيبحث مجلس الإدارة - بالتالي - عن العرض الأعلى قيمة من قبل مقدميه؛ وذلك أن الأصل أن يُقدّم عرض الشراء بالقيمة السوقية وعلاوة فوقها. والفكرة الحقيقية من تبرير قيمة السهم بعلاوة فوق القيمة الحقيقية هي ما قد تنتج عنها عملية الاستحواذ، من تطوير أداء الشركة، وبالتالي فإن القيمة الفعلية هي أن يدفع المُسْتَحْوِذِ سعراً أعلى من القيمة السوقية. علاوة على أن فرصة الخروج من

(48) Paul Davies and Sarah Worthington, Principles of modern company law, 9th edn Sweet and Maxwell, London, 2012, p.1076.

(49) Sébastien Neuville, Droit de la banque et des marchés financiers, Presse universitaire de France (PUF), Paris, 2005 p.323.

(50) Marie Catherine, La protection de l'offrant dans les offres publiques d'acquisition: la sécurité juridique à l'épreuve de la pratique, Schulthess éditions romandes, Genève, 2018, p.477.

الشركة مكفولة، من خلال عرض الاستحواذ الإلزامي، خاصة إذا ما علمنا أنها تعتبر أصلاً عمليات تركّز اقتصادي، تزيد بدورها من رأس المال، وتعتبر سبيلاً لتحقيق الأرباح.

ثانياً: الاستثمارات قصيرة الأجل

تُعرّف الاستثمارات قصيرة الأجل بأنها ذلك الاندفاع المُبالغ فيه تجاه تعظيم رأس المال على المدى القصير. وتثار عادة - في موضوع حوكمة الشركات - عدة تساؤلات عن دور مجلس الإدارة في القيام باستثمارات قصيرة الأجل، أو بعيدة الأجل، وفيما يصب - بدوره - في مصلحة الشركة المشتركة ككل؛ ذلك أن التركيز المُضاعف على تعظيم رأس المال إنما يأتي عن طريق السياسات الاستثمارية قصيرة الأجل، وهذا من شأنه أن يقلل قيمة الأسهم المتداولة تدريجياً⁽⁵¹⁾. وقد يلتمس مجلس الإدارة لنفسه العذر في هذا الأسلوب؛ ذلك أنه مُساءل أمام الجمعية العامة للمساهمين عن تحقيق الأرباح؛ لكن ما يُعاب على سياسة تعظيم رأس المال هو التركيز المُبالغ فيه على الاستثمارات قصيرة الأجل⁽⁵²⁾، وتعتبر هذه السياسات نتيجة مهمة لإهمال فكرة أصحاب المصالح، وسيورد الباحث التفصيل التالي:

1- وجود المساهم الاعتباري: يمثل وجود المساهم الاعتباري - مثل: صناديق الاستثمار، وصناديق التقاعد، والتأمينات الاجتماعية، والمحافظ المالية المختلفة - ضغطاً كبيراً على مجلس إدارة شركة الأموال؛ إذ إن هذا النوع من المساهمين يرغب في الحصول على أرباح سريعة، مع تنوع استثماراتهم، وذلك من أجل رفع غلة استثماراتهم وتعظيم أرباحها. وهذا بلا شك، سوف يبرر لمجلس الإدارة اتباع مثل هذه السياسات؛ إذ إنه - في نهاية المطاف - ستنتم مساءلته من قبل المساهمين عن أعمال مجلس الإدارة؛ إذ تحكم هنا - في هذا السياق - قاعدة أن «شركة الأموال تتكون من مجموعة متنوعة من المساهمين الحقيقيين والاعتباريين»، وحيث إن الأمور تخضع للتصويت عند اتخاذ القرارات، وعليه فمن يملك المصدر الأكبر في تمويل الشركة يمتلك بدوره الغلبة في إدارتها

(51) Jesse fried, The Uneasy Case for favoring long-term shareholders, Yale Law Journal, vol.124, iss.1, (2015), p.1577.

(52) يذكر في هذا السياق أن المُشرّع الفرنسي لم يضع تعريفاً للمستثمر في سوق الأوراق المالية، لكن الفقه حدده بأنه كل شخص طبيعي أو اعتباري يشغل مركزاً قانونياً في سوق المال بهدف تحقيق الأرباح، ومضى عليه مدة زمنية معينة، وهو يقبل احتمالية المخاطرة، وله الشخصية المعنوية لمزاولة نشاط الأوراق المالية، للمزيد انظر:

Adrien Tehrani, Les investisseurs protégés en droit financier, LexisNexis, Paris, 2015, p.6.

وتوجيهها ومساءلة مجلس الإدارة بناء على ذلك⁽⁵³⁾.

2- **الأزمة المالية العالمية:** كان في العديد من الأسواق مشاركون منغمسون في السياسات الاستثمارية قصيرة الأجل، بمن في ذلك المتعاقدون وفقاً للرهن العقاري، وبائعو مقايضة التخلف عن السداد، ووكالات التصنيف والمستثمرون؛ حيث نتجت المخاطر الأساسية في أعقاب الانخفاض الهائل في الإقراض والإكتتاب⁽⁵⁴⁾، وبالتالي، فإن هذه السياسات لا تبرر لمجلس الإدارة الاندفاع المبالغ فيه تجاه تعظيم رأس المال.

3- **مضاربات وهمية:** تُعرّف المضاربة، في هذا السياق، بأنها عملية شراء الأسهم من أجل بيعها في المدى القصير؛ وذلك للاستفادة من فروق الأسعار⁽⁵⁵⁾، وهو ما نتج عنه، بالتالي، إخلال في كفاءة السوق، حيث تنتج عن المضاربات قصيرة الأجل فقاعة الارتفاع المزيف في الأسعار، وفقاً لهذه السياسات، ونتيجةً أيضاً لهذه المضاربات؛ حيث تُعرّف هذه الفكرة بأنها ارتفاع مصطنع في الأسعار على قيم حقيقية للأصول في مرحلة ما؛ حيث سيتبعها انهيار مفاجئ في قيمة الأسهم⁽⁵⁶⁾.

4- **تسعير غير صحيح للأسهم:** وفق السياسات قصيرة الأجل، فإن الانهيار سيكون - لا محالة - على قيم الأسهم، في المدى البعيد، وذلك بسبب استعمال معلومات غير دقيقة، غالباً ما تكون نتيجة للمضاربات الوهمية على قيم الأسهم، وذلك من أجل الاستفادة عن طريق الحصول على أرباح قصيرة أجل⁽⁵⁷⁾.

(53) Irina Parachkevova, Le pouvoir de l'Investisseur professionnel dans la société cotée, L.G.D.J, Paris, 2005, p.7.

(54) Lynne Dallas, Short-Termism, The financial crisis and corporate governance, Legal studies research paper series, University of Sain Diego, Research Paper No.12-078, February 2012, p.1.

(55) Anne-Dominique Merville, La spéculation en droit privé, thèse de doctorat, Université de Panthéon-Sorbonne, 2001, p.5.

(56) Marie-Christine Adam et Ariane Szafarz, Crises boursières: bulles spéculatives et rationnalité économique, Études internationales, École supérieure d'études internationales, Université Laval, Québec, Canada, vol 20, no.4, (1989), p.782.

(57) Damien Besancenot, La spéculation sur les marchés financiers: une étude sur la nature stabilisante où déstabilisante de la spéculation, thèse de doctorat, Université de Paris2, 1992, p.4.

المبحث الثاني

موقف المُشرِّعَيْن الفرنسي والكويتي من المصلحة

المشركة في شركات الأموال

لقد اختلفت التوجهات التشريعية، وفق ما هو وارد لدى كل من المُشرِّعَيْن الفرنسي والكويتي. ووفق ما هو واضح من أنظمة حوكمة الشركات الفرنسية، فإنها قد اتبعت فكرة أصحاب المصالح كنموذج تسيير عليه الشركات الفرنسية المدرجة؛ حيث يجد مفهوم المصلحة الاجتماعية جذوره في عدة أماكن من التشريعات الفرنسية، فقد ورد ذلك في القانون التجاري الفرنسي في المواد: (4 - L221) و(81 - L223)، و(3 - L233)، و(3 - L241)، و(6 - L242)، كما ورد في الفقرة الثانية من المادة (L1833) من القانون المدني الفرنسي، ما يؤكد وجوب أن تُدار الشركة وفقاً للمصلحة المشتركة لها، مع الأخذ في الحسبان الاعتبارات الاجتماعية والبيئية⁽⁵⁸⁾.

وبالتالي فإنه من المتصور أن تؤتي هذه المقارنة أكلها من خلال ضرب مثال بالمُشرِّع الفرنسي، كنموذج يحتذى في هذا الجانب. وللمُشرِّع - في هذا الصدد - أسبابه ومبرراته، وهي تلك المتمثلة في تأثيره بالقيم الاشتراكية؛ غير أن الحال هنا تختلف عما هي عليه لدى المُشرِّع الكويتي؛ حيث أورد في قانون الشركات رقم 1 لسنة 2016، في المادة (2)، أن الهدف من تأسيس الشركات هو تحقيق الربح. كما أورد في اللائحة التنفيذية الصادرة سنة 2015 لقانون هيئة أسواق المال لسنة 2010، كتاب حوكمة الشركات، أن على الشركة أن تسعى إلى تعظيم أرباحها.

وعليه سيتم تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين كالتالي:

المطلب الأول: موقف المُشرِّع الفرنسي من المصلحة المشتركة في شركات الأموال.

المطلب الثاني: موقف المُشرِّع الكويتي من المصلحة المشتركة في شركات الأموال.

(58) La loi pacte 2019, l'article (1833) deuxième alinéa.

المطلب الأول

موقف المُشرِّع الفرنسي من المصلحة المشتركة

في شركات الأموال

لقد تبني المُشرِّع الفرنسي، بشكل لا يدعو إلى الشك، نظرية أصحاب المصالح كمبدأ يحكم قرارات مجالس الإدارة لدى اتخاذ القرارات، وله في ذلك عدد من المبررات؛ فبالا شك أنه قد تأثر بالمبررات الخاصة بالفلسفة الاشتراكية في قانون الشركات، وهو ما ساندته - في شأنه - عدد من أحكام القضاء الفرنسي. ويبدو تأثر المُشرِّع الفرنسي جلياً بنظرية أصحاب المصالح، كما هو ثابت في أنظمة حوكمة الشركات. كما يبدو تأثير القانون الروماني والنظريات الاشتراكية المهيمنة على قانون الشركات ظاهراً على أنظمة الحوكمة الفرنسية؛ إذ دائماً ما تتسم التشريعات الفرنسية - بشكل عام - بالطابع الاشتراكي القائم على تأسيس التضامن والتنشئة الاجتماعية للقوانين⁽⁵⁹⁾.

وعلى ذلك سيقسم الباحث هذا المطلب إلى فرعين كالتالي:

الفرع الأول: تأثر المُشرِّع الفرنسي بنظرية أصحاب المصالح.

الفرع الثاني: توجُّه القضاء الفرنسي في تبني نظرية أصحاب المصالح.

الفرع الأول

تأثر المُشرِّع الفرنسي بنظرية أصحاب المصالح

لقد تأثر المُشرِّع الفرنسي - بشكل كبير - بنظرية أصحاب المصالح، وله في ذلك أسبابه ومبرراته، والمظاهر التي ظهرت فيها هذه النظرية كثيرة في التشريع المحلي لديه؛ خاصة تلك المرتبط بتنظيم علاقة مجلس الإدارة بالمساهمين، وضمان حقوق الموظفين، خاصة الحق في تمثيلهم في مجلس الإدارة، والحالة المتعلقة بضمان تخصيص إصدار أسهم خزينة لمصلحتهم. كما ألزم مجلس إدارة الشركة المستهدفة، في حال تقديم عرض استحواذ إلزامي، بأن يراعي في صده المصلحة الاجتماعية كشرط لاستعمال الإجراءات الدفاعية ضد عرض الاستحواذ الهجومي، كما نص على ذلك في قانون فلوغانغ 2014. وفي السطور التالية سيكون هناك شيء من التفصيل:

(59) Carlos Miguel Herrera, Le socialisme juridique d'Emmanuel Lévy, éditions juridiques associées, droit et société, n°56-57, 2004, p.113.

أولاً: الجذر التاريخي لنظرية أصحاب المصالح

تجد نظرية أصحاب المصالح جذورًا تاريخية في القانون الروماني، حيث كان ينظر إلى أصحاب المصالح المرتبطين بالمشروع الاقتصادي، في ذلك الوقت، على أنهم ذوو حقوق لا بد من الالتفات إليها، ثم تطور الوضع إلى ما هو عليه، بما يسمى «فكرة القانون الاجتماعي»⁽⁶⁰⁾. ويعرف القانون الاجتماعي باعتباره ظاهرة وحقًا اجتماعيًا لأفراد المجتمع، وينزع بالتالي فكرة الفردية ليصهرها في المفهوم الجماعي للحقوق⁽⁶¹⁾.

تنعكس مسألة أصحاب المصالح على التنظيم والإطار التشريعي للمُشرِّع الفرنسي؛ إذ يتسم هذا التوجُّه بتفضيل المصلحة الجماعية للشركة - باعتباره مشروعًا اقتصاديًا جماعيًا يصب في مصلحة الاقتصاد الوطني - على مسألة تعظيم النزعة الفردية للمساهمين فقط. ويعتبر القانون الروماني - بناء على ذلك - هو الجذر التاريخي للقانون الفرنسي، فيما يخص فكرة أصحاب المصالح؛ خصوصًا فيما يتعلق بتفسير مفهوم مصلحة الشركة المشتركة، كما هو وارد في الفقرة الثانية من المادة (L1833) من القانون المدني الفرنسي، التي تنص على وجوب أن تدار الشركة وفقًا للمصلحة المشتركة لها، مع الأخذ بعين النظر الاعتبارات الاجتماعية والبيئية⁽⁶²⁾.

ثانيًا: مظاهر نظرية أصحاب المصالح في القانون الفرنسي

نص المُشرِّع الفرنسي على إلزامية تمثيل أصحاب المصالح، خاصة الموظفين، في مجلس الإدارة، وذلك لمراقبة آلية اتخاذ القرار بطريقة لا تمس حقوقهم؛ حيث نصت المادة (L 225 - 23) من قانون التجارة الفرنسي على ضرورة تمثيل الموظفين في مجلس الإدارة، وذلك في الشركات التي يتراوح عدد موظفيها بين 1000 و5000 موظف، وكانت لها (الشركة) فروع في الخارج، شريطة أن تكون ملكيتهم لا تقل عن 3% من رأس المال⁽⁶³⁾.

(60) Laëtitia Lopez, L'action en justice des parties prenantes dans le cadre de la responsabilité sociale de l'entreprise, Thèse de doctorat, Université de Lyon3, France, 2016, p.67.

(61) Nathalie Le Bouëdec, Le concept de droit social: Gustav Radbruch et le renouvellement de la pensée du droit sous Weimar, Astérior, (En ligne) (consulté le 10 du mars 2023) DOI: <https://doi.org/10.4000/asterion.497>.

(62) La loi pacte 2019, l'article 1833 deuxième alinéa stipule que la société est gérée dans son intérêt sociale et en prenant en considération les enjeux sociaux et environnementaux de son activité.

(63) Xavier Hollandts et Nicolas Aubert, A représentation obligatoire des actionnaires salariés au conseil d'administration: un état des lieux, Revue Gestion 2000, Paris, vol.28, no.6, (2011), p.15.

ويكون وجودهم ضروريًا في مثل حالات الاستحواذ على الشركة؛ حيث إن هناك التزامًا يقع على عاتق مجلس الإدارة بوجوب مراعاة المصلحة الاجتماعية، لدى اتخاذ الإجراءات الدفاعية ضد عمليات الاستحواذ. كما أجاز المشرع الفرنسي إصدار أسهم خزينة، وذلك بأن تقوم الشركة المصدرة بطرح أسهمها للتداول في السوق، ومن ثم تقوم بعملية إعادة شرائها، وذلك بهدف تخصيص حصص للموظفين، في إطار المشاركة في الشركة المصدرة للأسهم⁽⁶⁴⁾، وسيورد الباحث التفصيل التالي:

1- إن كفاءة تمثيل الموظفين داخل مجلس الإدارة تعطيمهم مشاركة فعالة أكثر من وصفهم بأنهم أصحاب مصلحة، وذلك من خلال إعطائهم صفة المساهم. وهو ما يترتب عليه - بالتالي - حقهم في التصويت وحضور الجمعية العامة، وحقهم في التمثيل داخل مجالس الإدارات⁽⁶⁵⁾. كذلك فإن الفقه الفرنسي يبرر الحالة الواردة في الإجراءات الدفاعية ضد عرض الاستحواذ العدائي بأنها مرهونة بضرورة أن يتم استعمالها في ضوء المصلحة الاجتماعية للشركة، كما هو وارد في نص المادة (32 - L233) من قانون التجارة الفرنسي، والمعدل بقانون فلوغانغ لسنة 2014.

2- بلا شك أن محاولات القانون الأوروبي لتوحيد القواعد القانونية في العمليات العابرة للحدود داخل الاتحاد الأوروبي لها دورها المهم في التأثير على قوانين الشركات المحلية، خاصة تلك المتعلقة برأس المال وحماية الدائنين⁽⁶⁶⁾؛ فلذلك، يبدو أن المشرع الفرنسي في سبيل تغيير المبدأ القاضي بحظر إصدار أسهم الخزينة، قد تأثر من قبل المشرع الأوروبي في هذا الصدد؛ إذ كانت مسألة إصدار أسهم الخزينة، وفقًا للقانون الفرنسي رقم 66-537 في المادة (L217)، الفقرة 1 الصادر في سنة 1966⁽⁶⁷⁾؛ حيث نصت المادة، بشكل صريح، على أنه «يحظر على الشركة شراء أسهم الخزينة»، إلا أن موقف المشرع الفرنسي قد تغير لاحقًا في القانون رقم 98-546 لسنة 1998 في المادة (L40). لتكون كالتالي: «يجوز للشركة شراء أسهم الخزينة وفقًا للإجراءات»، ليعبر بالتالي عن هذا التأثير في تغيير موقفه من الانتقال من الحظر إلى الإباحة، وذلك من خلال الاتفاقية الثانية لقانون

(64) La loi n°537-66 du 24 juillet 1966. L'article (217), alinéa1.

(65) Isabel Odoul-Asorey, La participation des travailleurs à la gestion de l'entreprise par l'i -
termédiaire de leurs représentants, Colloque organisé par l'UMR 7354 DRES de l'Univer-
sité de Strasbourg - 18 décembre 2018, p.462.

(66) Ingo Sangaer, Recent developments in European company and business law, Deakin law
review, vol.10, iss.1, 2005, p.298.

(67) La loi n°537-66 du 24 juillet 1966. L'article (217), alinéa1.

الشركات الأوروبية لسنة 1992⁽⁶⁸⁾، والتي نصت في الفقرة الثالثة من المادة (1) على أنه «من أجل غاية ضمان الحفاظ على رأس المال المكتتب، يحظر على الشركة توزيع أرباح في ظل عدم تحقيق صافي الربح، ويحظر على الشركة أيضاً شراء أسهم الخزينة».

وآية الأمر أن المشرع الفرنسي، من خلال تنظيمه آلية محددة في إصدار أسهم الخزينة، يسعى إلى وضع تنظيم أفضل؛ ضماناً لمصلحة الدائنين بوصفهم أصحاب مصلحة، وتحقيقاً للمصلحة المشتركة للشركة؛ ذلك أن نظرية أصحاب المصالح، كما جاء بيانه، لا تمنع من ممارسة النشاط الاقتصادي، بل تسعى في حقيقتها إلى خلق الموازنة بين المصالح المختلفة.

وعليه تم تنظيم آلية إصدار أسهم الخزينة بطريقة التخفيض من رأس المال، من غير تحقيق خسائر. ويمنع إصدارها في حال تحقيق خسائر خشية من أن تستتر الشركة خلف غطاء أسهم الخزينة، في حال عدم تحقيق الربح، وتقوم بتخفيض رأس المال هرباً من مواجهة الدائنين. وبلا شك، فإن هذه الأفكار تعتبر أحد المؤثرات في تبني نظرية أصحاب المصالح لدى المشرع الفرنسي؛ خاصة بشأن أثر أحكام المحاكم الأوروبية باعتبارها سوابق بالنسبة إلى القضاء الفرنسي⁽⁶⁹⁾، وهو ما من شأنه أن يجعل المشرع الفرنسي يضع مواءمة تشريعية مع القواعد القانونية للاتحاد الأوروبي، من خلال عقد الاتفاقيات الخاصة بقوانين الشركات في منهج واضح لتذليل العقبات، وصولاً إلى نسق تشريعي متسق من الناحية الموضوعية⁽⁷⁰⁾.

الفرع الثاني

تَوَجُّه القضاء الفرنسي في تبني نظرية أصحاب المصالح

يتجه قضاء النقض الفرنسي، في العديد من أحكامه، إلى التزام مجلس الإدارة بضرورة احترام المصلحة الاجتماعية للشركة؛ متخذاً بذلك نص المادة (L1833) أساساً

(68) La directive n° 77/91/CE du 13 déc.1976 modifiée par la directive n° 92/101/CE du 23 novembre 1992.

(69) للمزيد انظر:

Philippe Manin, Les effets des juridictions européennes sur les juridictions françaises, Revue Pouvoirs, Seuil, Paris, vol.96, no.1, (2001).

(70) John Armour and Wolf-Georg Ringe, European Company Law 1999-2010: Renaissance and Crisis, Law working paper N°.175/2011, January 2011, p.3.

في أحكامه. وحيث ينص القانون المدني الفرنسي، في هذا الصدد، في المادة (L1833). وسيورد الباحث عدداً من الأحكام القضائية الفرنسية، في هذا الصدد:

1- مصلحة الشركة المشتركة وفقاً لمفهوم القضاء الفرنسي: اعتمد القضاء الفرنسي على فكرة مصلحة الشركة المشتركة للشخص الاعتباري للشركة، وذلك من خلال حكم «فغوهوف»⁽⁷¹⁾، وبالتالي، فإن تفسير مصلحة الشركة المشتركة وفقاً لما اتجه إليه القضاء الفرنسي هو أنها تلك المرتبطة بمصلحة الشخص الاعتباري، أخذاً بذلك وبجميع النصوص مع الاعتبارات الاجتماعية والبيئية.

2- بطلان تقاضي أعضاء مجلس الإدارة مكافأة 13 ضعفاً عما هو مقرر عليه: قضت محكمة النقض الفرنسية، ببطلان قرارات الجمعية العامة؛ تأسيساً على مخالفة القرارات المصلحة الاجتماعية للشركة، وذلك بعد أن قررت بأغلبية الأصوات، في مداولتها في الجمعية العامة، مكافأة أعضاء مجلس الإدارة أكثر من 13 ضعفاً من صافي السنة المالية الماضية، وهو ما اعتبرته المحكمة إساءة وتعسفاً في استعمال السلطة، ومخالفة لمبدأ المصلحة الاجتماعية للشركة، وذلك بالمخالفة لأحكام المادة (1833)⁽⁷²⁾.

3- بطلان القرارات الصادرة عن الجمعية العامة للمساهمين التي تتضمن مخاطر غير محدودة: قضت محكمة النقض الفرنسية، بأن الضمان الممنوح من قبل شركة ثالثة لضمان عقد قرض من قبل الشركة المقترضة غير صحيح، وذلك مخالفة هذا الضمان المصلحة الاجتماعية للشركة الضامنة؛ إذ إنه لا يوجد تناسب بين الضمان الممنوح وقيمة القرض، وذلك استناداً إلى حكم المادة (L1833)⁽⁷³⁾.

المطلب الثاني

موقف المشرّع الكويتي من المصلحة المشتركة

في شركات الأموال

إن المسلك القانوني الكويتي يتجه - بشكل يقيني، من خلال قوانينه وأحكامه القضائية

(71) C.A. Paris, 22 mai 1965, J.C.P., 1965, II, n°14274 bis, concl. 1968, Jurisp., p.147, note Raphaël Contin.

(72) Cour de cassation, Chambre commerciale, 13 janvier 2021 (18-21.860).

(73) Cour de cassation, civile, Chambre commerciale, 12 mai 2015, 13-28.504 14-11.028.

– إلى تبني نظرية تعظيم رأس المال⁽⁷⁴⁾، ذلك أن المُشَرِّع في قانون الشركات رقم 1 لسنة 2016 قد أعطى الجمعية العامة للمساهمين الحق في عزل أعضاء مجلس الإدارة، وتقرير مسؤولية الأعضاء، وبالتالي فإن هذه المظاهر تبرر فكرة الوكالة⁽⁷⁵⁾. وقد نصت الفقرة الأولى من المادة (3)، على النحو التالي: «يكون تأسيس الشركة بعقد يلتزم بمقتضاه شخصان أو أكثر بأن يسهم كل منهم في مشروع يستهدف تحقيق الربح، بتقديم حصة من مال أو عمل، لاقتسام ما ينشأ عن هذا المشروع من ربح أو خسارة».

هذا وقد نصت المادة (9-1) من كتاب حوكمة الشركات، من اللائحة التنفيذية لسنة 2011 لقانون هيئة أسواق المال 2015 على «إن أهداف المساهمين تتمثل غالباً في رفع قيمة استثماراتهم ومساهماتهم وتحقيق عائد جيد من هذه الاستثمارات، فضلاً على التأكد من أن الإدارة القائمة على إدارة الشركة تعمل على تعظيم رأس المال».

وقد نصت اللائحة ذاتها في الفصل الثالث، في المادة (3-1) على التالي: «إن دور مجلس الإدارة في الشركة يمثل نقطة التوازن التي تعمل على تحقيق أهداف المساهمين ومتابعة الإدارة التنفيذية للشركة، حيث إن مجلس الإدارة يسعى إلى تحقيق أهداف الشركة الاستراتيجية، من خلال التأكد من أن الإدارة التنفيذية تقوم بالمهام المناطة بها على أكمل وجه، وأنها تعمل على تعزيز القدرة التنافسية للشركة، وتحقيق معدلات نمو مرتفعة، والعمل على ما يسهم في تعظيم رأس المال، وعلى تضمين اعتبارات الاستدامة المتمثلة في المواضيع البيئية والاجتماعية والحوكمة في عملياتها إن تطلب الأمر، وأن قرارات وإجراءات الإدارة التنفيذية تصب دائماً في مصلحة المساهمين»؛ فقد نصت المادة أعلاه، وبما لا يدعو للشك، على أن مجلس الإدارة عليه أن يراعي، في المقام الأول والأخير، مصلحة المساهمين، وأن مراعاة المصالح الأخرى تكون محددة بإطار تعظيم أرباح المساهمين ولا تخرج عنها. وفي ذلك، فلو تعارضت المصلحتان، فيما بين المساهمين وأصحاب المصالح، فإن الأولى ستقدم على الثانية، خاصة أن أحكام قانون الشركات قد خلت في تنظيمها من تمثيل أصحاب المصالح في مجالس إدارة الشركات.

وينصب انتقاد الباحث لموقف المُشَرِّع، في هذا الصدد، على أن أحكامه قد خلت من إلزامية في مجلس إدارة الشركات؛ إذ إن المُشَرِّع، في هذه الحال، قد اتخذ موقفاً

(74) أحمد عبدالرحمن الملحم، قانون الشركات الكويتي والمقارن وفق المرسوم بقانون رقم 25 لسنة 2012 وتعديلاته الصادرة بالقانون رقم 97 لسنة 2013، ج 1، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، الكويت، 2014، ص 370.

(75) طعمة صغفك الشمري، الوسيط في قانون الشركات التجارية، ط 3، ب. ن، دولة الكويت، 1985، ص 299.

مستهجناً في عدم اتباع نظرية أصحاب المصالح، أو حتى في نظرية تعظيم رأس المال. ومن غير المتصور، بالتالي، أن يستطيع مجلس الإدارة - عملياً - وضع سياسات تجمع بين مصلحة المساهمين وأصحاب المصلحة، خاصة مع خلو أحكام قانون الشركات من إلزامية تمثيل الموظفين في مجلس الإدارة.

ومما لا شك فيه أن المُشَرِّعَ مبرراته في هذا الصدد؛ فهو متأثر - في كثير من نظرياته - بالتشريع المقارن في مجال حوكمة الشركات، خصوصاً أن فكرة العولمة التشريعية تظهر بوضوح، وعلى ذلك فسيتم تقسيم هذا المطلب إلى فرعين، كالتالي:

الفرع الأول: تأثير المُشَرِّع الكويتي بنظرية تعظيم رأس المال.

الفرع الثاني: توجُّه القضاء الكويتي تجاه نظرية تعظيم رأس المال.

الفرع الأول

تأثير المُشَرِّع الكويتي بنظرية تعظيم رأس المال

لقد تأثر المُشَرِّع الكويتي بالنظرية القائمة على أساس أن الشخص الاعتباري للشركات التجارية لا يسعى إلا إلى الربح⁽⁷⁶⁾؛ إذ إن النظرة التقليدية - في هذا الصدد - هي أن «الشركات في حقيقتها إنما تسعى إلى الربح، ولذلك فإن كثيراً من القوانين تسمى باسم قوانين الشركات التجارية»⁽⁷⁷⁾. ولعل المُشَرِّع في سبيله قد تأثر بالنظرية الرأسمالية المتعلقة بتعظيم رأس المال، وسيورد الباحث، في هذا الصدد، التفصيل التالي:

أولاً: الجذر التاريخي لنظرية تعظيم رأس المال

يبدو أن المُشَرِّع قد استقى تنظيم الشركات والأنشطة الاقتصادية لها متأثراً في ذلك بنظرية تعظيم رأس المال، من خلال تأثره بالمُشَرِّع الإنجليزي الذي يعتبر المنظر

(76) ذُكر هذا الرأي في معرض التفصيل في مسألة استحقاقية الشخص الاعتباري للتعويض الأدبي؛ إذ لا تسعى كل الشخصيات الاعتبارية إلى تحقيق الربح، بل تلك الشخصية المتعلقة بالشركات، فما هي الحال بالنسبة إلى الأحزاب السياسية والجمعيات الخيرية مثلاً، فهي لا تسعى إلى الربح، انظر: سامي الهذال وعبدالكريم العنزي، مدى ملاءمة الضرر الأدبي للشخصية الاعتباري: دراسة وصفية مقارنة بين القانونين الفرنسي والمصري، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، 10، ع2، ع.ت.38، رجب 1443/مارس 2022، ص129.

(77) ذُكر هذا الرأي في سبيل التفرقة بين الشركات الهادفة للربح والشركات غير الربحية، انظر: خليل فيكتور تادرس، الجوانب القانونية للشركات غير الهادفة للربح: دراسة مقارنة على ضوء قانون الشركات الكويتي ولائحته التنفيذية، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، عدد خاص، س10، ع11، جمادى الأولى 1443، ديسمبر 2021، ص29.

الأساسي لمفهوم الرأسمالية القانونية؛ إذ ابتكر نظريات السوق المفتوحة وتحرير الأسواق⁽⁷⁸⁾، وبالتالي، فإن قانون سيتي كود city code لسنة 1958، والمعدل في سنة 2004⁽⁷⁹⁾ يعتبر جذراً تاريخياً لنظرية تعظيم رأس المال لدى المشرّع الكويتي.

إن هذا القانون الإنجليزي المشار إليه أعلاه، يعتبر المنظم لعمليات الاستحواذ والاندماج الإنجليزي؛ إذ إنه قد تبنى مبدأ حياد مجلس الإدارة، وهو الذي ينص على عدم جواز أن يقوم مجلس الإدارة بأي إجراءات دفاعية ضد عرض الاستحواذ العدائي في أثناء فترة العرض، أو حتى عندما يكون وشيكاً، كما نص على ذلك في المادة (21) منه⁽⁸⁰⁾. وتُوصف قاعدة الحياد بأنها مقررّة من أجل فكرة تعظيم رأس المال؛ إذ إن دور مجلس الإدارة في شأنه يقتصر على إبداء رأي استشاري، وتكون الكلمة النهائية في تحديد مصير عرض الاستحواذ للمساهمين وحدهم، وهم أيضاً من يبحثون بدورهم عن العرض الأعلى قيمة.

وحيث إن المشرّع الكويتي قد تبنى هذه الأفكار - بشكل كامل - بشأن مبدأ الحياد، كما هو وارد في اللائحة التنفيذية لسنة 2015، الخاصة بقانون أسواق المال الكويتي لسنة 2010، في كتاب الاستحواذ والاندماج، إذ نص على أنه، في أثناء تقديم العرض: لا يجوز للشركة، محل العرض، القيام - خلال فترة العرض أو المفاوضات الأولية بشأن تقديم عرض - بأي مما يلي: إصدار أسهم جديدة في حدود رأس المال المصرح به، أو إصدار، أو منح خيارات تتعلق بهذه الأسهم، إصدار أي أوراق مالية قابلة للتحويل إلى أسهم، التصرف في أي أصول ذات قيمة مؤثرة، إبرام عقود خارجة عن إطار النشاط العادي للشركة، اتخاذ أي إجراء من شأنه أن يؤدي إلى عدم قبول العرض، أو حرمان المساهمين من فرصة اتخاذ قرار بشأنه، تحميل الشركة أي التزامات مادية مؤثرة، إلا في حدود تمكينها من تمويل وممارسة أنشطتها العادية».

وهنا يمكن للباحث أن يستشف أن المشرّع الكويتي، في سبيل تنظيمه عمليات الشركات وأسواق المال، قد تأثر تأثراً قوياً بهذه النظرية التي استوردها من المشرّع البريطاني.

(78) Alain Dignam and John Lowry, Company Law: Core Text, Oxford University Press, Oxford, 2010, p.3.

(79) City code in England and Wales, 1958 and 2004.

(80) عذبي عبد العنزي، التدابير الاحترازية ضد عروض الاستحواذ الهجومية: دراسة مقارنة، مجلة جامعة الملك سعود للحقوق والعلوم السياسية، الرياض، مج 32، ع2، سنة 2020، ص209.

ثانياً: مظاهر نظرية تعظيم رأس المال لدى المُشرِّع الكويتي

تتعدد مظاهر تعظيم رأس المال لدى المُشرِّع الكويتي، حيث يتبين ذلك - بشكل واضح - من خلال تقسيم الهيكل الداخلي للشركة، ومن دون وجود تمثيل لأصحاب المصالح في هذا الهيكل، وهو ما يؤكد اتباع المُشرِّع الكويتي وامثاله لفكرة الوكالة في إدارة شركة الأموال؛ حيث نصت المادة (214) من قانون الشركات على أن «رئيس مجلس الإدارة هو رئيس الشركة ويمثلها لدى الغير». وكذا هي الحال بالنسبة إلى عدم تخصيص إصدار أسهم الخزينة لمصلحة الموظفين، وقد اتبع في شأنه نظرية الحياد التي استقاها من المُشرِّع الإنجليزي، ودونما إيراد لفكرة المصلحة الاجتماعية لدى اتخاذ الإجراءات الدفاعية، على غرار المُشرِّع الفرنسي. ويورد الباحث التفصيل التالي:

1- عدم وجود تخصيص للموظفين في إصدار أسهم خزينة: وذلك على خلاف

ما توجه إليه المُشرِّع الفرنسي في مسألة إصدار أسهم الخزينة؛ إذ لم يورد في قانون أسواق المال ولائحته التنفيذية، في المادة (3-1-16) منه، ما يكون من بين أغراض طرحها وإعادة شرائها ما هو مخصص لمشاركة الموظفين، وإنما اكتفى فقط بأن يكون هذا الطرح لأغراض المحافظة على القيمة الاسمية لرأس المال. والغرض من تخصيص أسهم الخزينة للموظفين هو في حقيقته من أجل تعزيز وجودهم ومشاركتهم في الشركة العاملين بها⁽⁸¹⁾، وإذ لم ينظم المُشرِّع الكويتي هذا الأمر فإنه أمكن استجلاء موقفه في هذه المسألة.

2- استعمال الإجراءات الدفاعية ضد عروض الاستحواذ العدائي: ليس من بين

المبررات المتعلقة باستعمال الإجراءات الدفاعية ضد عروض الاستحواذ العدائي من قبل مجلس الإدارة تقدير المصلحة الاجتماعية للشركة؛ إذ إن المُشرِّع الكويتي، في قانون أسواق المال ولائحته التنفيذية في كتاب الاستحواذ والاندماج في المادة (3-1-16) قد تبنى مبدأ حياد مجلس الإدارة، واستثنى لجواز ذلك أن تكون

(81) عذبي عبد العنزي، الفلسفة الاقتصادية لأسهم الخزينة: دراسة مقارنة في القانون الفرنسي والكويتي، المجلة العلمية الأكاديمية للأبحاث والنشر العلمي، مجلة إلكترونية شهرية تنشر مواد في مختلف التخصصات، <https://www.ajrsp.com/vol/issue35.pdf>، الإصدار ع 35، 2022، ص 105. كما أن هذه عملية إصدار أسهم الخزينة هي تقوية رأس المال، وذلك حتى يستطيع استيعاب أنشطة الشركة المختلفة، وذلك عن طريق إضافة مصدر تمويل إضافي:

Marc Fyon, Le Capital Social: Une Notion En Voie D'érosion?, dans l'ouvrage de: Georges-Albert Dal et les autres, Le droit des sociétés aujourd'hui: principes, évolutions et perspectives, Ed. du jeune barreau de Bruxelles, 2008, p.86.

الدفاعات قبل تقديم عرض الاستحواذ، وبموافقة الجمعية العامة⁽⁸²⁾. ويقرر الفقه، في هذا الصدد، أن نظرية حياد مجلس الإدارة إنما هي نظرية رأسمالية يُقصد منها تعظيم أرباح المساهمين. بينما اتجه المشرع الفرنسي في المادة (L224) من قانون التجارة الفرنسي لسنة 2005 إلى ضرورة أن يراعي مجلس الإدارة، بشأن استعمال الدفاعات ضد عروض الاستحواذ العدائي، المصلحة الاجتماعية للشركة.

3- تساؤل مهم حول الشركات غير الربحية: قد يقول قائل إن المشرع الكويتي اعترف بتنظيم الشركات غير الهادفة للربح في قانون الشركات ولائحته التنفيذية، وهي بطبيعة الحال شركات يتم إنشاؤها لأغراض خيرية أو تعليمية أو دينية، مع إمكان إنشائها لأنشطة تهدف إلى تحقيق الربح، وذلك بغرض تمويل الغرض الأساسي لها، وهو المشاريع الخيرية⁽⁸³⁾، علمًا بأن هذه الشركات لا تهدف إلى الربح، من حيث الأصل. فكيف إذن يتم الادعاء بأن المشرع تبنى نظرية تعظيم رأس المال كأساس تدار من أجله الشركة؟

للإجابة عن هذا التساؤل، فإن المادة (3) من القانون ذاته عرّفت الشركة بأنها عقد بين شخصين يتم الاتفاق في شأنه على تحقيق الأرباح. ومظاهر القانون الكويتي الكثيرة التي نظمها وأوردها في قانون الشركات، والتي دلت - بشكل صارخ - على تبنيه هذه

(82) القرار رقم 72 لسنة 2015، بشأن إصدار اللائحة التنفيذية للقانون رقم 7 لسنة 2010، بشأن إنشاء هيئة أسواق المال وتنظيم نشاط الأوراق المالية وتعديلاته، الكتاب التاسع (الاستحواذ والاندماج) المادة (3-1-16)، حيث نصت على التالي:

«لا يجوز للشركة محل العرض القيام، خلال فترة العرض أو المفاوضات الأولية بشأن تقديم عرض، القيام بالتالي:

- 1- إصدار أي أسهم جديدة في حدود رأس المال المصرح به، أو منح خيارات تتعلق بهذه الأسهم.
- 2- إصدار أي أوراق مالية قابلة للتحويل إلى أسهم.
- 3- التصرف في أصول ذات قيمة مؤثرة.
- 4- إبرام عقود خارجة عن إطار النشاط العادي للشركة.
- 5- اتخاذ أي إجراء من شأنه أن يؤدي إلى عدم قبول العرض، أو حرمان المساهمين من فرصة اتخاذ قرار.
- 6- تحميل الشركة بأي التزامات مادية مؤثرة إلا في حدود تمكينها من تمويل وممارسة أنشطتها العادية.

ولا تخل القيود المفروضة بموجب هذه المادة بحق الشركة (محل العرض) في اتخاذ أي من التصرفات المشار إليها، بشرط موافقة الجمعية العامة للمساهمين، أو في الأحوال التي نشأ فيها التزام الشركة باتخاذ تلك التصرفات قبل تقديم العرض».

(83) فاروق إبراهيم جاسم، الشركة غير الربحية في قانون الشركات الكويتي رقم 1 لسنة 2016، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، س8، ع1، ج. ت29، رجب - شعبان 1441/ مارس 2020، ص521.

المسألة، هذا بالإضافة إلى أنه لا يمنع من أن يورد استثناءات بصدده، وهو ما نصت عليه اللائحة التنفيذية لقانون الشركات الكويتي، في المادة (5) منه، على عدم جواز توزيع أرباح في الشركات غير الربحية؛ فضلاً على أنه لا يوجد ما يمنع من أن تقوم الشركة غير الهادفة للربح بممارسة نشاط ذي أغراض ربحية، وذلك بهدف تمويل مشاريعها الخيرية، وهو ما لا يتعارض مع الأصل؛ إذ إن لكل قاعدة استثناء.

الفرع الثاني

توجُّه القضاء الكويتي تجاه نظرية تعظيم رأس المال

تبني القضاء الكويتي نظرية تعظيم رأس المال كأساس تدار عليه الشركات في كثير من أحكامه، معتمداً - في هذا الصدد - مسألة قيام الشخص الاعتباري للشركة بالتقاضي ممثلاً لإرادة الشركة في هذا الشأن، كما اعتنق نظرية الوكالة في أحكامه؛ فمثلاً صدرت الأحكام التالية:

1- **تقاضي الشخص الاعتباري عن الشركة:** حيث قضت محكمة التمييز، في هذا الشأن بـ «أن الشركة باعتبارها شخصاً قانونياً تستطيع - كما هي الحال بالنسبة إلى بقية المساهمين والغير - رفع دعوى المسؤولية في مواجهة رئيس وأعضاء مجلس الإدارة في جميع الأحوال التي تترتب فيها أضرار مباشرة للشركة ناتجة عن أعمال الغش والإدارة وإساءة استعمال السلطة والمخالفة للقانون أو نظام الشركة أو نتيجة الخطأ عن الإدارة»⁽⁸⁴⁾، وحيث يتضح أن من بين مصالح الشركة تحقيق الأرباح، وأن للشخص الاعتباري الدفاع عن هذه المصالح، وذلك من خلال استعماله أنواع الدعاوى المكفولة له بالقانون كدعوى الشركة.

2- **رئيس مجلس الإدارة لا يعدُّ عاملاً بالشركة:** حيث نصت محكمة التمييز على أن رئيس مجلس إدارة الشركة لا يعدُّ عاملاً بالشركة؛ إذ إنه يباشر سلطاته من خلال نيابة قانونية⁽⁸⁵⁾. كذا نصت محكمة التمييز، في حكم آخر، على أن «مجلس الإدارة عبارة عن وكيل عن الشركة المساهمة هو المختص بإدارتها، وأن رئيسه وباقي أعضائه وكلاء عن الجمعية العامة للمساهمين، تنتخبهم للقيام بأعمال

(84) تمييز رقم 2003/993 تجاري جلسة 14 يناير 2016، المستحدث المكتب الفني لمحكمة التمييز أبريل 2006، ص 133.

(85) الطعن بالتمييز رقم 93/23 تجاري جلسة 14 فبراير 1994، مجموعة القواعد القانونية التي قررتها محكمة التمييز الكويتية، القسم الثالث، مج 3، يوليو 1999، ص 40.

الإدارة مقابل الحصول على أجر، وأن الوكيل بأجر عليه أن يبذل في رعاية مصالح موكله العناية المألوفة؛ فيُسأل عن تقصيره بفعله وإهماله، أو بمخالفته النظم والقوانين بمباشرة وكالته»⁽⁸⁶⁾.

3- الاستحواذ مقرر لمصلحة المساهمين الأقلية وليس لمصلحة أصحاب المصالح المرتبطة: حيث نصت على ذلك محكمة الاستئناف الكويتية في أسواق المال أن الاستحواذ الإلزامي «لا يخرج عن كونه حماية لأقلية المساهمين بموجب سلطة حوّلها المُشرّع للجهة الإدارية التي أناط بها الإشراف والرقابة على تلك الشركات»⁽⁸⁷⁾. حيث لم يراع المُشرّع الكويتي ما من شأنه إلزام مجلس الإدارة بضرورة مراعاة المصلحة الاجتماعية للشركة، في سبيل أدائه واجب الاستشارة المقرر قانوناً.

(86) تمييز رقم 760 / 2004 تجاري، جلسة 15 نوفمبر 2005، مجلة القضاء والقانون، س33، ج3، ص100.

(87) الحكم في الاستئناف رقم 98 لسنة 2014، أسواق المال الإدارية، تاريخ 1/5/2015، حكم غير منشور.

الخاتمة

تؤدي حوكمة الشركات دورًا مهمًا جدًا في تحديد الهدف الذي من أجله تؤسس الشركات، وذلك باعتبار أن الشركات تعتبر حجر الأساس للتنمية الاقتصادية للدولة التي تقوم بالأنشطة التجارية فيها. إن النظريات، في هذا المجال، قد أولت اهتمامًا كبيرًا بكيفية توجيه هذا الدور وتكييفه من حيث الناحية القانونية والاقتصادية، على اعتبار أن لكل دور آثاره ونتائجه إن تم تطبيقها. وعليه، فإن الفقه منقسم إلى توجّهين، في هذا الصدد، يتمثل أولهما في نظرية أصحاب المصالح، وهي النظرية الاشتراكية. أما التوجه الآخر فيتمثل في نظرية تعظيم رأس المال، وهي النظرية الرأسمالية. إن نظرية أصحاب المصالح لها تأثير كبير على المشرّع الفرنسي، بخلاف ما هي عليه الحال بالنسبة إلى النظرية الرأسمالية، وهي التي اتبعها المشرّع الكويتي.

وعلى ذلك توصل الباحث إلى مجموعة من النتائج والتوصيات، هي كالتالي.

أولاً: النتائج

- 1- إن فكرة مصلحة الشركة المشتركة مهمة جدًا، وهي تأتي في إجابة عن تساؤل مهم مؤداه ما الغرض الذي من أجله تؤسس الشركات؟
- 2- إن المشرّع الكويتي يتبع - في سبيل تحديد مصلحة الشركة المشتركة - الفكرة الرأسمالية، المتمثلة في تعظيم رأس المال، وذلك وفق ما يتضح من نصوص قانون الشركات رقم 1 لسنة 2016، وقانون هيئة أسواق المال 2010، ولائحته التنفيذية لسنة 2015؛ حيث تبني ما مجمله أن الهدف الذي تؤسس من أجله شركة الأموال هو تحقيق أرباح للمساهمين.
- 3- اتجه المشرّع الفرنسي إلى تبني نظرية أصحاب المصالح، ومسؤولية الشركة الاجتماعية، وذلك وفق ما يتضح من نص القانون المدني في المادة (1833)، في الفقرة الثانية التي نصت على الغرض الذي تؤسس من أجله الشركات.
- 4- إن البحث في مسألة أصحاب المصالح له أهميته، باعتبارها متعلقة بمفهوم الربحية، وباعتبار شركات الأموال أداة للإنتاج يستفيد منها جميع المتعاملين معها، وهو ما ينعكس بدوره على الاقتصاد المحلي بشكل عام.
- 5- إن البحث في مجال القواعد القانونية المنظمة لفكرة أصحاب المصالح يهدف إلى مراعاة العلاقات التعاقدية لجميع الأطراف المرتبطين مع الشركة.

- 6- تقوم نظرية تعظيم رأس المال على أساس ملكية المساهمين لرأس المال الشركة، وبالتالي فإن مجلس الإدارة، وبصفته منطلقاً بفكرة الوكالة، يتعين عليه إدارة الشركة لمصلحة الملاك، ومن أجل تعظيم رأس مالهم وأرباحهم.
- 7- تستلزم نظرية تعظيم رأس المال فكرة صلاحية مجلس الإدارة في تنفيذ التزاماته، وفكرة المسؤولية والمحاسبة أمام الجمعية العامة للمساهمين.
- 8- إن فكرة تعظيم رأس المال منتقدة من عدة نواح؛ حيث انكشف معها ضعفها؛ ذلك أن الشركة - في حقيقتها - مشروع اقتصادي جماعي، وهي تتكون من رأس مال ومن أصول، وبالتالي، فإن المساهمين لا تثبت ملكيتهم لأصول الشركة بمجرد مساهمتهم في الشركة، أو ملكيتهم لرأس المال. ولا أدل على ذلك من أن المساهم في حال تحقيق أرباح إنما يغنم، كما أنه يخسر بقدر مساهمته في رأس المال، ولا يمتلك بالتالي أي حق مباشر على أصول الشركة، وفقاً لما هو مقرر قانوناً.
- 9- تأثر المشرع الفرنسي في تبنيه نظرية أصحاب المصالح بمفهوم الاشتراكية القانونية، بينما تأثر المشرع الكويتي في تبنيه نظرية تعظيم رأس المال بالفكر الاقتصادي التقليدي القائم على أساس أن الشركات تسعى إلى تحقيق الأرباح.

ثانياً: التوصيات

- 1- يوصي الباحث المشرع الكويتي بضرورة تبني نظرية أصحاب المصالح، وإضافة فقرة تنص على أنه «على مجلس الإدارة مراعاة المعايير الاجتماعية والبيئية لدى اتخاذ القرارات»، إلى المادة (3) من قانون الشركات رقم 1 لسنة 2016، وعدم الاكتفاء بما هو منصوص عليه في اللائحة التنفيذية لسنة 2015، من قانون إنشاء هيئة أسواق الأموال لسنة 2010؛ إذ يجب توضيح الهدف الذي من أجله تنشأ الشركات، وأنه ليس مقصوراً على تحقيق الأرباح.
- 2- كما يوصي الباحث المشرع الكويتي بضرورة تخصيص غرض من إصدار أسهم الخزينة، وذلك بهدف توسيع وتفعيل مشاركة الموظفين، وذلك أسوة بالمشرع الفرنسي.
- 3- وبالإضافة إلى ما سبق، يوصي الباحث المشرع الكويتي بضرورة إضافة اعتبارات المصلحة الاجتماعية، من حيث مراعاة أصحاب المصالح، كواجب يلتزم به مجلس الإدارة لدى استعمال الإجراءات الدفاعية ضد عروض الاستحواذ العدائي؛ وذلك أسوة بالمشرع الفرنسي.

4- يوصي الباحث كذلك المشرع بضرورة النص على إلزام الموظفين بالمساهمة في الشركة التي يعملون فيها، وذلك حتى يزداد انتماؤهم لهذه المؤسسة، وضرورة تمثيل أصحاب المصالح - خصوصاً الموظفين - في مجلس إدارة الشركة، ممن لا تقل ملكيتهم عن 3% من رأسمال شركة الأموال، وذلك أسوة بالمشرع الفرنسي.

5- إن ما ينتج عن فكرة تحقيق الأرباح، كهدف والتزام على أعضاء مجلس الإدارة، يقلب دورهم إلى مضاربة على فروق الأسعار في الآجال القصيرة، وبذلك يوصي الباحث المشرع بالنص على ضرورة أن يراعي مجلس الإدارة فكرة الآجال البعيدة في الاستثمارات التي يعمل من أجلها، وكذلك إعادة تكييف الواجبات الائتمانية الملقاة على أعضاء مجلس الإدارة، والمنصوص عليها في قانون الشركات الكويتي؛ لتكون موجهة أيضاً تجاه أصحاب المصالح.

قائمة المراجع

أولاً: باللغة العربية

1- الكتب

- أبو زيد رضوان، الشركات التجارية في القانون الكويتي المقارن، دار الفكر العربي، القاهرة، 1978.
- أحمد عبدالرحمن الملحم، قانون الشركات الكويتي والمقارن وفق المرسوم بقانون رقم 25 لسنة 2012 وتعديلاته الصادرة بالقانون رقم 97 لسنة 2013، ج 1، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، الكويت، 2014.
- إلياس ناصيف، حقوق المساهمين في شركة الأموال في ضوء التعديلات التي أدخلت على قانون التجارة اللبناني بموجب القانون رقم 126 تاريخ 19 مارس 2019، وفي ضوء قواعد حوكمة الشركات والتشريعات المقارنة، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، 2023.
- طعمة صعفك الشمري، الوسيط في قانون الشركات التجارية، ط3، ب. ن. 1985.
- محمد حسين إسماعيل، الحماية القانونية لثبات رأس المال في شركات الأموال السعودية: دراسة مقارنة، مركز البحوث، الرياض، 2002.
- محمود مختار بربري، الشخصية المعنوية للشركة التجارية - شروط اكتسابها وحدود الاحتجاج بها، دراسة مقارنة للقانون المصري - الفرنسي - الإنجليزي، ط2، دار النهضة، القاهرة، 2002.
- سامي عبدالباقي أبو صالح، الشركات التجارية، دار النهضة، القاهرة، 2016.
- سمير عبد السيد تناغو، التأمينات الشخصية والعينية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2000.
- عبدالفضيل محمد أحمد، الشركات التجارية، ط1، دار النهضة، القاهرة، 1986.

2- الرسائل الجامعية

- مصطفى كمال وصفي، المسؤولية المدنية لأعضاء مجلس إدارة الشركة المساهمة، رسالة دكتوراه، جامعة فؤاد الأول، القاهرة، 1951.

- فهد محمد الحبيني، مسؤولية أعضاء مجلس إدارة الشركة المساهمة عن قرارات مجلس الإدارة: دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه، جامعة القاهرة، 2010.

3- الأبحاث العلمية

- سامي مطرد الهذال وعبدالكريم ربيع العنزي، مدى ملاءمة الضرر الأدبي للشخصية الاعتبارية: دراسة وصفية مقارنة بين القانونين الفرنسي والمصري، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، س10، ع2، ع.ت 38، رجب 1443/ مارس 2022.

- عذبي عيد العنزي:

• التدابير الاحترازية ضد عروض الاستحواذ الهجومية: دراسة مقارنة، مجلة جامعة الملك سعود للحقوق والعلوم السياسية، الرياض، مج 32، ع2، سنة 2020.

• الفلسفة الاقتصادية لأسهم الخزينة: دراسة مقارنة في القانون الفرنسي والكويتي، المجلة العلمية الأكاديمية للأبحاث والنشر العلمي، مجلة إلكترونية شهرية تنشر مواد في مختلف التخصصات، <https://www.ajrsp.com/vol/issue35.pdf>، الإصدار ع 35، 2022،

- فاروق إبراهيم جاسم، الشركة غير الربحية في قانون الشركات الكويتي رقم 1 لسنة 2016، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، س8، ع1، ع.ت 29، رجب - شعبان 1441/ مارس 2020.

- فهد نعمة الشمري، حماية أعضاء مجلس الإدارة من تبعات إخلالهم بواجباتهم الخاصة: دراسة لتطوير آلية حماية أعضاء مجلس إدارة شركة الأموال وفق قانون الشركات الكويتي رقم 1 لسنة 2016، مجلة الحقوق، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، س46، ع1، مارس 2022.

- خليل فيكتور تادرس، الجوانب القانونية للشركات غير الهادفة للربح: دراسة مقارنة على ضوء قانون الشركات الكويتي ولائحته التنفيذية، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، عدد خاص، س10، ع11، جمادى الأولى 1443/ ديسمبر 2021.

ثانياً: باللغة الأجنبية

1- الكتب Books

- Adrien Tehrani, Les investisseurs protégés en droit financier, LexisNexis, Paris, 2015.
- Alain Dignam and John Lowry, Company Law: Core Text, Oxford University Press, Oxford, 2010.
- Alexia Autenne, Analyse économique du droit de l'actionnariat salarié, Bruylant, Bruxelles, 2005.
- Anne Fauchon et Philippe Merle, Droit commercial - Sociétés commerciale, 26e édition, Dalloz, Paris, 2022.
- Christophe Clerc, La légitimité du pouvoir actionnarial, dans l'ouvrage de Jean-Philippe Touffut, À quoi servent les actionnaires? Albin Michel, Paris, 2009.
- Edward Freeman, Managing for stakeholders in Ethical Theory and Business 8th Edition, edited by Tom Beauchamp, Norman Bowie and Denis Arnold, Pearson, New Jersey, 2009.
- George Ripert, Aspects juridiques du capitalisme moderne, LGDJ, Paris, 1951.
- Georges Ripert, La règle morale dans les obligations civiles, LGDJ, Paris, 1949.
- Gérard Charreaux, Modes de contrôle des dirigeants et performance des firms, dans le gouvernement des entreprises ; théories et faits, Economica, Paris, 1997.
- Henri Culot, La SRL sans capital : quels sont les réels changements ? dans l'ouvrage de Olivier Carpass et les autres, Le nouveau droit des sociétés et des associations, Le CSA sous la loupe, Anthemis, Bruxelles, 2019.
- Hugues Kenfack, La Responsabilité civile en droit des sociétés en France, La responsabilité civile: les développements en France et en Pologne, 2015. Responsabilité civile en droit des sociétés en France (core.ac.uk).

- Irina Parachkevova, Le pouvoir de l'Investisseur professionnel dans la société cotée, L.G.D.J, Paris, 2005.
- Jean Paillusseau, La société anonyme ; technique juridique d'organisation de l'entreprise, Entreprise, économie & droit, Sirey, Paris, 1968.
- Maurice Cozian et les autres, Droit des sociétés, 34^e édition, LexisNexis, Paris, 2021.
- Marc Fayon, Le capital social: une notion en voie d'érosion, dans l'ouvrage de Georges-Albert Dal et les autres, Le droit des sociétés aujourd'hui: principes, évolutions et perspectives, Bruxelles, Edition jeune barreau de Bruxelles, 2008
- Marie Catherine, La protection de l'offrant dans les offres publiques d'acquisition: la sécurité juridique à l'épreuve de la pratique, Schulthess éditions romandes, Genève, 2018.
- Messai Bahri, La responsabilité civile des dirigeants sociaux, IRJS Éditions, Paris, 2009.
- Michel Coipel, Les sociétés privées à responsabilité limitée, Larcier, Bruxelles, 2008.
- Milton Friedman, Capitalism and Freedom, 40th anniversary edition, Chicago university press, 2002.
- Nathalie Blanc et les autres, Droit des affaires, LGDJ, Paris, 2022.
- Paul Alain Forierss et les autres, Les offres publiques d'acquisition, le nouveau régime, Larcier, Bruxelles, 2008.
- Paul Davies and Sarah Worthington, Principles of modern company law, Sweet and Maxwell, 9th edn, London, 2012.
- Paul Le Cannu et Bruno Dondero, Droit des sociétés, 9^e édition, LGDJ, Paris, 2022.
- Robert Monks et Nell Minow, Corporate Governance, 4th edition, Wiley, Hoboken, 2008.

- Romain Dumont, Les devoirs de l'actionnaire, LGDJ, Paris, 2022.
- Sébastien Neuville, Droit de la banque et des marchés financiers, Presse universitaire de France, Paris, 2005.
- Xavier Dieux, Shareholdership v. Stakeholdership: what else? in Gouvernance d'entreprise: carcan ou clé du succès?, Bruxelles, Bruylant, 2010.

2- الرسائل الجامعية Thesis

- Damien Besancenot, La spéculation sur les marchés financiers: une étude sur la nature stabilisante où déstabilisante de la spéculation, thèse de doctorat, Université de Paris2, 1992.
- Julien Delvallée, La collégialité en droit de sociétés Thèse de doctorat, École doctorale de droit de la Sorbonne, Paris1, 2017.
- Karine Grévain-Lemercier, Le devoir de loyauté en droit des sociétés, Thèse, Université Rennes1, France, 2011.
- Laëtitia Lopez, L'action en justice des parties prenantes dans le cadre de la responsabilité sociale de l'entreprise, Thèse, Université de Lyon3, France, 2016.

3- الأبحاث العلمية Research

- Alain Peitrancosta, La protection des investisseurs dans un contexte d'OPA, Colloque unidroit, Rome, 2010.
- Albouy Michel, La politique de dividendes des entreprises, Revue d'économie financière, Association Europe Finances Régulations, Paris, vol.12, No.1, (1990).
- Analet Nzohabonayo, la protection des intérêts des actionnaires et des créanciers de la société anonyme dans la législation Burundaise et le droit communautaire, Revue Québécoise de Droit International, Société Québécoise de Droit International, Université du Québec, Montréal, Canada, vol.23, no.2, (2019).

- Carlos Miguel Herrera, Le socialisme juridique d'Emmanuel Lévy, éditions juridiques associées, droit et société, n°56-57, 2004.
- Christopher Haynes, The solvency test: A new era in directorial responsibility, Auckland University law review, vol.1, iss.8, (1996).
- Didier Martin, Droit, offres publiques et restaurations, Revue D'économie Financière, Association Europe Finances Régulations, Paris, N°129, (2018).
- Guillaume Plantin et les autres, Les enjeux économiques du droit des faillites, conseil d'analyse économique, Notes du conseil d'analyse économique, n° 7, 2013.
- Ingo Sangaer, Recent developments in European company and business law, Deakin Law Review, vol.10, iss.1, (2005).
- Ivan Tchotourian, L'art de La Juste Équivalence En Droit: Discussion Autour Du Mot «Corporate» De L'expression Corporate Governance, Revue de de la recherche juridique; droit prospectif, Presses Universitaires, Aix Marseille, France, XL 157, 2, (2015).
- Jean Boatright, Quel avenir pour la gestion des parties prenantes, Les ateliers de l'éthique = The ethics forum; Centre de recherche en éthique, Université de Montréal, Canada, vol.1, no.1, (2006).
- Jacques Mestre, La réforme des valeurs mobilières, Revue Lamy droit des affaires, Lamy Liaisons, Paris, n° 78, janvier 2005.
- Jeffrey MacIntosh, Designing an efficient fiduciary law, Special Issue on Corporate Stakeholder Debate: The Classical Theory and Its Critics, University of Toronto Law Journal, Canada, Vol. 43, no. 3, (1993).
- Jesse fried, The Uneasy Case for favoring long-term shareholders, The yale law journal, vol.124, iss.1, (2015).
- John Armour and Wolf-Georg Ringe, European Company Law 1999-2010: Renaissance and Crisis, Law working paper n°.175/2011, January 2011.
- Lynne Dallas, Short-Termism, The financial crisis and corporate governance, Legal studies research paper series, University of Sain Diego, Research Paper No. 12-078, February 2012.

- Isabel Odoul-Asorey, La participation des travailleurs à la gestion de l'entreprise par l'intermédiaire de leurs représentants, Colloque organisé par l'UMR 7354 DRES de l'Université de Strasbourg – 18 décembre 2018.
- Nathalie Le Bouëdec, Le concept de droit social: Gustav Radbruch et le renouvellement de la pensée du droit sous Weimar, Astérior (En ligne) <https://doi.org/10.4000/asterion.497>.
- Marie-Christine Adam et Ariane Szafarz, Crises boursières: bulles spéculatives et rationalité économique, Études internationales, École supérieure d'études internationales, Université Laval, Québec, Canada, vol.20, no.4, (1989).
- Philippe Manin, Les effets des juridictions européennes sur les juridictions françaises, Revue Pouvoirs, Seuil, Paris, vol.96, no.1, (2001).
- Rashid Bahar, Le capital social : à quand la révolution ? : questions choisies autour des révisions des règles sur le capital, questions choisies autour des révisions des règles sur le capital, dans la revue de droit suisse, vol.128, no.3, 2009.
- Yves De Crodt, La responsabilité sociétale des entreprises; les enjeux et les outils du droit des sociétés, reflets et perspectives de la vie économique, De Boeck Supérieur, Paris, tome XLVIII, No4, 2009.
- Xavier Hollandts et Nicolas Aubert, A représentation obligatoire des actionnaires salariés au conseil d'administration: un état des lieux, Revue Gestion 2000, Paris, vol.28, no.6, (2011).

المحتوى

الصفحة	الموضوع
153	الملخص
155	المقدمة
159	المبحث الأول: الأساس النظري للمصلحة المشتركة في شركات الأموال
159	المطلب الأول: نظرية أصحاب المصالح كأساس للمصلحة المشتركة في شركات الأموال
160	الفرع الأول: أدلة فلسفية لنظرية أصحاب المصالح
164	الفرع الثاني: أدلة تنظيمية لنظرية أصحاب المصالح
168	المطلب الثاني: نظرية تعظيم رأس المال كأساس للمصلحة المشتركة في شركات الأموال
168	الفرع الأول: أدلة فلسفية لنظرية تعظيم رأس المال
174	الفرع الثاني: أدلة اقتصادية لنظرية تعظيم رأس المال
178	المبحث الثاني: موقف المُشرِّعين الفرنسي والكويتي من المصلحة المشتركة في شركات الأموال
179	المطلب الأول: موقف المُشرِّع الفرنسي من المصلحة المشتركة في شركات الأموال
179	الفرع الأول: تأثير المُشرِّع الفرنسي بنظرية أصحاب المصالح
182	الفرع الثاني: توجُّه القضاء الفرنسي في تبني نظرية أصحاب المصالح
183	المطلب الثاني: موقف المُشرِّع الكويتي من المصلحة المشتركة في شركات الأموال
185	الفرع الأول: تأثير المُشرِّع الكويتي بنظرية تعظيم رأس المال
189	الفرع الثاني: توجُّه القضاء الكويتي تجاه نظرية تعظيم رأس المال
191	الخاتمة
194	قائمة المراجع

