

OPEN ACCESS

Submitted: 9/4/2021

Reviewed: 30/4/2021

Accepted: 6/5/2021

## حماية الاستثمار من خلال الاتفاقات بين الشركاء - شروط الخروج المزامن نموذجًا\*

فوزي بن أحمد بالكناني

أستاذ القانون الخاص، كلية القانون، جامعة قطر

fouzibelkani@qu.edu.qa

### ملخص

إن تنوع الشروط الواردة ضمن اتفاقات الشركاء يبرز تنوع أهدافها؛ فهدف بعض المستثمرين هو عدم البقاء في الشركة لمدة طويلة، مما يجعلهم يطلبون ضمانات لتلافي بقائهم حبيسي مساهمتهم في رأسمال الشركة. وتتخذ تلك الضمانات في جل الأحيان شكل شروط مستمدة من الممارسة التعاقدية الأنجلو سكسونية.

من ضمن تلك الضمانات شروط (clauses piggy back) التي يطلق عليها البعض تسمية شروط المساواة في المعاملة (clauses d'égalité de traitement)، أو شروط الخروج المزامن (clauses de sortie conjointe)، التي يلتجئ إليها المستثمر لأسباب مختلفة تتعلق بخصوصية إدارة مخاطر الاستثمار في بعض الشركات.

يظل المشكل القانوني الأبرز الذي تعاني منه هذه الشروط الحامية للاستثمار هو عدم وضوح وصفها القانوني الذي ينعكس بالضرورة على الآثار التي ينتجها إدراج هذه الشروط ضمن اتفاقات الشركاء في البلدان العربية، ومن ضمنها دولة قطر.

تسعى هذه الورقة البحثية، رغم ندرة الكتابات الفقهية والأحكام القضائية المتعلقة بشروط الخروج المزامن، إلى إيجاد حل لهذا المشكل القانوني من خلال إدراج هذه الشروط ضمن أحد الأصناف القانونية المعروفة التي تحتوي هذه الشروط على خصائصها الجوهرية، للتأكد من صحتها ولضبط آثارها في القانون القطري.

**الكلمات المفتاحية:** الاتفاقات بين الشركاء، استثمار، شروط الخروج المزامن، وعد بالبيع، اشتراط مصلحة الغير، السيطرة على الشركة، ملكية القيم المنقولة

\* أنجز هذا البحث كأحد متطلبات منحة برنامج الأولويات الوطنية للبحث العلمي NPRP11S-0101-180160.

للاقتباس: بالكناني، فوزي. «حماية الاستثمار من خلال الاتفاقات بين الشركاء - شروط الخروج المزامن نموذجًا»، المجلة الدولية للقانون، المجلد الحادي عشر، العدد الأول، 2022

<https://doi.org/10.29117/irl.2022.0204>

© 2022، بالكناني، الجهة المرخص لها: دار نشر جامعة قطر. تم نشر هذه المقالة البحثية وفقاً لشروط Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0). تسمح هذه الرخصة بالاستخدام غير التجاري، وينبغي نسبة العمل إلى صاحبه، مع بيان أي تعديلات عليه. كما تتيح حرية نسخ، وتوزيع، ونقل العمل بأي شكل من الأشكال، أو بأية وسيلة، ومزجه وتحويله والبناء عليه، طالما يُنسب العمل الأصلي إلى المؤلف.

## Investment Protection through Partner Agreements - The Piggyback Clauses as a Model

Faouzi Ahmed Belkani

Professor of Private Law, College of Law, Qatar University

fouzibelkani@qu.edu.qa

### Abstract

The diversity of the conditions set out in partner agreements highlights the diversity of their objectives. The goal of some investors is not to stay in the company for a long time, which makes them ask for guarantees to avoid remaining trapped in their contributions to the company's capital. These guarantees often take the form of conditions coming from the Anglo-Saxon contractual practice.

Piggyback clauses, called by some as "equal treatment clauses" or "sortie conjointe" clauses, are used by investors for various reasons related to the specificity of investment risk management in some companies.

However, the most prominent legal problem with these investment-protecting clauses is the ambiguity of their legal interpretation, which necessarily reflects on their effects within partner agreements in Arab countries, including Qatar.

This research despite the scarcity of doctrinal writings and judicial cases on piggyback clauses, aims to find a solution to this legal problem by integrating these clauses in the known legal categories fitting them to be sure of their validity and to figure out their effects in the Qatari law.

**Keywords:** Partner agreements; Investment; Piggyback clauses; Unilateral promise to sell; Stipulations for the benefit of third party; Corporate take-over; Ownership of securities

Cite this article as: Belkani F., "Investment Protection through Partner Agreements - The Piggyback Clauses as a Model", *International Review of Law*, Volume 11, Regular Issue 1, 2022

<https://doi.org/10.29117/irl.2022.0204>

© 2022, Belkani F., licensee QU Press. This article is published under the terms of the Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International (CC BY-NC 4.0), which permits non-commercial use of the material, appropriate credit, and indication if changes in the material were made. You can copy and redistribute the material in any medium or format as well as remix, transform, and build upon the material, provided the original work is properly cited.

## الإطار العام للبحث:

تحتل الاتفاقات بين الشركاء مكانة بارزة في الواقع العملي لعالم الأعمال<sup>1</sup>، إذ تتيح للشركاء تنظيم علاقاتهم في إطار أقل جموداً من أنظمة الشركات؛ بحيث تكمل الاتفاقات بين الشركاء قانون الشركات الذي قد يكون في بعض الحالات غير ملائم، أو غير كافٍ لتحقيق الأهداف التي رسمها الشركاء لأنفسهم<sup>2</sup>، خاصة وأن الشركاء في جل الشركات يشكّلون مجموعة يزداد عدم تجانسها يوماً بعد يوم<sup>3</sup>.

كما أنّ الاتفاقات بين الشركاء تعكس توازن القوى بين المؤسسين والمستثمرين الذين يعتبرون أنفسهم في جل الأحيان الطرف الضعيف، لكون هذه الاتفاقات تضبط في أحيان كثيرة شروط الدخول إلى رأسمال المستثمرين (تتمين، توزيع رأس المال... إلخ)، وتتيح للمستثمرين التفاوض من جديد حول مستوى مساهماتهم في الشركة، أو الخروج من الشركة قبل الأوان. وهو ما من شأنه أن يقلب التوازنات التي تم إنشاؤها بين الشركاء ويضعف القيمة المالية لمساهمة المؤسسين في الشركة التي قاموا بإنشائها<sup>4</sup>.

إن تنوّع الشروط الواردة ضمن اتفاقات الشركاء يبرز تنوّع أهدافها. فهدف بعض الشركاء، وخاصة صناديق الاستثمار في عمليات الشراء<sup>5</sup>، بمفعول الرافعة (leveraged buyout) هو تنظيم سيولة مساهماتهم منذ دخولهم إلى رأسمال الشركة. وبما أنّ هذه الصناديق لا يفترض فيها البقاء في الشركة لمدة طويلة<sup>6</sup>، فهي تطلب ضمانات لتلافي بقائها حبيسة هذه المساهمة.

وتتخذ هذه الضمانات خاصة شكل شروط مستمدة من الممارسة التعاقدية الأنجلو سكسونية المتعلقة

1 انظر حول الاتفاقات بين الشركاء:

“Pactes d’actionnaires” par J.-J. Daigre et M. Sentilles-Dupont ; *Lamy Sociétés commerciales*, v° Pactes d’actionnaires, par J. Mestre et D. Velardocchio, 1995, n°s 3185 et s. ; M. Henry et G. Bouillet-Cordonnier, *Pactes d’actionnaires et privilèges statutaires*, EFE, 2003, 2e édition ; S. Prat, *Les pactes d’actionnaires relatifs au transfert de valeurs mobilières*, édition Litec ; D. Martin et L. Faugérolas, “Les pactes d’actionnaires” : *Juris Classeur Périodique édition Générale*, 1989, I, n° 3412 ; G. Parléani, “Les pactes d’actionnaires” : *Revue sociétés*, 1991, p. 1 ; J.-J. Daigre, “Pacte d’actionnaires et capital-risque - Typologie et appréciation” : *Bulletin Joly Sociétés*, 1993, p. 157, § 40.

2 M. Henry et G. Bouillet-Cordonnier, *op. cit.*, n° 207 ; *Sirey Pratique op. cit.*, n° 11 ; Y. Guyon note sous Cass. com. 19 oct. 1999 : *Juris Classeur Périodique édition Générale*, 2000, II, n° 10250 ; *Bulletin Civil*, IV, n° 177.

3 “Actionnaires individuels, salariés, OPCVM, “zinzins”, mutual funds, fonds d’arbitrage et fonds de pension étrangers, sans compter l’Etat et les membres des noyaux durs, souvent imbriqués dans un nid de participations croisées..., chacun d’entre eux a des attentes différentes tant sur l’information que sur les objectifs de l’entreprise,” L’Helias (S.), *Le retour de l’actionnaire : pratiques du corporate governance en France, aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne*, Gualino éditeur, Paris 1997, p. 49.

4 Pierre Karpik, avocat associé au cabinet Gide Loyrette Nouel Corine Moriou : Attention aux pièges cachés dans les clauses du pacte d’actionnaires in [www.lentreprise.com](http://www.lentreprise.com).

5 Th. Jacomet, Ph. Matignon et S. Montet, “LBO : utilisation de l’effet de levier juridique et financier lors d’une acquisition” : *Bulletin Joly Sociétés*, 1990, p. 415, § 97.

6 V. N.-L. Ravisky et M.-I. Levesque, “Les accords conclus entre actionnaires dans les opérations de LBO” : *Gazette du Palais.*, 26-27 mai 2004, p. 1628.

بشروط مراقبة الأسهم، كشرط القبول (clause d'agrément) الذي يلزم الشريك الراغب في إحالة حصصه بالحصول على الموافقة المسبقة لمجلس الإدارة، أو الجمعية العامة على تلك الإحالة<sup>7</sup>، وشرط الشفعة (clause de préemption) الذي يعطي الأولوية في شراء الأسهم التي يحيلها شريك آخر<sup>8</sup>، وشرط السيولة (clause de liquidité) الذي يضبط مدة قصوى للمؤسسين حتى يقوموا بإحالة الشركة، أو بإدراجها في سوق الأوراق المالية، وإلا يكون من حق الشركاء توكيلهم "شركة خدمات مالية مرخصاً لها من قبل الهيئة لممارسة نشاط تقديم المشورة بشأن الأوراق المالية، أو إدارة الإصدارات الأولية..."<sup>9</sup>، لإحالة الشركة، وشرط الشراء، أو البيع (buy or sell) الذي يستفيد منه الممولون من خلال إلزام أحد الشركاء إما بشراء أسهم شريك آخر، أو ببيع أسهمه بالثمن الذي حدده الشريك الآخر لبيع أسهمه، أو شرط التصفية (clause de liquidation) وشرط الإحالة التفضيلية (cession préférentielle) التي تضمن للمستثمر الحصول على قيمة استثماره عند إحالة الشركة، أو تصفيتها.

كما أنّ شروط الخروج المزامن، تختلف جذرياً عن الشروط المتداولة بكثرة في الاتفاقات بين الشركاء، التي هي شروط الموافقة المسبقة وشروط الشفعة التي تهدف إلى مراقبة دخول شركاء جدد إلى رأس مال الشركة، أو إلى تمكين الشركاء من أولوية لشراء سندات يعرضها شريك آخر للبيع، مما يجعل مهمتها الأساسية تتمثل في تأطير تطوّر التوازنات المستقرّة التي تفاوض عليها الشركاء الموقعين على الاتفاقية<sup>10</sup>. إذ خلافاً لتلك الشروط، يتعلّق موضوع شروط الخروج المزامن، بإنهاء هذه التوازنات، على نحو يجعل تلك الشروط تقترب من شروط الإقصاء (clauses d'exclusion) ومن شروط العرض البديل (Clauses d'offre alternative)، أو شروط الطريق المسدودة (Clause d'impasse)<sup>11</sup> دون أن تختلط بإحداها.

## أهمية البحث:

تضمن شروط (clauses piggy back) التي يطلق عليها البعض تسمية شروط المساواة في المعاملة (clauses d'égalité de traitement)<sup>12</sup>، أو شروط الخروج المزامن (clauses de sortie conjointe)<sup>13</sup> شراء أسهم الشريك الذي ينتمي إلى الأقلية بنفس شروط شراء أسهم الشريك الذي ينتمي إلى الأغلبية. وهي شروط تجعل التفويت في الأسهم بنفس الشروط المعروضة على الشريك الذي ينتمي إلى الأغلبية إمّا حقاً للشريك الذي ينتمي إلى الأقلية، أو التزاماً يحمل عليه. وهي شروط يلتجئ إليها المستثمر لأسباب مختلفة تتعلق بخصوصية إدارة مخاطر

7 محمد فتاحي، حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري، دراسة مقارنة، دار الخلدونية، الجزائر، 2013، ص 282، 283.

8 عبد الباقي خلفاوي، "الاتفاقيات بين المساهمين في شركة المساهمة"، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة الإخوة منتوري، قسنطينة، مج 43، ع 43، 2015، ص 240.

9 المادة (12)، القرار رقم (3)، 2010، المتعلّق بإصدار نظام طرح وإدراج الأوراق المالية بهيئة قطر للأسواق المالية، موقع الميزان، الرابط: |الميزان |البوابة القانونية القطرية |التشريعات |قرار رقم (3) لسنة 2010 بإصدار نظام طرح وإدراج الأوراق المالية بهيئة قطر للأسواق المالية (almeezan.qa)، تاريخ الزيارة: 2021/3/20.

10 J.-J. Daigre et M. Sentilles-Dupont, *op. cit.*, n° 50 à 96.

11 Ibid.

12 Association canadienne des juristes-traducteurs : Bulletin de terminologie no9 (juillet 1999), p1, Link : ACJT - Bulletin no 16 - novembre 2007. Last Access on 19/03/2021.

13 Pierre Karpik, avocat associé au cabinet Gide Loyrette Nouel Corine Moriou : Article précité.

## الاستثمار في بعض الشركات<sup>14</sup>.

إن الشرط الذي يعطي حق الخروج المزامن من الشركة (tag-along right)<sup>15</sup> يتيح للشركاء إحالة أسهمهم كلا، أو بعضا، بنفس الشروط المعتمدة لإحالة شريك آخر لأسهمه<sup>16</sup>. ويغلب أن يمتلك هذا الشريك الآخر أغلبية رأس مال الشركة، أو يدخل ضمن فئة الشركاء الذين ينتمون للأغلبية أغلبية الشركاء. وهو حق يدعم سيولة الشركاء أصحاب الأقلية في رأس المال، لكون حق الخروج المزامن يتيح لهم الخروج من شركة تغيّر الشركاء فيها على نحو يجعل مناخ الشركة غير مناسب لهم، أو ينقص من القيمة المالية لأسهمهم، ولكنه يتيح لهم على وجه الخصوص إحالة أسهمهم دون خفض في القيمة مرتبط بكونها تنتمي للأقلية<sup>17</sup>.

وفي المقابل يتيح شرط إلزام الشريك بالخروج المزامن من الشركة (drag-along right) لأحد الشركاء، أو بعضهم ممن لديهم مساهمات معتبرة في رأس مال الشركة، إذا كانوا يرغبون في إحالة أسهمهم للغير، أن يلزموا بقية الشركاء بإحالة أسهمهم إلى ذلك الغير، بذات الثمن الذي يرغبون في إحالة أسهمهم به. وهو ما يتيح للشركاء أصحاب الأغلبية طلب عروض شراء، أو الاستجابة إلى عروض شراء بكل سندات الشركة رغم أنهم لا يمتلكون إلا جزء منها.

## إشكالية البحث:

ويغلب ألا تشكل شروط الخروج المزامن اتفاقات مستقلة، باعتبارها تندرج ضمن اتفاقات ذات مواضيع أعمّ هي الاتفاقات بين الشركاء. وإن كان لا بد من تركيز الدراسة في هذه الشروط بقطع النظر عن صحّة الاتفاقات بين الشركاء<sup>18</sup> التي تقتضي من البحث والاستقصاء ما لا تتسع له ورقة بحثية.

فالمشكلة القانونية الأبرز الذي تعاني منه هذه الشروط الحامية للاستثمار والقادمة من الأنظمة الأنجلو سكسونية، هو عدم وضوح وصفها القانوني الذي ينعكس بالضرورة على الآثار الذي ينتجها إدراج هذه الشروط ضمن اتفاقات الشركاء في البلدان العربية ومن ضمنها دولة قطر.

14 Isabel Sáez Lacave and Nuria Bermejo Gutiérrez, Specific Investments, "Opportunism and Corporate Contracts: A Theory of Tag-along and Drag-along Clauses," *European Business Organization Law Review* 11, p. 426.

15 انظر حول شرط الخروج المزامن:

M. Henry et G. Bouillet-Cordonnier, *op. cit.*, n° 328 ; J.-J. Daigre et M. Sentilles-Dupont, *op. cit.*, n° 83 et s. ; H. Le Nabasque, P. Dunaud et P. Elsen, "Les clauses de sortie dans les pactes d'actionnaires" : *Droit des sociétés, Actes pratiques*, oct. 1992, nos 25 à 36.

16 يوصف هذا الشرط بشرط الخروج المزامن clause de sortie conjointe حينما يتيح للمستفيدين منه إحالة كل سنداتهم، وبشرط الخروج المتناسب clause de sortie proportionnelle حينما لا يتيح للمستفيدين منه سوى إحالة نسبة مئوية من سنداتهم تساوي النسبة المئوية من السندات التي أحالها الشريك الذي يبادر بالإحالة، أو أية نسبة مئوية أخرى متفق عليها بين الشركاء الموقعين على الاتفاق. بحيث لا يشكل شرط الخروج المتناسب سوى نوع فرعي من شرط الخروج المتناسب له نفس الطبيعة القانونية وينتج ذات الآثار القانونية. انظر مثلا: J. Mestre et D. Velardocchio, *op. cit.*, n° 3202 et 3203 ; H. Le Nabasque, P. Dunaud et P. Elsen, art. précité

17 إن حصص الشركاء الذين ينتمون للأقلية لا تتيح للمحال له السيطرة على الشركة، مما يجعل قيمتها الاقتصادية تنقل عن قيمة سندات الشريك الذي ينتمي إلى الأغلبية. وهو ما يجعل الشركاء الموقعين على شرط الخروج المزامن يتفقون على عدم تطبيق أي تخفيض يتعلّق بالأقلية على ثمن إحالة سندات الشركاء الذين ينتمون للأقلية، بحيث جعل ثمن سندات الشركاء الذين ينتمون للأقلية يضاهي ثمن سندات الشركاء الذين ينتمون للأغلبية يشكل المقابل للحق الذي يمنحه الشركاء الذين ينتمون للأقلية للشركاء الذين ينتمون للأغلبية في التفاوض على سنداتهم.

18 *Jurisclasseur Civil*, art. 1589, v° "Promesse unilatérale de vente", fascicule 20, par J. Schmidt-Szalewski, n° 12.

## منهجية البحث:

تسعى هذه الورقة، رغم ندرة الكتابات الفقهية والأحكام القضائية المتعلقة بشروط الخروج المزامن<sup>19</sup>، إلى إيجاد حل لهذا المشكل القانوني من خلال اتباع كل من المنهج الاستقرائي، لإدراج هذه الشروط ضمن أحد الأصناف القانونية المعروفة التي تحتوي هذه الشروط على خصائصها الجوهرية<sup>20</sup>، وذلك للتأكد من صحتها ولضبط آثارها في القانون القطري. وهو أمر، رغم أهميته في تحقيق حسن ادماج هذه الشروط ضمن الاتفاقات بين الشركاء في البلدان العربية، لا يبدو يسيراً، على غرار كافة الاتفاقات بين الشركاء، بسبب تعدد وتشعب الأحكام المنظمة لشركات الأموال، على نحو يفضي إلى عدم وضوح المجالات التي لم تضبطها النصوص التنظيمية<sup>21</sup>. ولذلك تم تعزيز المنهج الاستقرائي بالمنهج المقارن خاصة مع القانون الفرنسي الذي يعرف شرط الخروج المزامن رغم انتمائه إلى النظام اللاتيني.

## خطة البحث:

تهدف هذه الدراسة إلى التأكد من صحة شروط الخروج المزامن (المبحث الأول) في مرحلة أولى، قبل ضبط الآثار التي يترتبها شرط الخروج المزامن (المبحث الثاني)، في مرحلة ثانية.

## المبحث الأول: صحة شرط الخروج المزامن

إن حق الشريك في البقاء في الشركة ليس مطلقاً<sup>22</sup>، استناداً إلى ما ذهب إليه القضاء التجاري الفرنسي من التسليم بصحة شروط الإقصاء (clauses d'exclusion)، أو إعادة الشراء الإلزامي (clauses de rachat forcé)<sup>23</sup> التي تهدف إلى التخلص من المساهمين غير المرغوب فيهم<sup>24</sup>. وتلك حلول لا يُستبعد أن يأخذ بها القضاء القطري؛ لأن الشريك الذي يوقع على اتفاقية بين الشركاء تتضمن شرط خروج مزامن، يصبح الشريك الموقَّع، أو المستفيد من الإحالة يعلم، أو يفترض فيه العلم أنه مهدد بالإقصاء لو توفرت بعض الشروط<sup>25</sup>، إذ يجب على الشريك تنفيذ الالتزامات الواردة في ذلك الشرط، دون أن يتاح له التمسك بحقه في البقاء في الشركة. فهذا الحق لا يمكنه الصمود أمام المبادئ الأساسية الواردة في قانون الالتزامات، وخاصة منها القوة الملزمة للعقد التي يصبغ بها كل اتفاق بين الشركاء.

19 انظر حول ندرة الكتابات الفقهية والأحكام القضائية المتعلقة بالاتفاقات بين الشركاء: S. Prat, op. cit., n° 259.

20 F. Terré, *L'influence de la volonté individuelle sur les qualifications*, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1957, n° 1.

21 William Le Bras : La validité des clauses de préemption dans les conventions extra-statutaires. *Bulletin Joly Sociétés*, 1986. p. 665. N° 6.

22 M. Germain, "La renonciation aux droits propres des associés" in *Mélanges en hommage à François Terré*, Dalloz, Presses Universitaires de France, Juris-classeur, p. 401 et s. ; M.-C. Monsalier, L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme, *Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence*, 1998, no 882 et s., p. 363 et s.

23 Cour d'appel de Rouen, 6 févr. 1974 : *Revue Sociétés*, 1974, p. 507, note R. Rodière ; *Revue Trimestrielle de Droit Commercial*, 1974, 291, observations R. Houin ; *Bull. ANSA*, no 2431, sept.-oct. 1998. V. notamment sur la question : L. Godon, op. cit., nos 367 et s. ; H. Le Nabasque, P. Dunaud, et P. Elsen, "Les clauses de sortie dans les pactes d'actionnaires" : *Droit des sociétés, Actes pratiques*, 1992/5.

24 غادة أحمد عيسى، الاتفاقيات بين المساهمين في شركة المساهمة، المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، 2008، ص10.

25 P. Le Cannu, note sous Cass. com., 3 déc. 1991 : *Bulletin Joly Sociétés*, 1992, p. 169, § 46, spécialement n°3.

كما أن إثارة مبدأ عدم قابلية التزامات الشركاء للزيادة (intangibilité des engagements sociaux)، لا يمكن أن يفضي إلى إبطال شرط الخروج المزامن، لكون هذا المبدأ يقتضي أن "التزامات الشريك الذي قبل باتفاق بين الشركاء لا يمكن الزيادة فيها دون تعبير جديد عن إرادته. وبعبارة أخرى لا يمكن إعمال هذا المبدأ، لو كان الشريك قد وافق مسبقاً على الالتزام الوارد في شرط الخروج المزامن، الذي يُطلب منه فقط تطبيق ما ورد فيه"<sup>26</sup>.

وقد أثار هذا الشرط جدلاً في الفقه الفرنسي حول مدى جواز وصفه بالشرط الأسدي الذي تنص الفقرة الثانية من المادة 1844-1 من القانون المدني الفرنسي<sup>27</sup> على بطلانه لإخلاله بالأركان الموضوعية المتعلقة بالشركة والمتمثلة في اقتسام الأرباح والخسائر<sup>28</sup>، إلا أن محكمة النقض الفرنسية لم تقبل وصف هذا الشرط بالشرط الأسدي واعتبرت أن تنازل المساهم عن أسهمه في الشركة للغير نتيجة وعد بالشراء بينهما لا يمكن اعتباره شرط أسد، باعتباره لم يكن بين المساهمين، أو بين المساهم والشركة، بل كان نتيجة وعد بمنحه الغير بشراء أسهمه في الشركة بثمن معين مسبقاً بصورة مستقلة عن القيمة الشرائية للسهم. كما لم يكن في الاتفاق ضمان ضد مخاطر الخسارة على نحو يميز إبطاله بمقتضى الفقرة الثانية من المادة 1844-1 من القانون المدني الفرنسي<sup>29</sup>. كما ذهبت محكمة النقض الفرنسية إلى كون حكم تلك الفقرة ينطبق على الشروط الواردة في نظام الشركة دون الشروط غير النظامية المبرمة بين المساهمين<sup>30</sup>.

ومع ذلك ترتبط صحة هذا الشرط بالتكييف القانوني الذي ينطبق على التركيبة القانونية التي يمثلها.

قد يذهب البعض إلى وصف العملية القانونية الناجمة عن هذا الشرط بوعده بالتفضيل (pacte de préférence) باعتباره وعداً بالبيع معلقاً على شرطين هما بيع الواعد للغير من جهة وتعبير المستفيد عن رغبته في الشراء بذات الثمن الذي يعرضه الغير<sup>31</sup>. إلا أن هذا الوصف لا يصحّ إلا في شأن الإيجاب الموجه إلى الشركاء والمتعلق بشراء كل أسهم شريكهم بالثمن الذي يعرضه الغير، بالنظر إلى أنه لا يجوز اعتبار الشريك الذي ينتمي إلى الأقلية مشترياً لكل أسهم الشريك الذي ينتمي إلى الأغلبية بالثمن الذي يعرضه الغير، إلا لو وافق على شراء تلك الأسهم بالثمن المعروض. إذ لا يلائم وصف الوعد بالتفضيل شرط الخروج المزامن الذي يقتضي التزام كل شريك موقع على هذا الاتفاق بإحالة أسهمه بالشروط المعروضة على الشريك الذي ينتمي إلى الأغلبية<sup>32</sup>، لو حصل هذا الشريك على إيجاب يتعلّق بشراء كل الأسهم التي تشكّل رأس مال الشركة<sup>33</sup>. فالوعد بالتفضيل يعطي الأفضلية

26 J. Mestre, note sous Cass. com. 26 avr. 1984 : *Revue Sociétés*, 1985, p. 411.

27 L'article 1844-1 du code civil français dispose que "Toutefois, la stipulation attribuant à un associé la totalité du profit procuré par la société ou l'exonérant de la totalité des pertes, celle excluant un associé totalement du profit ou mettant à sa charge la totalité des pertes sont réputées non écrites".

28 Xavier Vamparys, 'Validité et efficacité des clauses d'entraînement et de sortie conjointe dans les pactes d'actionnaires' *Bulletin Joly Sociétés*, 2005, p. 821 à 829;

وانظر: سميحة القليوبي، الشركات التجارية، ط5، دار النهضة العربية، القاهرة، 2011، ص68.

29 Cass. Com 27 oct 1981, juris-Data, n° 981- 00312- Bulletin Civil, IV, n° 373, p. 269.

30 Cass. Com. 24 mai 1994, Bulletin 1994, IV N° 187, p. 149.

31 H. Lalou : "Les pactes de préférence" : *Revue Dalloz Hebdomadaire*, 1929. 41.

32 لو لم يوقع كل الشركاء على هذا الاتفاق؛ لما أمكن لهذا العرض أن يتعلّق سوى بسندات الشركاء الموقعين على الاتفاق.

33 كما يلتزم كل شريك عموماً بأن يجبل للمستفيد من الشرط الإفصاحات والضمانات التي يقبلها الشريك الذي يبارس الحق في الخروج المزامن، بما يتناسب مع مشاركته في رأس مال الشركة.

للمستفيد حينما يقرر الشريك بيع الشيء موضوع الوعد بالتفضيل بالثمن المتفق عليه، أو الذي يعرضه الغير، وهو لا يلزم المستفيد منه بالبيع بالثمن الذي يعرضه الغير، ويقتضي وجود اتفاق لاحق حتى يتم إبرام عقد البيع<sup>34</sup> خلافا لشرط الخروج المزامن.

وتأسيسا على ذلك يتخذ شرط الخروج المزامن شكلين قانونيين مختلفين حسبها إذا كان المستفيد المباشر من الشرط هو الشريك، أو الغير المشتري، أي حسب تكييف شرط الخروج المزامن على أنه وعد بالبيع ملزم لجانب واحد (مطلب أول)، مع بيان أحكام صحة الوعد مع تأثير المستفيد من شرط الخروج المزامن على ثمن القيم المنقولة الموعود ببيعها (مطلب ثاني)، أو وصف شرط الخروج المزامن بأنه اشتراط لمصلحة الغير (مطلب ثالث).

### المطلب الأول: صحة شرط الخروج المزامن الذي يأخذ وصف الوعد بالبيع

حين ينص شرط الخروج المزامن على إلزام المستثمرين الذي تنتمي أسهمهم إلى الأقلية بالبيع للغير الذي يبيع له الشريك المنتمي إلى الأغلبية (Drag-Along right)، يتم تكييف شرط الخروج المزامن على أنه وعد بالبيع ملزم لجانب واحد<sup>35</sup>، باعتبار الوعد بالبيع اتفاقا يلزم أحد الأطراف ببيع شيء معين بالثمن المتفق عليه حالما يبدي الطرف الثاني رغبته في شرائه بالثمن المذكور في الوعد وفي الآجال المحددة لرفع الخيار<sup>36</sup>. إذ بموجب شرط الخروج المزامن، يلتزم الشريك الواعد ببيع أسهمه للمستفيد الموقع الاتفاق بين الشركاء، حينما يرفع هذا الغير خيار الشراء المتاح له بمقتضى الشرط، وبالتالي يوافق الواعد مسبقا على إحالة كل أسهمه، على أن يتم تنفيذ تلك الإحالة حينما يقرر المستفيد إبرام البيع، بشرط أن يكون قد أحال بدوره أسهمه إلى الغير، بحيث لو كانت السيطرة على الشركة مقسمة بين عدة شركاء، لا يعلم كل شريك مسبقا ما إذا كان سيكون واعدا، أو مستفيدا في تاريخ تنفيذ الوعد بالبيع.

كما يغلب أن يقترن هذا الوعد بالبيع بخيار الحلول الذي يتيح للمستفيد من الوعد أم يحيل إلى من أحال إليه أسهمه حق الخروج المزامن. وهو خيار يستفيد منه الغير المشتري مهتم بشراء كل سندات الشركة، حتى وإن كان غير معروف في تاريخ إبرام الوعد بالبيع. إذ إحالة الشريك الذي يشكّل جزء من الأغلبية لصفة المستفيد من شرط الخروج المزامن، تقتضي نقل حقوقه إلى الغير المشتري، ومن بينها خاصة الحقوق المترتبة عن خيار الشراء<sup>37</sup>، وإن كان القضاء الفرنسي قد أعطى خيار الحلول وصف الاشتراط في حق الغير حتى تنطبق على هذا الخيار الشروط الشكلية المتعلقة بإحالة الحق والواردة في المادة 1690 من القانون المدني الفرنسي<sup>38</sup>.

34 Faouzi Belkani "Promesse de vente d'immeuble : Le brouillard congénital", in *Mélanges en l'honneur de Habib Ayadi*. Tunis, Centre de Publications Universitaires, 2000. p. 137 et 138.

35 Caroline Leroy, *Le pacte d'actionnaires dans l'environnement sociétaire*, Thèse Doctorat, Université Paris, 2010, p. 100.

36 انظر حول هذا التعريف للوعد بالبيع الملزم لجانب واحد:  
Faouzi Belkani "Promesse de vente d'immeuble : Le brouillard congénital". Article précité. p. 133.

37 حول التكييف القانوني للإحالة:  
Ph. Malaurie, L. Aynès, *Droit civil, Les obligations*, 1999, 10<sup>e</sup> édition, n° 783 ; F. Collart-Dutilleul et Ph. Delebecque, *Contrats civils et commerciaux*, Dalloz, 1998, 4<sup>e</sup> édition, n° 75.

38 Cassation civile 3<sup>ème</sup> chambre, du 2 juillet 1969, Légifrance, lien : Cour de Cassation, Chambre civile 3, du 2 juillet 1969, Publié au bulletin - Légifrance (legifrance.gouv.fr), consulté le 2 mai 2021, L'Article 1690 du Code civil français dispose que "Le cessionnaire n'est saisi à l'égard des tiers que par la signification du transport faite au débiteur. Néanmoins, le cessionnaire peut être également saisi par l'acceptation du transport faite par le débiteur dans un acte authentique".

وبما أن الوعد بالبيع الملزم لجانب واحد يأخذ حكم البيع عند رفع الخيار، يجب أن يكون كل من المبيع والتمن معيّنين في الوعد<sup>39</sup>، مع بيان الشروط التي يعلّق على تحققها إبرام العقد النهائي<sup>40</sup>. وإن كانت طرق تعيين الثمن المتفق عليها بين الطرفين، قد يدعو إلى التساؤل حول صحّة شرط الخروج المزامن<sup>41</sup>، فهو ينص عادة على أن ثمن بيع الواعد لأسهمه هو الثمن المتفق عليه بين الغير المشتري، الذي لا تعرف هويته في تاريخ التزام الشركاء، والشريك الذي يمارس حقه في الخروج المزامن. وحتى إن لم يكن الثمن معيّناً، فالعقد صحيح إذا كان الثمن قابلاً للتعيين على أساس معايير تستند إلى "عناصر لا صلة لها بإرادة الطرفين ولا تنتج عن اتفاقات لاحقة حول ذلك بين الطرفين"<sup>42</sup>. وهو ما يؤخذ من صريح أحكام المادة 425 من القانون المدني القطري التي جاء فيها أنه "يجوز أن يقتصر في تحديد الثمن على بيان الأسس التي تصلح لتقديره". بحيث يجعل ذلك الوعد بالبيع صحيحاً إذا كان ثمن بيع الأسهم قابلاً للتعيين، أي قابلاً للتقدير دون اتفاق جديد بين الواعد والمستفيد من الوعد، ودون أن يكون أحد الأطراف قادراً على تعديله بإرادته المنفردة<sup>43</sup>.

فتعيين ثمن شراء الأسهم موضوع شرط الخروج المزامن، لا يقتضي اتفاقاً لاحقاً بين الواعد، أي الشريك الذي ينتمي إلى الأقلية، والمستفيد، أي الشريك الذي ينتمي إلى الأغلبية، ولكنه يقتضي اتفاقاً لاحقاً بين المستفيد والغير المشتري الذي كان له صبغة مجرّدة، نظراً لكون هويته لم تكن معروفة وقت إبرام الوعد<sup>44</sup>. كما أن الغير يبقى معياراً موضوعياً يجعل الثمن قابلاً للتعيين على معنى المادة 425 من القانون المدني القطري، حتى عندما يتم إحلال الغير المشتري في حقوق الشريك الذي ينتمي إلى الأغلبية؛ لأن الاتفاق على الثمن يكون سابقاً لذلك الحلول. إذ يقتضي الحلول أن يكون الشريك الذي ينتمي إلى الأغلبية والغير المشتري قد اتفقا على شروط إحالة الشريك الذي ينتمي إلى الأغلبية لأسهمه إلى الغير المشتري، بما في ذلك ثمن بيع تلك الأسهم الذي سيسري كذلك على الوعد بالبيع. وهو ما يجعل شرط الخروج المزامن لا يقتضي أي اتفاق جديد بين الأطراف لتطبيقه.

39 انظر: تعقيب مدني، ع5009 مؤرخ في 16 فبراير 1982، نشرية محكمة التعقيب 1982، الجزء الأول، ص377 ورد فيه أنه "الوعد بالبيع الواقع فيه الاتفاق على الثمن والمثمن وبقية شروط التباعد ليس مجرّد وعد، بل وعد صحيح له نتائجه القانونية. وبذلك فإن اعتبار الوعد ماضياً والحكم على صاحب العقار بإتمام البيع لا مطعن فيه؛ وتعقيب مدني ع4592 مؤرخ في 3 يوليو 1995، نشرية محكمة التعقيب 1995، ص505 جاء فيه "وعلى كل حال، فإن الوعد بالبيع لا يكون ملزماً إلا إذا تضمن كافة شروط العقد ومنها تعيين الثمن واتفاق الطرفين على كافة أركان البيع في كتب رسمي، أو غير رسمي إذ أن مجرّد الوعد بالبيع لا يُعتبر بيعاً ولا يُعتدّ به...".

40 الصادق مرزوق، "الوعد بالبيع ورخصة الولاية"، المجلّة القانونية التونسية، ج2، (1975)، ص369.

وانظر حول ذات الرأي في فقه القانون الفرنسي مثلاً:

Aubry et Rau : *Droit civil Français*. Tome V. 6<sup>ème</sup> édition par Esmein n° 349 ; Planiol et Ripert : *Traité théorique et pratique de droit civil*. Tome X : la vente et le louage. 2<sup>ème</sup> édition. Paris 1956 n° 177.

41 H. Le Nabasque : Note précitée sous Cour d'Appel de Paris, 21 déc. 2001, spécialement p. 514.

42 فوزي بالكثاني، "تعليق على المادة 579 م ع"، مجموعة الأعمال المهداة إلى الدكتور محمد العربي هاشم، دار أوربيس للنشر، تونس، 2006، ص435، 436.

43 Cass. com., 10 déc. 1991 : *Juris-Classeur Périodique*, édition 1992, I, n° 145, spécialement n° 6, observations A. Viandier et J.-J. Caussain ; *Bulletin Joly Sociétés*, 1992, p. 170, § 47 ; Cass. com., 14 déc. 1999 : *Bulletin civil*, IV, n° 234 ; *Revue Trimestrielle de Droit Civil*, 2000, p. 318, observations J. Mestre et B. Fages ; *Dalloz*, 2000, sommaire, p. 335, observations A. Reygrobellet ; *Dalloz* 2000, sommaire, p. 474, observations J.-Cl. Hallouin. Cass. com., 10 déc. 1991 : *Juris-Classeur Périodique*, édition 1992, I, n° 145, spécialement n° 6, observations A. Viandier et J.-J. Caussain ; *Bulletin Joly Sociétés*, 1992, p. 170, § 47 ; Cass. com., 14 déc. 1999 : *Bulletin civil*, IV, n° 234 ; *Revue Trimestrielle de Droit Civil*, 2000, p. 318, observations J. Mestre et B. Fages ; *Dalloz*, 2000, sommaire, p. 335, observations A. Reygrobellet ; *Dalloz* 2000, sommaire, p. 474, observations J.-Cl. Hallouin.

44 انظر حول صحة عقد البيع الذي يجبل إلى غير مجرّد لتعيين الثمن: F. Belkani : Article précité. p. 437 et 438.

وإن كانت صحة الوعد بالبيع تقتضي أن تكون عناصر تعيين الثمن غير مرتبطة بأحد أطراف العقد<sup>45</sup>، بينما يتم تعيين ثمن بيع أسهم الشركاء الذين ينتمون إلى الأقلية استناداً إلى الثمن الذي حصل عليه المستفيد من شرط الخروج المزامن نتيجة تفاوضه مع الغير المشتري، وهو ما يجعل تأثير المستفيد من الوعد، على ثمن القيم المنقولة الموعود ببيعها بيّناً.

## المطلب الثاني: صحة الوعد مع تأثير المستفيد من شرط الخروج المزامن على ثمن القيم المنقولة الموعود ببيعها

لئن ذهبت محكمة الاستئناف بباريس، إلى إبطال الوعد بالبيع لعدم تعيين الثمن لو كان الثمن يعيّن جزئياً حسب مخزون الشركة وديونها وحقوقها على الغير في تاريخ البيع، باعتبار تلك العناصر مرتبطة بنشاط الواعد<sup>46</sup>، فقد ذهبت محكمة النقض الفرنسية، إلى كون العناصر التي تتيح تعيين الثمن ليست مرتبطة بالإرادة المنفردة لأحد الأطراف، لو كان الاتفاق يحيل، لتعيين الثمن، إلى تطوّر النتائج التي حققتها الشركة وإلى القيمة الحقيقية للشركة<sup>47</sup>. فتأثير مسير الشركة الذي باع أسهمه، على هذه العناصر، لم يمنع محكمة النقض الفرنسية من الذهاب إلى أنّه غير مؤثر على الصبغة الموضوعية للعناصر المعتمدة من الطرفين لتعيين الثمن، لكون تلك العناصر لا ترتبط فقط بالإرادة المنفردة لهذا الطرف، بل هي ترتبط كذلك بالمخاطر المتعلقة بحياة الشركة. بحيث يؤخذ من ذلك أن تعيين الثمن في شرط الخروج المزامن ليس خاضعاً لتحكّم المستفيد، أي الشريك الذي ينتمي إلى الأغلبية، لكون هذا التعيين كان نتيجة مفاوضات بين هذا الأخير وبين الغير.

ولا بد، تبعاً لذلك، من تحديد نطاق التأثير الممنوع؛ أي التأثير الذي يجعل الثمن في الوعد بالبيع غير قابل للتعيين؛ إذ شرط الاستقلال عن الإرادة المنفردة لأحد الأطراف، الذي لا بدّ أن يتوفّر في العناصر التي تتيح تعيين الثمن، لكون العقد لا يمكن أن تحكمه الإرادة المطلقة لأحد الأطراف<sup>48</sup>؛ لأن من يترك له تعيين الثمن قد يقوم بالتعيين على مقتضى مصلحته دون مصلحة المتعاقد معه. فالشريك الذي ينتمي إلى الأقلية قد يجد نفسه أمام عرض شراء ينص على ثمن تم تخفيضه بصفة مصطنعة دون أن يكون الثمن الذي يدفعه فعلاً مشتري سندات البائع الذي ينتمي إلى الأغلبية. ولحماية الشريك الذي ينتمي إلى الأغلبية من ذلك، لا بد من توقيع الغير المستفيد من الوعد بالبيع على التزام مكتوب بدفع الثمن المذكور في عرض الشراء، وإلا اعتبر الثمن المذكور في الوعد غير جدي لا يكفي للاستفادة من شرط الخروج المزامن. وهو ما استقر عليه قضاء محكمة النقض الفرنسية منذ ثمانينات القرن الماضي لما اعتبر الشرط الوارد في الوعد بالبيع والذي يجعل الثمن هو "الثمن المنصوص عليه في كل عرض شراء ثبت تقديمه بطريقة قانونية صادرة عن الغير الذي تبدو ذمته المالية مليئة" لا يمكن اعتماده كطريقة لتعيين الثمن<sup>49</sup>؛

45 Cassation chambre des requêtes, requête du 7 janv. 1925 : Dalloz Hebdomadaire 1925, p. 57.

46 Cour d'Appel de Paris, 23 mai 1986 : *Revue Trimestrielle de Droit Civil* 1987, p. 96, observations J. Mestre.

47 Cass. com., 10 mars 1998 : Bulletin civil, IV, n° 99; *Juris-classeur Périodique, édition Générale* 1998, I, n° 163, spéc. n° 2, obs. A. Viandier et J.-J. Caussain; *Revue Trimestrielle de Droit Civil*, 1998, p. 899, observations J. Mestre.

48 G. Cornu, obs. précité sous Cass. com., 24 mars 1965.

49 Cass. com., 21 déc. 1987 : *Revue Trimestrielle de Droit Civil*, 1988, p. 528, observations J. Mestre.

إذ كان في وسع المستفيد من شرط الخروج المزامن التأثير على الثمن من خلال التواطؤ مع الغير لتقديم عرض شراء بالثمن الذي يريده المستفيد، وهو ما يجعل هذا التأثير على الثمن ممنوعاً لكونه تأثير يمارسه المستفيد من الشرط لمصلحته الخاصة وعلى نحو يضرّ بالواعد<sup>50</sup>. بينما يحيل المستفيد من شرط الخروج المزامن، لما يكون هو الشريك الذي ينتمي إلى الأغلبية، بالثمن الذي يحصل عليه من الغير المشتري، وليس من مصلحته الإضرار بالواعد من خلال تخفيض الثمن، مما يميز القول بالتقاء مصالح كل من المستفيد والواعد. بل إن تأثير المستفيد من شرط الخروج المزامن على طرق تعيين الثمن، يكون منطقيًا في الاتجاه الذي يستفيد منه الواعد. كما أن تعيين الثمن يتم من خلال التفاوض الحر مع الغير المتعاقد سواء كان متعاقدًا واحدًا، أو عدة متعاقدين<sup>51</sup>، وهو ما يجعل الثمن الذي يحصل عليه المستفيد قريباً من القيمة السوقية للسندات المعنية بالواعد.

وهو ما لا ينطبق لو كان هنالك تعسف كل من الشريك الذي ينتمي إلى الأغلبية والغير المتعاقد في تعيين الثمن، كأن يكون للشريك الذي ينتمي للأغلبية مصلحة في بيع أسهمه بقيمة تقل بكثير عن قيمتها في السوق<sup>52</sup>. وإن كان لا يكفي لثبوت التعسف أن يبيع الشريك الذي ينتمي إلى الأغلبية أسهمه بثمن يقل عن قيمتها السوقية<sup>53</sup>، إذ إدراج شرط الخروج المزامن في الاتفاق بين الشركاء، يعني افتراض قبول الواعد بوجود نسبة من الاحتمال في تعيين ثمن أسهمه. كما أن الحق في الخروج المزامن يتيح للواعد اجتناب النقص في ثمن الأسهم المرتبط بكونها ملكاً للشريك ينتمي إلى الأقلية، والذي كان سيتحمل هذا الشريك لو باع تلك الأسهم مباشرة إلى الغير.

كما يمكن مقارنة تعيين الثمن في الوعد بالبيع بتعيين الثمن في العقد الإطار (Contrat cadre). إذ في هذه الفئة من العقود، تعتبر محكمة النقض الفرنسية، منذ تسعينات القرن الماضي، أن عدم تعيين الثمن لا يبطل العقد وأن "التعسف في تعيين الثمن لا تفضي إلا إلى فسخ العقد، أو تعويض الضرر". بحيث انتقل موضوع النقاش في هذه الفئة من العقود من تعيين الثمن إلى التعسف في تعيين الثمن، ومن مجال صحة العقد إلى مجال فسخ العقد، أو التعويض للطرف المتضرر عند التعسف في تعيين الثمن<sup>54</sup>.

ولكن تجب الإشارة إلى أن شروط الخروج المزامن، تقتزن أحياناً بآليات لحماية الشركاء المدينين بالالتزام ببيع أسهمهم، لو كان هؤلاء يرون أن الثمن المعروض بخس. والآليات الأكثر استعمالاً هي الاختبار وشراء شركاء آخرين لسندات الشريك، أو الشركاء الذين مارسوا حق الخروج المزامن، أو ربط تنفيذ بند الخروج المزامن بشروط

50 وهو معيار لا يغني عن ضرورة إعمال المعايير الأخرى التي تمت الإشارة إليها سابقاً. بحيث لا يجوز أن يكون تعيين الثمن مرتبطاً باتفاق لاحق بين الطرفين، أو متروكاً لتحكم أحد الطرفين. وتطبيقاً لذلك، ذهب محكمة التمييز القطرية إلى أنه حتى وإن كانت طرق تعيين الثمن تحمي مصالح الطرف الذي لا تأثير له على الثمن، أي المشتري، لكون تعديل الثمن لا يمكن أن يتم سوى في اتجاه التخفيض منه، يبقى الثمن غير معيّن إذا كان ذلك التعيين مرتبطاً باتفاق لاحق بين الطرفين. انظر حول ذلك:

Cass. com., 14 décembre 1999 : Bulletin Civil, IV, n° 234.

51 يتم عادة إحالة السندات بعد إجراءات مزاد تفضي إلى تنافس عدة مشتريين محتملين.

52 وهو أمر لا يبرح وقوعه في الواقع العملي لو كان إعمال حق الخروج المزامن يقتضي موافقة عدة شركاء يتوافقون على امتلاك أغلب رأسمال الشركة.

53 James D. Cox and Thomas L. Hazen, *Treatise on the Law of Corporations* (3<sup>rd</sup> edition West, 2010) §14:9, 37-38.

54 Fr. Terré, Ph. Simler, Y. Lequette, *Droit civil, Les obligations*, Dalloz, 2002, 8<sup>e</sup> édition, n° 291 ; J. Flour, J.-L. Aubert, É. Savaux, *Les obligations, l'acte juridique*, Armand Colin, 11<sup>e</sup> édition, n° 237 ; Cass. 3<sup>e</sup>me civ., 29 janv. 2003 : *Juris-classeur Périodique, édition Générale*, 2003, I, n° 186, p. 2235, observations F. Labarthe.

معينة<sup>55</sup> منها أن يكون الثمن على الأقل مساويا للقيمة التي تقدّرها مؤسسة مالية يتفق عليها الشركاء الموقعون على الاتفاق، الحصول على مستوى أدنى لنسبة المردودية الداخلية للاستثمار... إلخ. وهي آليات موضوعية تلائم أحكام المادة 425 من القانون المدني القطري، وتساعد على جعل آليات تعيين الثمن الواردة ضمن شرط الخروج المزامن لا تتيح للشريك الذي ينتمي إلى الأغلبية هيمنة مبالغ فيها على الشركاء الذين ينتمون إلى الأقلية، كما تساعد على الحدّ من حالات التعسّف في ممارسة الحق في الخروج المزامن.

كما أنّ عدم التعيين يمكن أن يتعلّق بالأسهم موضوع التفويت لو كان الواعد في شرط الخروج المزامن الذي يأخذ وصف الوعد بالبيع (clause d'entraînement)، أو المستفيد في صورة شرط الخروج المزامن، يمتلك سندات من أنواع مختلفة، أو ذات طبيعة قابلة للتحويل، أو سندات تم الاكتتاب فيها، أو شراؤها بعد الموافقة على الشرط المشار إليه. فكما هو الشأن بالنسبة للثمن، يجب أن يكون موضوع الالتزام قابلا للتعين من حيث طبيعته ومن حيث مقداره في تاريخ تنفيذ الالتزام. وهو ما يبرز أهمية أن ينصّ محرّر هذا الشرط على أنّ سريان الشرط على كل القيم المنقولة التي هي في يد الواعد في تاريخ رفع الخيار، مهما كانت طبيعتها، بما في ذلك الأسهم التي تم إصدارها خلال فترات لاحقة للاتفاق (titres obtenus sur exercice)، والأسهم التي تم تعديلها، أو معاوضتها<sup>56</sup>.

كما يجب تقدير صحّة الشرط الذي يلزم الشريك بالخروج المزامن، على ضوء قانون الشركات. وهو ما يقتضي ملاحظة أن تطبيق المستفيد لشرط الالتزام بالخروج المزامن يفضي في الواقع إلى إقصاء الشركاء الذين ينتمون إلى الأقلية، خاصة وأنّ مسألة صحّة شروط الإقصاء، أو الشراء الإجباري محسوم فيها<sup>57</sup>. إذ يُشترط لصحّة هذه الشروط ألا تحلّ محلّ النظام الأساسي للشركة وألا تحرم أحد الموقعين على الاتفاق من صفته كشريك<sup>58</sup>.

55 L. Ravisky et M.-I. Levesque, art. précit., p. 1628.

56 Cass. 1<sup>re</sup> civ., 18 juill. 1995 : *Bulletin Joly Sociétés*, 1996, p. 45, § 11, observations A. Couret.

وقد اعتبرت محكمة النقض الفرنسية في هذا الحكم أن الوعد بشراء أسهم شركة لا يسري على الأسهم التي وقع الحصول عليها بالمعاوضة عند إعادة هيكلة الشركة.

57 انظر مثلا:

J.-J. Daigre et M. Sentilles-Dupont, op. cit., numeros 90 et s. ; S. Prat, op. cit., nos 316 et s. ; S. Dariosecq et N. Métais, "Les clauses d'exclusion, solution à la mésentente entre associés" : *Bulletin Joly Sociétés*, 1998, p. 908, § 286 ; J.-M. de Bermond de Vaulx, "L'exclusion d'un associé" : *Droit des sociétés*, 1996, chronique, n° 14.

58 J.-J. Daigre et M. Sentilles-Dupont, op. cit., n° 92 ; H. Le Nabasque, P. Dunaud et P. Elsen, op. cit., n° 52.).

يسمح شرط الخروج المزامن، من خلال آلية الوعد بالبيع الذي يستند إليها، بتحقيق نتيجة تضاهي إقصاء أحد الشركاء، دون أن يكون الموضوع الرئيس لهذا الشرط هو هذا الإقصاء، وخاصة دون أن يمسّ بالمجال المخصّص لنظام الشركة. انظر:

J.-P. Storck, "La validité des conventions extra-statutaires" : *Dalloz* 1989, chronique, p. 267.

## المطلب الثالث: صحة شرط الخروج الملازم الذي يأخذ وصف الاشتراط لمصلحة الغير

توجد في القانون القطري بوادر على أخذه بالشرط الذي يعطي للشريك الحق في الخروج المزامن (Tag-Along right)، فقد اقتضت المادة 37 من قرار مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية رقم (5) لسنة 2016، أنه "يجب أن يتضمن النظام الأساسي للشركة آلية محددة لحماية حقوق المساهمين بصفة عامة والأقلية بصفة خاصة حال إبرام الشركة صفقات كبيرة قد تضر بمصالحهم، أو تخل بملكية رأس مال الشركة...<sup>59</sup>، إذ يعدّ الشرط الذي يعطي للشريك الحق في الخروج المزامن من أبرز الشروط التي تشكّل آلية فعالة لحماية حقوق المستثمرين الذين تشكّل مساهمتهم أقلية في رأسمال الشركة من التفويت الانتهازي في أسهم الشرط للشركاء الآخرين<sup>60</sup>. كما أنّ أخذ شركات قطرية كبرى بهذا الشرط في القانون القطري هو الذي دفع بها إلى النص ضمن النظام الأساسي للشركة على حق الشركاء في الخروج المزامن "عند حدوث تغيير للملكية الأسهم يتجاوز نسبة معينة...<sup>61</sup>".

وقد ذهب بعض فقهاء القانون، لو كان الغير المشتري هو المستفيد المباشر من شرط الخروج المزامن، إلى وصف شرط الخروج المزامن بأنه تعهد مبرم بين الشركاء يتعلّق بإبرام عقد مع الغير يتعلّق بأسهم الشركاء الذين ينتمون للأقلية، باعتبار مقابل التزام المستفيد بدفع ثمن أسهم الشركاء الذين ينتمون للأغلبية، هو حق المستفيد في إبرام عقد شراء مع الشركاء الذين ينتمون إلى الأقلية<sup>62</sup>. وهو وصف قانوني لا يخرج عموماً عن مقتضيات الاشتراط لمصلحة الغير. إذ يتيح شرط الخروج للمشتري أي الشريك الذي ينتمي إلى الأغلبية يلزم المتعاقد معه أي الشريك الذي ينتمي إلى الأقلية، بإحالة أسهمه للمستفيد الذي هو الغير المشتري. بحيث يكتسب المستفيد حقاً مباشراً على المشتري عليه بموجب العقد بين المشتري والمشتري عليه رغم أنّه ليس طرفاً في هذا العقد. وإن كان هذا الاشتراط لمصلحة الغير يتميزّ بخاصيتين:

1. كما هو الشأن حينما يتخذ شرط الخروج المزامن شكل وعد بالبيع، لا يعرف كل شريك الدور الذي سيقوم به في تاريخ تنفيذ الشرط.

59 انظر: قرار مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية رقم (5) لسنة 2016، بإصدار نظام حوكمة الشركات والكيانات القانونية المدرجة في السوق الرئيسية. موقع الميزان. الرابط: قرار مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية رقم (5) لسنة 2016 بإصدار نظام حوكمة الشركات والكيانات القانونية المدرجة في السوق الرئيسية (almeezan.qa)، تاريخ الزيارة: 2021/3/19.

60 Isabel Sáez Lacave and Nuria Bermejo Gutiérrez, Specific Investments, "Opportunism and Corporate Contracts: A Theory of Tag-along and Drag-along Clauses," *European Business Organization Law Review* 11, p. 429.

61 Mesaieed Petrochemical Holding Company: Corporate Governance Report 2016, Article 29 Capital Structures, Shareholders' Rights, Major Transactions, 29-3: "Companies shall adopt in their articles of association and/or by-laws, a mechanism ensuring the trigger of a public offer or the exercise of Tag Along Rights in the case of a change in ownership exceeding a specific percentage (threshold)...," p. 45. Link: [https://www.mphc.com.qa/sites/default/files/downloads/MPHC\\_corporategovernanceREPORT2016\\_screen.pdf](https://www.mphc.com.qa/sites/default/files/downloads/MPHC_corporategovernanceREPORT2016_screen.pdf), visited on 23/12/2020.

وانظر كذلك في ذات الاتجاه:

Qatari Investors Group QSC: Annual Report 2016, Corporate Governance Report, article 29.3 "AoA and/or by-laws must include a mechanism for Tag Along Rights in case of a change in ownership exceeding a specific percentage (threshold).", p. 12, , Link: [qig\\_corporate\\_governance\\_report\\_2016.pdf](http://qig_corporate_governance_report_2016.pdf) (qatariinvestors.com) last access to the site 19 march 2021; Industry of Qatar: Corporate Governance Report 2016, article 29.3 "29-3: Companies shall adopt in their articles of association and/or by-laws, a mechanism ensuring the trigger of a public offer or the exercise of Tag Along Rights in the case of a change in ownership exceeding a specific percentage (threshold).", p. 46. Link: [https://iq.com.qa/media/mfhp23z/iq\\_corporategovernance2016\\_screen\\_2.pdf](https://iq.com.qa/media/mfhp23z/iq_corporategovernance2016_screen_2.pdf), visited on 19/3/2021.

62 H. Le Nabasque Notes sous CA Paris, 21 déc. 2001 : *Bulletin Joly Sociétés*, 2002, p. 509, § 110.

2. يقتضي إعمال شرط الخروج المزامن دفع المستفيد لثمن شراء أسهم الشركاء الذين ينتمون إلى الأقلية. وكون المستفيد من الاشتراط لمصلحة الغير يدفع مقابلاً ليس من شأنه أن يحول دون تكييف العملية القانونية على أنّها اشتراط لمصلحة الغير وأن يجعل آثارها تختلف عن هذا الاشتراط. فقد ذهبت محكمة النقض الفرنسية إلى أنّ الاشتراط لمصلحة الغير لا يمنع من وجود التزامات يتحمّلها المستفيد<sup>63</sup>.

وقد أخذت المادة 177 من القانون المدني القطري بالمبدأ الذي يقتضي أنّه "لا يرتب العقد التزاماً في ذمة الغير، ولكن يجوز أن يكسبه حقاً"، إلا أن الفقرة الأولى من المادة 179 من القانون المدني القطري أوردت استثناء على هذا المبدأ يقتضي أنّه "يجوز للشخص، في تعاقدته عن نفسه، أن يشترط على المتعاقد معه التزامات معينة يتعهد بأدائها للغير، إذا كان للمشترط في تنفيذ هذه الالتزامات مصلحة مادية، أو أدبية". بحيث تشترط هذه المادة لصحة الاشتراط، وجود مصلحة شخصية للمشترط في تنفيذ المتعهد لما التزم به بموجب الشرط، نسجاً على منوال محكمة النقض الفرنسية<sup>64</sup>. وهذا الشرط موجود في شرط الخروج المزامن؛ لأن الشريك الذي ينتمي إلى الأغلبية الذي يشترط لمصلحة الغير المشتري، له مصلحة مؤكّدة في تنفيذ الالتزامات موضوع الاشتراط باعتبار ذلك التنفيذ يتيح له أن يعرض على الغير المشتري، لو كان مهتماً بشراء كل سندات الشركة، كل الأسهم التي يتكوّن منها رأسمال الشركة، بما في ذلك الأسهم التي ليست على ملك الشريك الذي ينتمي إلى الأغلبية.

وبما أنّ الاشتراط لمصلحة الغير هو عقد، فلا بد أن يكون الشيء محل التعاقد والتمنن قابلين للتعين. وهما شرطان تنطبق عليهما كافة المسائل التي تمت إثارتهما آنفاً فيما يتعلّق بالتعنين في الوعد بالتعاقد. ويبرز تميّز شرط الخروج المزامن في هوية المستفيد منه لو كان هذا الأخير الغير المشتري، لكون تلك الهوية غير معروفة في تاريخ إبرام الاتفاق الذي يوجد فيه هذا الشرط. وهو ما أجازته المادة 179 من القانون المدني القطري في الفقرة الثانية منها التي ورد فيها أنّه "ويجوز في الاشتراط لمصلحة الغير أن يكون المستفيد شخصاً مستقبلاً، أو أن يكون شخصاً غير معين بذاته عند الاشتراط إذا كان من الممكن تعيينه عند الوفاء بالالتزام المشترط". آخذاً بما ذهب إليه القضاء الفرنسي، منذ سنة 1988، من أنّه يكفي لصحة الاشتراط لمصلحة الغير أن يكون هذا الغير قابلاً للتعين في تاريخ تنفيذ المتعهد لالتزامه<sup>65</sup>. وهو ما يجعل عدم قابلية المستفيد من شرط الخروج المزامن للتعين وقت إبرام الاتفاق الذي يحتوي على هذا الشرط لا يبطل شرط الخروج المزامن الذي يتخذ شكل اشتراط لمصلحة الغير.

ولكن، بعد التسليم بصحة شرط الخروج المزامن سواء اتخذ الوصف القانوني لوعده بالبيع ملزم لجهة واحدة، الوصف القانوني لاشتراط لمصلحة الغير، لا بد من السعي إلى تتبع الآثار التي يربّها شرط الخروج المزامن.

63 Cass. 1<sup>re</sup> civ., 8 déc. 1987: *Bulletin civil*, I, n° 343; *Dalloz* 1989, sommaire. p. 233, observations J.-L. Aubert ; *Revue Trimestrielle de Droit Civil*, 1988, p. 532, observations J. Mestre.

64 Cass. civ., 16 juin 1888, H. Capitant, Fr. Terré et Y. Lequette, *Grands arrêts de la jurisprudence civile*, Tome II, 11<sup>ème</sup> édition, n° 169.

65 *Juris-Classeur Civil*, art. 1121 et 1122, v° "Stipulation pour autrui", fascicule 7-3, par G. Légier, n° 97.

## المبحث الثاني: الآثار التي يترتبها شرط الخروج المزامن

يبدو اهتمام المشرّع القطري بحماية الشركاء الذين ينتمون إلى الأقلية، أكثر حضوراً لو كانت الشركة مدرجة في سوق الأوراق المالية، إذ "في قلب التشغيل اليوم وضمان المعاشات المريحة مستقبلاً، تقتضي حماية الشريك الذي ينتمي إلى الأقلية، النظر في دور الرسمة وبالتالي رأس المال"<sup>66</sup>. ولذلك سعى مجلس إدارة هيئة قطر للأوراق المالية إلى مراقبة تداول أسهم الشركات المدرجة وعمليات الاستثمار ذات الصلة بها من خلال النص على أنه "لا يجوز لأي شخص أن يشتري، أو يبيع، أو يساهم في أوراق مالية مدرجة، أو يشتري، أو يبيع، أو يساهم، أو يشارك في أي استثمار يعزى بصورة مباشرة، أو غير مباشرة إلى أوراق مالية مدرجة، إلا إذا كان ذلك:

1. في سوق خاضع لرقابة الهيئة
  2. طبقاً لقواعد سوق خاضع لرقابة الهيئة
  3. حينما تتم معاملة في الورقة المالية المدرجة، أو الاستثمار في سوق في الخارج، تكون الورقة المالية المدرجة قد أدرجت للتداول فيها، بموافقة الهيئة
  4. تسمح به قواعد الهيئة"<sup>67</sup>. بحيث تبرز العبارات العامة الواردة في هذه المادة رغبة مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية في توسيع سلطتها لتشمل جل صور تداول الأسهم والسندات ضمن الأسواق المالية"<sup>68</sup>.
- كما أشارت الفقرة 4 من المادة 30 من القانون رقم (8) لسنة 2012 بشأن هيئة قطر للأسواق المالية، بطريقة مجملية إلى السيطرة على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية من خلال تكليف مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية اللوائح والنظم والقرارات متعلّقة بـ "وضع شروط الترخيص بإدراج وتداول الأوراق المالية في الأسواق المالية الخاضعة لرقابة الهيئة، وبخاصة اشتراطات... السيطرة... والاستحواذ... ونزاهة المديرين والمسيطرين على الشركات المدرجة"<sup>69</sup>. وهو ما قام به المجلس من خلال قراره رقم (2) لسنة 2014 المتعلق بإصدار نظام الاندماج والاستحواذ، الذي أورد في الفقرة 1 من المادة 34 منه أنه "يجب على كل شخص يملك، أو يرغب في التملك بمفرده، أو بالتحالف مع آخرين ما يزيد على (75%) من رأس مال الشركة المعنية أن يقوم بإخطار الهيئة وتقديم عرض إجباري لشراء جميع الأوراق المالية المتبقية من رأس مال الشركة". وقد سعت الفقرة 1 من المادة 35 من ذات القرار إلى حماية قيمة أسهم المستثمرين الذين ينتمون إلى الأقلية، فنصّت على أنه "لا يجوز أن يقل العرض الإجباري عن أعلى سعر دفعه مقدم العرض بمفرده، أو بالتحالف في عرض سابق خلال الاثني عشر شهراً السابقة على

66 Berlioz "Minoritaires : le droit imposé doit faire place au droit discuté", in Les Echos, 3 février 1992.

67 تراجع المادة 7 من قرار مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية رقم (1) لسنة 2008 بإصدار لائحة الهيئة. الرابط: الميزان، البوابة القانونية القطرية، التشريعات، قرار مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية رقم (1) لسنة 2008 بإصدار لائحة الهيئة (almeezan.qa)، تاريخ الزيارة: 2021/4/4.

68 Mzoughi C., "Le Contrôle des Marchés Financiers en Droit Qatarien Articulations externes et synergie interne", *International Review of Law*, Volume 9, Regular Issue 1, 2020, p. 238.

69 انظر: القانون رقم (8) لسنة 2012 بشأن هيئة قطر للأسواق المالية، موقع الميزان، الرابط: الميزان | البوابة القانونية القطرية | التشريعات | قانون رقم (8) لسنة 2012 بشأن هيئة قطر للأسواق المالية (almeezan.qa) تاريخ الزيارة: 2021/3/2.

العرض المعني<sup>70</sup>. إلا أن هذه الحماية لقيمة الأسهم تظل مقصورة على حالة "الشخص الذي يتملك بمفرده، أو بالتحالف مع آخرين ما يزيد عن 75% من رأسمال الشركة"، بينما قد يتم الاستحواذ على الشركة بعدد من الأسهم تقل نسبتهم عن 75% من رأسمال الشركة.

بحيث يحسن بالمشروع القطري النسج على منوال قانون الفرنسي عدد 117 لسنة 94 المتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية الذي سعى إلى توفير الحماية للشركاء الذين ينتمون إلى الأقلية، من خلال ما اقتضاه من إجراءات ملزمة متعلّقة بالسيطرة على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية، فصّلتها الفقرة الأولى من المادة 6 منه لما أوردت أن "كل شخص، أو مجموعة أشخاص تنوي شراء مجموعة سندات من شأنها أن تتيح جزءاً من حق التصويت تتجاوز النسبة المعيّنة بمرسوم إما من شركاء معيّنين، أو من عرض شراء عمومي صادر عن شركة مفتوحة، يجب أن يقدم ملفاً يتعلّق بذلك إلى هيئة السوق المالية الذي يصدر قراره مع أخذ مصالح بقية الشركاء بعين الاعتبار، ويأمر الطالب بأن يقدم عرض شراء يتعلّق بقيّة رأس المال الذي ليس تحت يده، إما في شكل عرض شراء عمومي، أو في شكل إجراء إبقاء أسعار التداول بثمان محدد (procédure de maintien de cours à prix fixé)"<sup>71</sup>.

وهو ما يبرز أهمية الحماية التي توفرها هيئة السوق المالية للشركاء الذين ينتمون للأقلية، والتي تتجسّم في ضمان الشروط الملائمة لخروج هؤلاء الشركاء. بحيث يقتضي ذلك سعي الهيئة إلى المحافظة على توازنات دقيقة، باعتبار السهم الذي يشكّل جزءاً من مجموعة السيطرة على الشركة، له في حد ذاته قيمة أعلى من قيمة السهم الذي ينتمي إلى الأقلية. بحيث لئن كان السهم الذي ينتمي إلى الأغلبية، يتمتع بمنحة سيطرة (prime de contrôle)، لا يجوز غض طرف عن فكرة التعويض للمستثمرين الذين يمتلكون أسهماً تنتمي إلى الأقلية. وهو ما يجعل الحماية الحقيقية للشركاء الذين ينتمون للأقلية تمر عبر إجراءات عروض الشراء العمومية وعبر ضمان أسعار التداول المذكورة في المادة المشار إليها، والتي تهدف إلى وضع حد لآليات جمع (ramassage) الأسهم التي لا تحفظ حقوق الشركاء الذين ينتمون للأقلية. فعرض الشراء العمومي تضمن لكل الشركاء شروط تفاوض واحدة، كما أن ضمان أسعار التداول (garantie de cours) تضمن لكل شريك ينتمي للأقلية إمكانية التفويت في سنده بثمان يساوي للثمان الذي اشترى به الأسهم التي تنتمي إلى مجموعة الأغلبية. وتلك إجراءات تستند إلى كل من المساواة في التعامل بين الشركاء وإلى منطق السوق الذي يقتضي وحدة القيمة<sup>72</sup>. بحيث حتى أن تعلّق الأمر بإحالة مجموعة أسهم تتيح السيطرة على شركة مدرجة في سوق الأوراق المالية، لا يمكن أن يؤول تطبيق شرط الخروج المزامن إلى الوسائل الإلزامية التي يمكن أن تتخذها هيئة السوق المالية، ما لم يتبيّن للهيئة أن الغير المشتري "أجرى اتفاقات، أو عمليات بقصد التلاعب بأسعار الأوراق المالية، وتحقيق أرباح على حساب المتعاملين فيها" على معنى الفقرة 6 من المادة 40

70 انظر قرار مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية رقم (2) لسنة 2014 المتعلّق بإصدار نظام الاندماج والاستحواذ، موقع الميزان، الرابط: الميزان | البوابة القانونية القطرية | التشريعات | قرار مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية رقم (2) لسنة 2014 بإصدار نظام الاندماج والاستحواذ (almeezan.qa)، تاريخ الزيارة: 2021/3/2.

71 LOI N° 94-117 DU 14 Novembre 1994, Portant Réorganisation Du Marché Financier Telle que modifiée par les lois n° 99-92 du 17 août 1999 relative à la relance du Marche Financier et la loi N°2005-96 du 18 octobre 2005 relative au renforcement de la sécurité des relations financières.

72 "La COB et le droit des minoritaires". *Bulletin Joly Sociétés*, 1991 § 249. p. 686. N° 7-8.

من القانون رقم (8) لسنة 2012 بشأن هيئة قطر للأسواق المالية<sup>73</sup>، ومن قبيل ذلك أن يكون الثمن الذي يعرضه الغير المشتري على الشركاء المزمين بالخروج المزامن يقل كثيرا عن القيمة الموضوعية لأسهم الشركاء الذين يتتبعون للأقلية. كما أنه نظرا لتنوع التقنيات القانونية المتاحة لضمان سيولة استثمارات الشركاء الموقعين على الاتفاقات بين الشركاء، من المنطقي أن تكون آثار شرط الخروج المزامن مختلفة، حسب الشكل القانوني الذي تتخذه. بحيث تثير آثار شرط الخروج المزامن الذي يأخذ شكل وعد بالبيع مسألتين جوهريتين هما مسألة ملكية القيم المنقولة من جهة، ومسألة حقوق الاستفادة عند عدم تنفيذ الواعد للالتزامه ببيع أسهمه من جهة أخرى.

وهو ما يقتضي التطرق إلى ملكية القيم المنقولة موضوع الوعد بالبيع في شرط الخروج المزامن (المطلب الأول) من جهة، وإلى بيان حقوق الاستفادة من شرط الخروج المزامن عند عدم تنفيذ الواعد للالتزامه ببيع أسهمه (المطلب الثاني) من جهة ثانية، قبل التعرض إلى آثار شرط الخروج المزامن الذي يتخذ وصف اشتراط لمصلحة الغير (المطلب الثالث).

### المطلب الأول: ملكية القيم المنقولة موضوع الوعد بالبيع في شرط الخروج المزامن

يذهب الفقه إلى أن "محتوى الحق وليس الوعاء المادي الذي يحتويه هو الذي يحدد طبيعة ذلك الحق"<sup>74</sup>، وهو ما يجعل موضوع التملك هو الحقوق في حد ذاتها التي لا تشكّل القيم المنقولة سوى تجسيد لها<sup>75</sup>. بحيث تفضي الخصائص الجوهرية للقيم المنقولة إلى اعتبارها حقوقا منقولة لا مادية. فالقيم المنقولة ليست سوى حزمة حقوق على الشركة وسلطات تتعلق بها، كما أن كلا من الأسهم الورقية وتسجيل الأسهم اللامادية في الحساب (l'inscription en compte) يقف دورهما عند الإثبات<sup>76</sup>. كما ذهب القضاء إلى إزالة الطابع المادي للقيم المنقولة يفضي إلى إقصاء كل إمكانية لتسليمها يؤول إلى نقل المسك المادي لها، وهو ما لا تضاهيه القيود الدفترية التي تكفي لنقل الملكية<sup>77</sup>. وبعبارة أخرى، لا يجوز اعتبار الحوالة من حساب إلى حساب آخر "تسليماً" للسندات<sup>78</sup>.

73 انظر القانون رقم (8) لسنة 2012 بشأن هيئة قطر للأسواق المالية، موقع الميزان، الرابط: البوابة القانونية القطرية | التشريعات | قانون رقم (8) لسنة 2012 بشأن هيئة قطر للأسواق المالية (almeezan.qa)، تاريخ الزيارة: 2021/3/20.

74 J. et E. Escarra et J. Rault, *Traité théorique et pratique de droit commercial, Les sociétés commerciales*, tome III, Sirey, 1955, p. 21, n° 1008.

75 D. Schmidt, "Le régime actuel des valeurs mobilières" : *Revue Droit bancaire et bourse*, mai-juin 1987, p. 43. ; G. Ripert et R. Roblot, *Traité de droit commercial*, par Ph. Delebecque et M. Germain, *Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence*, 2002, 18<sup>ème</sup> édition, n° 1795.

وهو ما استقر عليه كذلك قضاء الدائرة التجارية لمحكمة النقض الفرنسية:

Cass. com., 22 novembre 1988 : Bulletin civil, IV, n° 322 ; Cass. com., 24 Janvier 1989 : Bulletin civil, IV, n° 39 ; Cass. com., 23 novembre 1993 : Bulletin civil, IV, n° 431.

76 Cass. com., 22 novembre 1988 : Bulletin civil, IV, n° 322 ; *Bulletin Joly Sociétés*, 1989, p. 264, § 84 ; Cass. com., 23 novembre 1993 : Bulletin civil, IV, n° 431 ; *Bulletin Joly Sociétés*, 1994, p. 93, § 18, note D. Lepeltier ; Cass. Première chambre civile, 16 juill. 1992 : Droit des sociétés, 1992, commun, n° 239, observations H. Le Nabasque ; Cass. com., 10 juin 1997 : Droit des Affaires, 1997, p. 869 ; Ph. Goutay, "Dématérialisation des titres : la portée de l'inscription des actions sur le registre des transferts de la société" : *Dalloz Affaires*, 1997, p. 1173 ; D. Airault, M.-A. Frison-Roche et J. Revuz, "L'efficacité des cessions d'actions nominatives à l'égard de la société émettrice" : *Revue Droit bancaire et bourse*, mars-avril 1993, p. 69.

77 Tribunal de Grande Instance de Nice, 15 janv. 1986 : *Dalloz* 1986, Informations Rapides, p. 330, observations M. Vasseur.

78 Cour d'Appel de Riom, 24 janvier 1990 : *Bulletin Rapide Droit des Affaires*, 1991/6, p. 13.

وبما أن القيم المنقولة حقوق لا مادية وليست أشياء مادية<sup>79</sup>، تسبق نشأة تلك الحقوق القيود الدفترية المتعلقة بها، مما يجعل "وسيط الأوراق المالية موظفاً مكلفاً بتوثيق الحقوق"<sup>80</sup>، وقد أخذت بذلك المادة 11 من قرار هيئة السوق المالية رقم (3) لسنة 2010 المتعلق بإصدار نظام طرح وإدراج الأوراق المالية بهيئة قطر للأسواق المالية حينما كلّفت مدير الطرح بتوثيق الحقوق والتأكد من كون طرح أسهم للتداول، أو الاكتتاب يستجيب لكافة الشروط القانونية<sup>81</sup>، بعد أن أوضحت الفقرة الأولى من المادة 12 من ذات القرار أنه يُشترط في مدير الطرح "أن يكون شركة خدمات مالية مرخصاً لها من قبل الهيئة لممارسة نشاط تقديم المشورة بشأن الأوراق المالية، أو إدارة الإصدارات الأولية..."، كما أخذت بذلك المادة 2 من قرار مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية رقم (1) لسنة 2014 المتعلق بإصدار قواعد ترخيص وتنظيم جهة الإيداع، التي جعلت من مهام جهة الإيداع "حفظ ونقل ملكية الأوراق المالية"<sup>82</sup>. وقد ذهبت المحاكم الأمريكية إلى أن إيداع الشروط المتعلقة بنقل ملكية الأوراق المالية لدى جهة الإيداع هو شرط لمعارضة كل متعامل عليها بتلك الشروط<sup>83</sup>، وإلى أنه في غياب ذلك الإيداع لا يعارض بتلك الشروط سوى المشتري سيء النية أي المشتري الذي كان يعلم بوجودها<sup>84</sup>.

بحيث يحسّن بمجلس إدارة سوق قطر للأسواق المالية تعديل الفقرة الأولى من المادة 11 من القرار رقم 1 لسنة 2014 المتعلق بإصدار قواعد ترخيص وتنظيم جهة الإيداع لتصبح تنص على أن مهام جهة الإيداع تشمل "حفظ ملكية الأوراق المالية وتوثيق كل من شروط نقل الملكية وعمليات نقل الملكية المتعلقة بها"؛ إذ يجب أن تكون ملكية الأشياء اللامادية ومن بينها القيم المنقولة غير قابلة للتنازع فيها<sup>85</sup>. كما أن ذلك يجعل هذه الأشياء اللامادية قابلة لتطبيق جل صور اكتساب الملكية باستثناء بعض الصور الخاصة بالأشياء المادية، كالحيازة المادية والالتصاق. فضلاً

79 Ph. Merle, op. cit., n° 269 ; Y. Guyon, *Droit des affaires*, t. 1, *Droit commercial et Sociétés*, Collection Droit des Affaires et Entreprise, Économica, 2002, 12<sup>ème</sup> édition, n° 728.

80 J. Foyer, "La dématérialisation des valeurs mobilières en France" in *Mélanges Flattet*, Lausanne, 1985, p. 27.

81 المادة 11 من القرار رقم (3) لسنة 2010 المتعلق بإصدار نظام طرح وإدراج الأوراق المالية بهيئة قطر للأسواق المالية التي ورد فيها أنه "يقوم مدير الطرح، أو مستشار الإدراج، حسب مقتضى الحال، بالاختصاصات التالية:

1. القيام بالإجراءات الخاصة بالحصول على الموافقات ذات الصلة وطرح الأوراق المالية وتوزيعها على مقدمي طلبات الاكتتاب وإعداد النتائج النهائية للاكتتاب وما يتفرع عن ذلك من إجراءات.

2. الإشراف على وتقديم المشورة لمقدم طلب الطرح، أو الإدراج حول المسائل القانونية والمالية والإجرائية المتعلقة بعملية الطرح، أو الإدراج ويكون حلقة اتصال بين الهيئة ومقدم الطلب.

3. التأكد من أن طلب - الطرح، أو الإدراج - مستوفي كافة المتطلبات القانونية.

4. التأكد من أن مقدم طلب الطرح، أو الإدراج قد اتخذ كل التدابير اللازمة لاستيفاء شروط ومتطلبات الطرح، أو الإدراج.

5. التأكد من أن المعلومات المفصح عنها في نشرة الإصدار - الطرح -، أو الإدراج صحيحة وشاملة وكاملة ولا تشمل معلومات مضللة، أو تغفل معلومات يؤدي إغفالها إلى أن تكون النشرة مضللة...". موقع الميزان، الرابط: الميزان | البوابة القانونية القطرية | التشريعات | قرار رقم (3) لسنة 2010 بإصدار نظام طرح وإدراج الأوراق المالية بهيئة قطر للأسواق المالية (almeezan.qa)، تاريخ الزيارة: 20/3/2021.

82 انظر قرار مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية رقم (1) لسنة 2014 يتعلق بإصدار قواعد ترخيص وتنظيم جهة الإيداع، وقد أوجبت الفقرة 1 من المادة 11 من ذات القرار على جهة الإيداع "أن تضع نظاماً يسمح ويسهل إثبات وتحويل ملكية الأوراق المالية". موقع الميزان:

تاريخ الزيارة: 20/3/2021. <https://www.almeezan.qa/LawArticles.aspx?LawTreeSectionID=16291&lawId=6207&language=ar>.

83 James D. Cox and Thomas L. Hazen, *Treatise on the Law of Corporations* (3<sup>rd</sup> edition, West 2010) §14:10, p. 44.

84 C. Stephen Bigler, Lisa R. Stark and Sarah Reed, 'The Seven Deadly Sins of Venture Financing Legal Documents' [2004-05] 14 *Venture Capital Review* 1, p. 5.

85 F. Zénati, "Pour une rénovation de la théorie de la propriété" : *Revue Trimestrielle de Droit Civil*, 1993, p. 312.

عن كون اعتبار القيم المنقولة حقوقاً لامادية، لا يمنع حيازتها بصفة لا مادية، باعتبار تلك الحيازة تقتضي الممارسة الفعلية للميزات التي تشكّل الحق موضوع الحيازة، بما في ذلك حق الملكية<sup>86</sup> ولعل هذا التصوّر للملكية القيم المنقولة على أنّها حقوق تمارس على الورقة المالية والتزامات مرتبطة بها هو الذي يبرّر ما اقتضته أحكام المادة 32 من قرار مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية سابق الذمّر من أنّه "تنشأ الحقوق والالتزامات بين كل من بائع الورقة المالية ومشتريها والغير بتاريخ إبرام العقد في السوق"<sup>87</sup>.

وتبعاً لذلك، يمكن أن يكون محل حق الملكية شيئاً لا مادياً يتاح للمالك ممارسة حقوقه عليه<sup>88</sup>، وهو ما يتحقق حينما يتم الاعتراف لصاحب الحق بالانفراد بالتمتع بمجموعة الميزات المجرّدة التي تشكّل السهم<sup>89</sup>، فيتمكّن المالك من ممارسة "ميزات تضاهي تلك التي تتيحها الحقوق العينية" على كلّ واحدة من القيم المنقولة<sup>90</sup>. بحيث يؤوّل الاعتراف بهذه الميزات التي يختص بها صاحبها، إلى الإقرار بوجود حق ملكية يقع على القيم المنقولة. مع توضيح أنّ ملكية القيم المنقولة ليست سوى "مزيج مترابط بين حق عيني وحق شخصي"، باعتبار "ملكية الشريك ليست سوى الصلة التي تربطه بحقه"<sup>91</sup>. فانتقال الملكية لا يتعلّق بحق الملكية في حد ذاته ويتحقق بالانقضاء والنشأة المتزامنة لحقي ملكية في الذمّة المالية لكل من الخلف وسلفه. بحيث يفقد الشريك الذي يفوّت في أسهمه صفة الشريك دون أن يفقد صفة المالك، ولكن تتغيّر طبيعة الشيء الذي يقع عليه حقه. إذ تحل قيمة الأسهم التي تم بيعها محل حق الدائنية الذي كان لبائعها إزاء الشركة التي أصدرت الأسهم. بحيث لا تنقص إحالة الأسهم من محل حق الملكية لا من حيث الكم ولا من حيث المدى، إذ يتصرّف الشريك السابق في ثمن بيع أسهمه بذات الطريقة التي كان يتصرّف بها في الحقوق التي كانت تتيحها له تلك الأسهم. بحيث تعتبر ملكية القيم المنقولة دليلاً على كون حق الملكية هو أقرب إلى أن يكون حقاً في قيمة الشيء من كونه حقاً على الشيء ذاته<sup>92</sup>.

## المطلب الثاني: حقوق المستفيد من شرط الخروج المزامن عند عدم تنفيذ الواعد لالتزامه ببيع أسهمه

ما لم يقدّم الواعد مسبقاً بالعدول عن الوعد، ممارسة المستفيد لحقه في الخروج المزامن ينعقد به بيع سندات الواعد إلى المستفيد، فيتحوّل المستفيد إلى مشترٍ والواعد إلى بائع. ولو رفض الشريك الذي ينتمي إلى الأقلية بيع أسهمه إلى

86 J. Dabin, "Une nouvelle définition du droit réel" : *Revue Trimestrielle de Droit Civil*, 1962, p. 20.

87 انظر قرار مجلس إدارة هيئة قطر للأسواق المالية رقم (1) لسنة 2014 يتعلّق بإصدار قواعد ترخيص وتنظيم جهة الإيداع، سابق الذكر.

88 J.-M. Mousseron, J. Raynard et Th. Revet, "De la propriété comme modèle" in *Mélanges offerts à A. Colomer*, Librairie technique, 1993, p. 281 : "La notion d'objet de droit désigne l'élément qui supporte l'emprise du droit".

89 A. Reygobellet, "Le droit de propriété du titulaire d'instruments financiers dématérialisés" : *Revue Trimestrielle de Droit Commercial*, 1999, p. 305.

90 J.-P. Bouère et H. de Vauplane, "Réflexions sur les conséquences apportées par la dématérialisation sur la portée de l'inscription en compte et la nature juridique de la relation entre le teneur de comptes et son client" : *Bulletin Joly Sociétés*, 1997, p. 617, § 242.

91 F. Zénati, "Sur la constitution de la propriété" : *Dalloz*, 1985, chronique, p. 172.

92 Y. Guyon, "Le droit de propriété devant la Cour de cassation et le Conseil constitutionnel" : in *La Cour de cassation et la Constitution de la république, Actes du colloque des 9 et 10 déc. 1994*, Presses Universitaire d'Aix-Marseille, 1995, p. 173 ; N. Molfessis, *Le Conseil constitutionnel et le droit privé*, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1997, p. 83.

المستفيد من حق الخروج المزامن، كان من حق المستفيد طلب التنفيذ الجبري للبيع طبقاً لأحكام الفقرة الأولى من المادة 99 من القانون المدني القطري التي اقتضت أنه "إذا أخل أحد طرفي عقد الوعد بالتزامه بإبرام العقد الموعود به، كان للطرف الآخر، إذا لم يكن مخالفاً بالتزاماته، أن يطلب الحكم في مواجهته بصحة عقد الوعد ونفاذه". وهو ما لا يخرج عما اقتضته أحكام المادة 252 من القانون المدني القطري من أنه "يقوم حكم القاضي مقام التنفيذ إذا سمحت بذلك طبيعة الالتزام"، وعمّا أخذت به الفقرة الثانية من المادة 99 من القانون المدني القطري حينما أردت أنه "يقوم الحكم بصحة ونفاذ عقد الوعد مقام العقد الموعود به، وذلك دون إخلال بما قد يتطلبه القانون لشهر هذا العقد"؛ إذ "بمجرد رفع الخيار ينعقد البيع وتنتقل ملكية الشيء محل الوعد إلى المشتري"<sup>93</sup>، باعتبار رفع الخيار هو الذي يفصل الوعد عن انعقاد البيع<sup>94</sup>. ولا يجوز الاعتراض على ذلك بالقول بأنه لا يمكن فرض التنفيذ الجبري العيني للالتزام بعمل، إذ منذ رفع المستفيد للخيار، ينعقد البيع وتنتقل الملكية، وتنتج بقية الآثار المتمثلة في الالتزام بدفع الثمن وتسليم الشيء المبيع<sup>95</sup>.

وهو تنفيذ جبري يبقى متاحاً حتى وإن كان الشريك الذي ينتمي إلى الأقلية قد أحال أسهمه إلى الغير، في الفترة الفاصلة بين تاريخ رفع المستفيد للخيار وتاريخ التنفيذ المادي للبيع إلى المستفيد، إذ رفع الخيار ينعقد به البيع، ولا يعود البائع بعد ذلك مالكاً للسندات محل الوعد بالبيع، وأصبح تبعاً لذلك غير قادر على إحالة تلك الأسهم للغير، مما يجعل تلك الإحالة باطلة.

قد يعدل الواعد عن الوعد قبل ممارسة حق الخروج المزامن، وهو عدول قد يتخذ شكل فسخ من جانب واحد لشروط الخروج المزامن قبل تنفيذ هذا الشرط، أو شكل إحالة سندات الواعد إلى الغير.

الأصل أنّ الشريك الذي ينتمي للأقلية والذي هو طرف في الاتفاق بين الشركاء، لا يجوز له أن ينقض بإرادته المنفردة، ما التزم به بموجب الاتفاق، وإلا كان يتحمل المسؤولية العقدية المترتبة عن ذلك العدول. ولكن هل يجوز للمستفيد في هذه الحالة الحصول على التنفيذ الجبري للبيع؟

يذهب القضاء إلى أنّ "من حق كل من المتعاقدين، عند عدم تنفيذ هذا الالتزام، جبر الطرف الآخر على التنفيذ، ولو تبين أنّ ذلك مستحيل، يجوز له طلب التعويض..."<sup>96</sup>. وهو تسيب يخرج عما ذهب إليه الفقه الكلاسيكي من استحالة التنفيذ الجبري للالتزام بعمل، ومن جعل حق الدائن بالالتزام بعمل الذي لم يتم تنفيذه يقف عند تعويض الضرر الناجم عن عدم التنفيذ<sup>97</sup>. ولكن هذا التسيب يندرج ضمن ما يذهب إليه فقه القانون المعاصر من ضرورة

93 H. Le Nabasque et G. Terrier, "L'exécution forcée des pactes d'actionnaires" : *Droit des Sociétés, Actes pratiques*, 1992/14, spécialement. no. 33, p. 18.

94 عبد الرزاق أحمد السهنوري، الوسيط في شرح القانون المدني - البيع والمقايضة. ج4، مج1، دار النهضة العربية، القاهرة، 1963، ص51، 60، 78.

95 François-Xavier Lucas : Note sous Tribunal de commerce de Paris, 2eme chambre, 17/10/2006, n° 2006051957. *Bulletin Joly Sociétés*, 2007 § 7. p. 72.

96 الدوائر المجتمعة لمحكمة التعقيب التونسية، قرار رقم 12082 مؤرخ في 30 يناير 1976، مجلة القضاء والتشريع 1976 ع2، ص37/111.

97 انظر عرض هذه النظرية الكلاسيكية ونقدها لدى:

Mohamed Moncef Chaffaï : *la demeure du débiteur dans l'exécution du contrat en droit civil*, thèse en vue de l'obtention du Doctorat d'Etat en Droit Privé, Faculté de Droit et des sciences politiques et économiques de Tunis, Soutenue publiquement le 10 octobre 1984 p. 268 à 270.

التنفيذ العيني للالتزام بعمل كلما كان ذلك التنفيذ ممكنا دون أن يكون هنالك عنف يارس على المدين، باعتبار "التنفيذ العيني هو قدر كل التزام"<sup>98</sup>. وهو ما يتيح للقاضي إجبار الواعد على تنفيذ التزامه بإبرام العقد من خلال الحكم بغرامة تهديدية وحتى من خلال إصدار حكم يقوم مقام عقد البيع. فهذا الحكم الذي يقوم مقام البيع لا ينتزع من الواعد رضاً لم يرد التعبير عنه، ولكنه يلاحظ أن إرادة المستفيد التقت بإرادة الواعد التي بقيت في حالة خمول منذ تاريخ إبرام الوعد بالبيع.

بحيث يجوز التنفيذ الجبري للوعد بالبيع، لكون الواعد ليس مدينا بالتزام بعمل، مادام البيع ينعقد دون حاجة إلى الحصول على رضا جديد من الواعد. إذ منذ إبرام عقد الوعد، عبر الواعد عن إرادته النهائية وغير القابلة للرجوع فيها والمتجهة إلى إبرام عقد البيع، ويبقى انعقاد البيع محل الوعد معلقاً على شرط واحد هو رفع الخيار. كما يؤخذ من أحكام الفقرة الأولى من المادة 251 من القانون المدني القطري أن الالتزامات بعمل يمكن أن تكون محلاً للتنفيذ الجبري كلما كان ذلك التنفيذ ممكناً مادياً<sup>99</sup>. وهو ما أخذ به كذلك الفقه<sup>100</sup> والقضاء الفرنسيين حينما أجازا البيع الجبري لسندات الشريك الذي ينتمي إلى الأقلية، والذي لم ينفذ التزامه بالبيع، لو كان ذلك ممكناً من الناحية المادية، وبعبارة أخرى لو كان هذا الشريك لم يحل تلك الأسهم إلى الغير<sup>101</sup>.

وترتيباً على ذلك يجوز القول بأن كل جزء يختلف عن التنفيذ الجبري لا يمكن أن يلائم تطلعات الموقعين على الاتفاق بين الشركاء. إذ للحصول على تعويض الضرر، يجب على المستفيد من الوعد الذي لم يقع تنفيذه أن يثبت الضرر الذي لحق به من جراء عدم التنفيذ، وهو ما قد يكون ثقيلاً على المستفيد لكون تقدير قيمة الأسهم التي لم يقع بيعها قد يكون غير دقيق. فضلاً عن كون الحصول على التعويض يقتضي الحصول على حكم يقضي بذلك، وهو ما لا يمكن الحصول عليه سوى خلال مدة طويلة غير مناسبة لكل من دورات الاستثمار لبعض الشركاء وملازمة الذمة المالية للواعد.

لو أحال الواعد أسهمه إلى الغير قبل رفع الخيار، لاختلف الجزاء حسب حسن نية المحال له، أو سوء نيته عند تعاقد مع الواعد.

فلو تمت الإحالة للغير بحسن النية، لما كان من حق المستفيد من شرط الخروج المزامن طلب إبطال تلك الإحالة<sup>102</sup>، ولأقتصر حقه على طلب التعويض عن الضرر الذي لحق به نتيجة عدم تنفيذ الواعد لالتزامه بالبيع.

98 Jacques Deperez: les sanctions qui s'attachent à l'inexécution des obligations contractuelles en droit civil et commercial Français. In travaux de l'association H. Capitant. Tome XVII 1964. p. 35.

99 تراجع أحكام الفقرة الأولى من المادة 251 من القانون المدني القطري التي ورد فيها أنه "1- في الالتزام بعمل، إذا لم يقم المدين بتنفيذ التزامه، جاز للدائن أن يطلب إذناً من القاضي في تنفيذ الالتزام على نفقة المدين إذا كان هذا التنفيذ ممكناً". وانظر في ذات الاتجاه في الفقه الفرنسي:

H. Le Nabasque et G. Terrier, "L'exécution forcée des pactes d'actionnaires" : *Droit des Sociétés, Actes pratiques*, 1994, n° 14, n° 22-2.

100 Erik Le Dolley et Hervé Le Nabasque, *La sortie de l'investisseur*, LexisNexis 2007, no 189, pp201-205.

101 C.A. Paris, 21 déc. 2001 : Bull. *Joly Sociétés*, 2002, p. 509, § 110, note H. Le Nabasque ; *Droit des Sociétés*, 2002, commun, n° 137, obs. J. Monnet et D. Vidal ; *Revue Sociétés*, 2002, p. 89, note Y. Guyon.

102 J. Schmidt-Szalewski, op. cit., n° 126.

وفي المقابل يمكن للمستفيد من شرط الخروج المزامن لإبطال البيع والتنفيذ الجبري للوعد لو أثبت أن الغير المشتري كان سيء النية في تاريخ تعاقدته مع الواعد، أي لو كان هذا الغير المشتري يعلم بوجود شرط الخروج المزامن. كما يصبح هذا العلم مفترضاً لو تم شهر الشرط، خاصة لو تم ذكرها في النظام الأساسي للشركة، وهو ما يجعل إحالة الأسهم إليه لا تعارض بها الشركة، وفي حالات معينة باطلة، لمخالفتها شروط الموافقة المسبقة والخروج المزامن الواردة في النظام الأساسي للشركة<sup>103</sup>، ولا يؤثر في ذلك معرفة ما إذا كان المحال له يعلم أو لا يعلم برغبة المستفيد في رفع الخيار<sup>104</sup>. مع الإشارة إلى كون إبطال الإحالة يخضع إلى تقدير القاضي<sup>105</sup>، وإلى التنفيذ الجبري لالتزام الواعد لا يمكن الحصول عليه إلا لو تم إبطال الإحالة التي قام بها الواعد قبل رفع الخيار.

### المطلب الثالث: آثار شرط الخروج المزامن الذي يأخذ وصف اشتراط لمصلحة الغير

حينما يأخذ شرط الخروج المزامن شكل اشتراط لمصلحة الغير، ينتج هذا الشرط آثاراً في العلاقة بين الواعد والمستفيد من جهة، وبين المشتري والواعد من جهة أخرى. وتلك آثار سيتم التطرق إليها مع افتراض كون المشتري، أي الشريك الذي ينتمي إلى الأغلبية، لم يعدل عن اشتراطه قبل قبوله من طرف المستفيد، إذ لا يوجد ما يبرر، في التطبيق، تخليه عن حقه في الخروج المزامن.

يكتسب المستفيد من شرط الخروج المزامن حقاً يكون المتعهد مدينا به، حتى قبل قبول المستفيد له. وهو حق يتيح له الاتفاق بين الشركاء، رغم كونه ليس طرفاً فيه. بحيث تتاح للمستفيد دعوى مباشرة من حقه أن يرفعها على الشريك الذي ينتمي إلى الأقلية إذا لم ينفذ التزامه بأن يبيعه أسهمه<sup>106</sup>. وحتى إن عدل هذا الشريك عن الوعد قبل أن يقبل الغير المشتري الاشتراط، يجوز للغير المشتري طلب التنفيذ الجبري للالتزام الوارد في الاشتراط، لكون حق دائنيته قد نشأ في تاريخ إبرام الاشتراط بمقتضى الفقرة الأولى المادة 180 من القانون المدني القطري التي اقتضت أنه "يترتب على الاشتراط لمصلحة الغير أن يثبت للمستفيد في ذمة المتعهد حق شخصي يستأديه منه مباشرة، وذلك ما لم يتفق على خلافه". ولكن لو تبين أن هذا التنفيذ الجبري غير ممكن مادياً، لا يبقى للغير المشتري سوى المطالبة بتعويض الضرر الذي لحق به من جراء عدم التنفيذ<sup>107</sup>.

وبما أن حق الخروج المزامن مؤسس على اتفاق بين الشركاء، يجوز للشريك الذي ينتمي إلى الأقلية أن يعارض الغير المشتري بكافة الدفع التي يجوز أن يعارض بها المشتري أي الشريك الذي ينتمي إلى الأغلبية<sup>108</sup>، ومن ضمنها

103 H. Le Nabsaque et G. Terrier, art. précit., nos 52 et s.

104 H. Le Nabsaque et G. Terrier, art. précit., n° 30.

105 Cass. 3e civ., 12 juin 1954 : Juris-classeur Périodique, 1954, II, n° 8225.

106 انظر: الفقه والقضاء الواردين لدى: G. Légier, op. cit., n° 174.

107 انظر مثلاً:

Cour d'Appel de Versailles, 6 juin 1991 : *Revue Trimestrielle de Droit Civil*, 1992, p. 560, observations J. Mestre.

108 وهو ما يؤخذ من كل من الفقرة الأولى من المادة 245 من القانون المدني القطري التي جاء فيها أنه "يجبر المدين، بعد إعداره، على تنفيذ التزامه تنفيذاً عينياً، متى كان ذلك ممكناً"، ومن المادة 256 من نفس القانون، التي جاء فيها أنه "إذا لم ينفذ المدين الالتزام عينياً، أو تأخر في تنفيذه، التزم بتعويض الضرر الذي لحق الدائن، وذلك ما لم يثبت أن عدم التنفيذ، أو التأخير كان لسبب أجنبي لا يد له فيه". وانظر في ذات الاتجاه في الفقه الفرنسي:

G. Légier, op. cit., n° 190.

خاصة بطلان الاتفاق بين الشركاء، أو عدم تنفيذ الشريك الذي ينتمي إلى الأغلبية لأحد التزاماته التي من بينها اتباع الشكليات السابقة لممارسة حق الخروج المزامن.

كما أن الشريك الذي ينتمي إلى الأغلبية لا يختفي تماما من الاشتراط بعد قبوله من المستفيد. فقد أقرت محكمة النقض الفرنسية حق المشتري في القيام على المتعهد لما قضت بأنه "لو كان الغير المستفيد من الاشتراط لمصلحة الغير يكتسب إزاء الواعد حقا خاصا به ومباشرا، للمشتري كذلك رفع دعوى لطلب تنفيذ ما التزم به الواعد"<sup>109</sup>. وهو حكم ورد في الفقرة 2 من المادة 180 من القانون المدني القطري التي جاء فيها أنه "يجوز للمشتري أن يطالب المتعهد بأداء الحق المشتري للمستفيد، ما لم يتبين من العقد أن ذلك مقصور على المستفيد وحده". وهو ما يجيز القول بأن للشريك الذي ينتمي إلى الأغلبية رفع دعوى محلها تنفيذ ما التزم به المتعهد تضاف إلى دعوى الغير المشتري. ولو اتضح أن التنفيذ الجبري مستحيل، لجاز للشريك الذي ينتمي إلى الأغلبية طلب التعويض عن الضرر الذي لحق به شخصيا.

وهو ما يبرر أخذ عدة شركات قطرية كبرى بالشرط الذي يعطي للشريك الذي ينتمي للأقلية حق الخروج المزامن، وذلك من خلال إدراج شرط في عقد الشركة "يضمن ممارسة الشركاء للشرط الذي يتيح لهم حق الخروج المزامن"<sup>110</sup>.

## خاتمة

توصلت هذه الورقة البحثية إلى النتائج والتوصيات التالية:

### أولاً: النتائج

1. كل من الواقع العملي والفقهاء القانونيون يقرّان صحة شروط الخروج المزامن؛ مادامت لا تخالف الأحكام والمبادئ الآمرة المتعلقة بالقوانين المنظمة للشركات، المنظمة لعقد البيع، أو الاشتراط لمصلحة الغير.
2. قد يتخذ شرط الخروج المزامن وصفين قانونيين مختلفين، يفضي كل منهما إلى آثار قانونية مميزة. ولكن سواء تم تكييف الشرط على أساس أنه وعد بالبيع، أو اشتراط في حق الغير؛ يبقى هذا الشرط صحيحاً، لو استوفى بعض الشروط، وينتج كافة آثاره؛ حتى وإن تعلق بشركة مدرجة بسوق قطر للأوراق المالية.
3. تشكّل شروط الخروج المزامن استراتيجية جيدة للحصول على السيولة<sup>111</sup>، والخروج من الشركة بأخف الأضرار<sup>112</sup>، ومنع الشركاء الذين ينتمون للأغلبية من التعسف<sup>113</sup>. وهو ما جعل تداول هذه الشروط

109 Cass. 1re civ., 12 juill. 1956, H. Capitant, F. Terré et Y. Lequette, op. cit., n° 170.

110 MESAIEED Petrochemical Holding Company: Corporate Governance Report 2016, "... The Corporate Governance Framework also includes provisions to ensure the exercise of Tag A long Rights," p. 45. Link: [https://www.mphc.com.qa/sites/default/files/downloads/MPHC\\_corporategovernanceREPORT2016\\_screen.pdf](https://www.mphc.com.qa/sites/default/files/downloads/MPHC_corporategovernanceREPORT2016_screen.pdf), visited on 23/12/2020.

وانظر كذلك في ذات الاتجاه:

Industry of Qatar: Corporate Governance Report 2016, "...The Corporate Governance Framework also includes provisions to ensure the exercise of Tag A long Rights," p. 46. Link: [https://iq.com.qa/media/mfhp23z/iq\\_corporategovernance2016\\_screen\\_2.pdf](https://iq.com.qa/media/mfhp23z/iq_corporategovernance2016_screen_2.pdf), visited on 19 March 2021.

111 Isabel Sáez Lacave and Nuria Bermejo Gutiérrez, op. cit., p. 427.

112 Shannon W. Stevenson, The Venture Capital Solution to the Problem of Close Corporation Shareholder Fiduciary Duties 2001-02, 51 *Duke Law Journal* 1139, 1172.

113 Isabel Sáez Lacave and Nuria Bermejo Gutiérrez, op. cit., p. 450.

يتزايد ضمن الشركات التجارية المتممة إلى النظام اللاتيني باعتبارها شروطاً تحدّ من التفويت الانتهازي في أسهم الشركة، وتتيح للمستثمر الدفاع عن نفسه من تدهور قيمة أسهمه نتيجة لذلك التفويت<sup>114</sup>.

## ثانياً: التوصيات

بناءً على النتائج المشار إليها، يجوز تقديم توصيات إلى كل من محرري الاتفاقات بين الشركاء، والمشرع القطري، مجلس إدارة سوق قطر للأوراق المالية.

1. يحسّن بمحرري الاتفاقات بين الشركاء توخي الدقة في صياغة شروط الخروج المزامن للشريك، من خلال جعل تلك الشروط لا تخالف الأحكام والمبادئ الأمرة المتعلقة بالقوانين المنظمة للشركات والمنظمة لعقد البيع، أو الاشتراط لمصلحة الغير. وذلك للحفاظ على حقوق المستثمر الذي ينتمي إلى الأقلية، خاصة وأنّ هذه الشروط أصبحت من الشروط المتداولة بكثرة في الاتفاقات بين الشركاء المستثمرين القادمين من بلدان تنتمي إلى النظام الأنجلو كسوني<sup>115</sup>، أو حتى إلى النظام اللاتيني<sup>116</sup>.

2. يحسن تقديم التوصيتين التاليتين للمشرع القطري:

أ. تعديل قانون الشركات التجارية، بالنصّ على أنّه "يجوز أن ينص عقد تأسيس الشركة ضمن بنوده على إلزام الشريك بإحالة أسهمه"، نسجاً على منوال الفقرة الأولى من المادة 16/227 من القانون التجاري الفرنسي<sup>117</sup>، وبما استقر عليه القضاء التجاري الفرنسي<sup>118</sup>.

ب. النسج على منوال قانون الفرنسي عدد 117 لسنة 94 المتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية الذي سعى إلى توفير الحماية للشركاء الذين ينتمون إلى الأقلية، من خلال ما اقتضاه من إجراءات ملزمة متعلّقة بالسيطرة على الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية، فصّلتها الفقرة الأولى من المادة 6 منه لما أوردت أنّ "كل شخص، أو مجموعة أشخاص تنوي شراء مجموعة سندات؛ من شأنها أن تتيح جزءاً من حق التصويت تتجاوز النسبة المعيّنة بمرسوم إما من شركاء معيّنين، أو من عرض شراء عمومي صادر عن شركة مفتوحة، يجب أن يقدم ملفاً يتعلّق بذلك إلى هيئة السوق المالية الذي يصدر قراره مع أخذ مصالح بقية الشركاء بعين الاعتبار، ويأمر الطالب بأن يقدم طلب شراء يتعلّق ببقية رأس المال الذي ليس تحت يده، إما في شكل عرض شراء عمومي، أو في شكل إجراء إبقاء أسعار التداول بثمان محدد"، (procédure de maintien de cours à prix fixé)<sup>119</sup>.

114 Isabel Sáez Lacave and Nuria Bermejo Gutiérrez, op. cit., p. 435.

115 Warren P. Kean, Common Mistakes and Oversights When Drafting and Reviewing LLC Operating Agreements, 2008, 11 J. Passthrough Entities 23, p. 23-24.

116 Sofie Cools, op cit., p. 8-9.

117 L'alinéa premier de l'article L227-16 du code de commerce français dispose que "Dans les conditions qu'ils déterminent, les statuts peuvent prévoir qu'un associé peut être tenu de céder ses actions". Légifrance, lien : Article L227-16 - Code de commerce - Légifrance (legifrance.gouv.fr), consulté le 4 avril 2021.

118 Cools, Sofie, The Validity and Enforceability of Tag Along and Drag Along Clauses: A Comparative Analysis (February 15, 2019), p. 7 footnote 53. Link: The Validity and Enforceability of Tag Along and Drag Along Clauses: A Comparative Analysis by Sofie Cools: SSRN, last access 6/4/2021.

119 LOI N° 94-117 DU 14 NOVEMBRE 1994, Portant Réorganisation Du Marché Financier Telle que modifiée par les lois n° 99-92 du 17 août 1999 relative à la relance du Marche Financier et la loi N°2005-96 du 18 octobre 2005 relative au

يُحسُن بمجلس إدارة سوق قطر للأسواق المالية تعديل الفقرة الأولى من المادة 11 من القرار رقم 1 لسنة 2014 المتعلق بإصدار قواعد ترخيص وتنظيم جهة الإيداع؛ لتصبح ناصّةً على أن مهام جهة الإيداع تشمل "حفظ ملكية الأوراق المالية وتوثيق كل من شروط نقل الملكية وعمليات نقل الملكية المتعلقة بها".

إذ كل ذلك يشكّل لبنة جديدة في صرح الأحكام التنظيمية والرقابية المتناسقة التي جعلت من سوق الأوراق المالية في قطر تدخل ضمن الأسواق المنظمة التي تضمن أحكامها الأمان للمستثمرين، وذلك من خلال جعل هيئات مختلفة تراقب مراعاة التعاملات التي تتم ضمن تلك السوق؛ للنزاهة والشفافية الضروريتين لتعزيز ثقة المستثمرين في السوق القطرية للأوراق المالية<sup>120</sup>.

---

renforcement de la sécurité des relations financières.

120 Mzoughi C., "Le Contrôle des Marchés Financiers en Droit Qatarien Articulations externes et synergie interne", *International Review of Law*, Volume 9, Regular Issue 1, 2020, p. 243.

## المراجع

### أولاً: العربية

#### كتب:

- السنهوري، عبد الرزاق أحمد. الوسيط في شرح القانون المدني – البيع والمقايضة. دار النهضة العربية، القاهرة، 1963.
- عيسى، غادة أحمد. الاتفاقيات بين المساهمين في شركة المساهمة. المؤسسة الحديثة للكتاب، طرابلس، لبنان، 2008.
- فتاحي، محمد. حرية تداول الأسهم في شركة المساهمة في القانون الجزائري – دراسة مقارنة. دار الخلدونية، الجزائر، 2013.
- القليوبي، سميحة. الشركات التجارية. ط5، دار النهضة العربية، القاهرة، 2011.

#### مقالات:

- بالكناني، فوزي. "مجموعة الأعمال المهداة إلى الدكتور محمد العربي هاشم"، دار أوريس للنشر، تونس، 2006.
- خلفاوي، عبد الباقي. "الاتفاقيات بين المساهمين في شركة المساهمة"، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة الإخوة منتوري، قسنطينة، مج (أ) 43، 2015.
- مرزوق، الصادق. "الوعد بالبيع ورخصة الولاية". المجلة القانونية التونسية، 1975.

#### ثانياً: الأجنبية

#### References:

- Al-qlyübī, samīḥa. *Al-sharīkat altījaryh* (In Arabic) t. 5, Dār al-Nahḍah al-‘arabīyah, al-Qāhirah, 2011.
- Al-Sanhūrī, ‘Abd al-Razzāq Aḥmad. *Al-Wasīt fī sharḥ al-qānūn al-madanī* (In Arabic), al-mujalad al-awal min al-juz' al-raba': al-bay'e wa al-muqāyadha. Dār al-Nahḍa al-‘arabīyah, al-Qāhirah, 1963.
- Association canadienne des juristes-traducteurs : Bulletin de terminologie no9 (juillet 1999), ACJT - Bulletin no 16 - novembre 2007, last access 19/3/2021.
- Aubry et Rau : Droit civil Français. Tome V. 6<sup>ième</sup> édition par Esmein. Librairies techniques 1953.
- Bālknānī fūzī: t' līq 'li al-fṣl 579 m a' ", *maḡmū 'ī al-'a 'māl al-mūhdāh ela al-dktūr Muḥammad al-'arbī hāšm*, (In Arabic), dār aurbīs llnashr, tūns 2006.
- Belknani, Faouzi. Promesse de vente d'immeuble : Le brouillard congénital, in *Mélanges en l'honneur de Habib Ayadi*. Tunis, Centre de Publications Universitaires, 2000.
- Berlioz, Georges. Minoritaires : le droit imposé doit faire place au droit discuté, in *Les Echos*, 3 février 1992.
- Bouère, J.-P et de Vauplane, H, Réflexions sur les conséquences apportées par la dématérialisation sur la portée de l'inscription en compte et la nature juridique de la relation entre le teneur de comptes et son client, *Bulletin Joly Sociétés*, 1997.
- Chaffāi Mohamed Moncef : *la demeure du débiteur dans l'exécution du contrat en droit civil*, thèse en vue de l'obtention du Doctorat d'Etat en Droit Privé, Faculté de Droit et des sciences politiques et économiques de Tunis, Soutenue publiquement le 10 octobre 1984.
- Collart-Dutilleul. F et Delebecque. Ph, *Contrats civils et commerciaux*, 4e édition, Dalloz, 1998.
- \_\_\_\_\_, *Contrats civils et commerciaux*”, 6<sup>ème</sup> éd, Précis Dalloz, 2002.
- Cools, Sofie, The Validity and Enforceability of Tag Along and Drag Along Clauses: A Comparative Analysis (February 15, 2019), *Link: The Validity and Enforceability of Tag Along and Drag Along Clauses: A Comparative Analysis by Sofie Cools*: SSRN, last access 6/4/2021.

- Cox James. D and Hazen Thomas L., *Treatise on the Law of Corporations* (3rd edition West 2010). Dabin. J, Une nouvelle définition du droit réel, *Revue Trimestrielle de Droit Civil*, 1962.
- Daigre J.-J, Pacte d'actionnaires et capital-risque - Typologie et appréciation, *Bulletin Joly Sociétés*, 1993.
- Daigre J.-J. et Sentilles-Dupont. M, Pactes d'actionnaires, *Lamy Sociétés commerciales*,
- Dariosecq et N. Métais, Les clauses d'exclusion, solution à la mésentente entre associés, *Bulletin Joly Sociétés*, 1998.
- De Bermond de Vaulx J.-M., L'exclusion d'un associé, *Droit des sociétés*, chronique, n° 14, 1996.
- Deperez Jacques : les sanctions qui s'attachent à l'inexécution des obligations contractuelles en droit civil et commercial Français. in *travaux de l'association H. Capitant*. Tome XVII, 1964.
- Escarra Jean, Escarra Édouard et Rault Jean, *Traité théorique et pratique de droit commercial, Les sociétés commerciales*, tome III, Sirey, 1955.
- 'Eysa ghadah Ahmad, al-atfaqyat byn al-mūsahmīn fy sharīkt al-mūsahamah,. (In Arabic) al-mū'asasah al-hadythah lil kitāb, trabls, lībnan.1st ed, 2008. (In Arabic),
- Fatāhī Muḥammad, *ḥrī' tadā'ul al-'ashūm fī sharīkī al-mūsāhamah fī al-qānūn al-ḡzā'irī (drāsī mqārni)*, (In Arabic), Dār al-khldwnyh al-jza'er, 2013.
- Flour. J, Aubert. J.-L, Savaux. É., *Les obligations, l'acte juridique*, Armand Colin, 11<sup>e</sup> édition.
- Foyer. J, La dématérialisation des valeurs mobilières en France, *Mélanges Flattet*, Lausanne, 1985.
- Germain. M, La renonciation aux droits propres des associés in *Mélanges en hommage à François Terré*, Dalloz, Presses Universitaires de France, *Juris-classeur*.
- Guyon. Y, *Droit des affaires, t. 1, Droit commercial et Sociétés*, Collection Droit des Affaires et Entreprise, Economica, 12<sup>ème</sup> édition, 2002.
- \_\_\_\_\_, Le droit de propriété devant la Cour de cassation et le Conseil constitutionnel , in *La Cour de cassation et la Constitution de la république, Actes du colloque des 9 et 10 déc.* 1994, Presses Universitaire d'Aix-Marseille, 1995.
- \_\_\_\_\_, Note Sous Cass. com. 19 oct. 1999 : *Juris Classeur Périodique édition Générale*, II, n° 10250 ; *Bulletin Civil, IV*, n° 177, 2000.
- H. Le Nabasque Notes sous CA Paris, 21 déc. 2001 : *Bulletin Joly Sociétés*, 2002.
- Henry.M et Bouillet-Cordonnier. G, *Pactes d'actionnaires et privilèges statutaires*, EFE, 2003, 2e édition;
- Jacomet. Th, Matignon. Ph. et Montet. S, LBO : utilisation de l'effet de levier juridique et financier lors d'une acquisition, *Bulletin Joly Sociétés*, 1990.
- Karpik Pierre, avocat associé au cabinet Gide Loyrette Nouel Corine Moriou : Attention aux pièges cachés dans les clauses du pacte d'actionnaires in [www.LEntreprise.com](http://www.LEntreprise.com).
- Kean, Warren P. "Common Mistakes and Oversights When Drafting and Reviewing LLC Operating Agreements", *Journal of Passthrough Entities*, Vol. 11, Issue 1, 2008.
- Khlfawī, 'Abd al-baqī, "Al-ātfāqīāt bīn al-mūsāhmīn fī shrkī al-mūsāhmah", (in Arabic), *The Human Sciences Journal*, University of Mentouri, Constantine, vol. A, no. 43, 2015.
- L'Helias.S, *Le retour de l'actionnaire : pratiques du corporate governance en France, aux Etats-Unis et en Grande-Bretagne*, Gualino éditeur, Paris, 1997.
- Lalou. H. Les pactes de préférence : *Revue Dalloz Hebdomadaire*, 1929.

- Le Bras William : La validité des clauses de préemption dans les conventions extra-statutaires. *Bulletin Joly Sociétés*, 1986.
- Le Cannu. P, note sous Cass. com., 3 déc. 1991 : *Bulletin Joly Sociétés*, 1992.
- Le Dolley Erik et Le Nabasque Hervé, La sortie de l'investisseur, *LexisNexis*, no 189, 2007.
- Le Nabasque. H, Dunaud. P. et P. Elsen, Les clauses de sortie dans les pactes d'actionnaires, *Droit des sociétés, Actes pratiques*, oct. n°s 25 à 36, 1992.
- Le Nabasque.H. et Terrier. G, L'exécution forcée des pactes d'actionnaires, *Droit des Sociétés, Actes pratiques*, n° 33, 1992.
- \_\_\_\_\_, L'exécution forcée des pactes d'actionnaires, *Droit des Sociétés, Actes pratiques*, n° 14, n° 22-2, 1994.
- Leroy Caroline, *Le pacte d'actionnaires dans l'environnement sociétaire*, Thèse Doctorat, Université paris, 2010.
- Lucas François-Xavier : Note sous Tribunal de commerce de Paris, 2eme chambre, 17/10/2006, n° 2006051957. *Bulletin Joly Sociétés*, 2007.
- Malaurie. Ph et L. Aynès, Droit civil, Les obligations, 10e édition, n° 783, 1999.
- Martin. D. et Faugérolas. L, Les pactes d'actionnaires, *Juris Classeur Périodique édition Générale*, 1989, I, n° 3412.
- Marzūq al-šādiq: Al-wa'ad bilbay' wa rukhšat Al-wilāya (in Arabic), *Al-majala Alqānūniyah al-tunisiya*, 1975.
- Mestre. J, note sous Cass. com. 26 avr. 1984 : *Revue Sociétés*, 1985.
- Molfessis.N, *Le Conseil constitutionnel et le droit privé*, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1997.
- Monsalier.M-C, *L'aménagement contractuel du fonctionnement de la société anonyme*, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1998.
- Mousseron.J.-M, J. Raynard et Th. Revet, De la propriété comme, modèle, in *Mélanges offerts à A. Colomer*, Librairies techniques, 1993.
- Mzoughi C., Le Contrôle des Marchés Financiers en Droit Qatarien Articulations externes et synergie interne , *International Review of Law*, Volume 9, Regular Issue 1, 2020.
- Parléani. G, Les pactes d'actionnaires, d'actionnaires, *Revue sociétés*, 1991.
- Planiol et Ripert : *Traité théorique et pratique de droit civil*. Tome X : la vente et le louage. 2<sup>ème</sup> édition. Paris 1956.
- Prat. Sébastien, *Les pactes d'actionnaires relatifs au transfert de valeurs mobilières*, édition Litec 1992.
- Ravisky.V. N.-L et Levesque M.-I, Les accords conclus entre actionnaires dans les opérations de LBO : *Gazette du Palais.*, 26-27 mai, 2004.
- Reygrobellet. A, Le droit de propriété du titulaire d'instruments financiers dématérialisés, *Revue Trimestrielle de Droit Commercial*, 1999.
- Ripert. G et Roblot. R., *Traité de droit commercial*, par Ph. Delebecque et M. Germain, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 18ème édition, 2002.
- Sáez Lacave Isabel and Bermejo Gutiérrez Nuria, Specific Investments, Opportunism and Corporate Contracts: A Theory of Tag-along and Drag-along Clauses, *European Business Organization Law Review 11*.
- Schmidt.D, Le régime actuel des valeurs mobilières , *Revue Droit bancaire et bourse*, mai-juin 1987.
- Shannon W. Stevenson, The Venture Capital Solution to the Problem of Close Corporation Shareholder Fiduciary Duties, *51 Duke Law Journal* 1139, 1172, 2001.

- Stephen Bigler. C, Stark. Lisa R and Reed Sarah, ‘The Seven Deadly Sins of Venture Financing Legal Documents’  
*14 Venture Capital Review* 1, 2004.
- Storck. J.-P., La validité des conventions extra-statutaires , *Dalloz*, chronique, 1989.
- Terré François, *L'influence de la volonté individuelle sur les qualifications*, Librairie Générale de Droit et de Jurisprudence, 1957.
- Terré.Fr, Simler. Ph., Lequette.Y, *Droit civil, Les obligations*, Dalloz, 8<sup>e</sup> édition, 2002.
- Xavier Vamparys, Validité et efficacité des clauses d’entraînement et de sortie conjointe dans les pactes d’actionnaires, *Bulletin Joly Sociétés*, 2005.
- Zénati Frédéric, Pour une rénovation de la théorie de la propriété , *Revue Trimestrielle de Droit Civil*, 1993.
- \_\_\_\_\_, Sur la constitution de la propriété , *Dalloz*, chronique, 1985.