

إيجابيات الاستحواذ وسلبياته

إعداد الباحث

حسام محمد سيد سعد سرور

تحت إشراف

الأستاذ الدكتور

سامي عبد الباقي أبو صالح

أستاذ ورئيس قسم القانون التجاري والبحري

كلية الحقوق - جامعة القاهرة

المستشار القانوني لهيئة الرقابة المالية الأسبق

مدير معهد قانون الأعمال الدولية الأسبق

مقدمة:

لقد أصبح الاستحواذ من الظواهر العالمية المستحدثة ذات التأثير البالغ على كافة الأنشطة الاقتصادية، حيث إنه أهم وسيلة من وسائل التركيز الاقتصادي في عالمنا المعاصر ويُعد الطريق الأمثل لعمليات التركيز، وذلك من خلال تقوية المراكز المالية للشركات وتجميع رؤوس الأموال، فضلاً عن تجميع الإمكانيات والقدرات المتباينة للشركات سواء على المستوى المحلي أو الإقليمي أو الدولي^(١)، وما من شك أن جانباً من المنافسة غير المتكافئة تعوق انطلاق الشركات، بحيث لا تجد مفرّاً من التآلف والتجمع حتى تتمكن من مواجهة الشركات الأخرى كوسيلة من وسائل الحفاظ على كياناتها بدلاً من اختفائها كنتيجة طبيعية لمبدأ البقاء للأقوى^(٢).

وجدير بالبيان أن عمليات الاستحواذ التي تقوم بها الشركات الكبرى من المسائل التي تختلف عن المفهوم السائد والمتمثل في أنها مجرد صفقات تجارية، بل إن معظم تلك الصفقات يندرج تحت مفهوم خاص متعلق بالإدارة وتحقيق استراتيجية معينة، وقد وجدت قليل من الشركات طرقاً عديدة لإضفاء قيمة على صفقات الاستحواذ وتخطت بذلك منافسيها من هذا الجانب ومن التجارب السابقة في عمليات الاستحواذ، فإن ما ينجح منها هي تلك التي تقوم بتطبيق العديد من العناصر الواجب تنفيذها والتي تتضمن التركيز على الهدف المنشود والتماشي مع المتطلبات العامة والاحترافية العالمية، وذلك غالباً ما يقود الاستحواذ إلى نتائج إيجابية وآثار مستحسنة^(٣).

ومع التسليم بأهمية الاستحواذ وإيجابياته، باعتباره الوسيلة التي تحقق أقصى درجة من التركيز فهو لا يخلو من السلبيات والمحاذير التي تربو في بعض الأحوال على الأهمية والمزايا المترتبة عليه، فيه تتضخم المشروعات إلى حد كبير، الأمر الذي يصيبها بالشلل، وعدم القدرة توفير المرونة والفعالية وسرعة اتخاذ القرارات واقتناص الفرص^(٤)، كما يؤدي

(1) Gaughan, Patrick A, Mergers, acquisitions, and corporate restructurings . John Wiley & Sons,7th edition 2018,P. 154.

(٢) د. سمحة القليوبي، دراسة في اندماج الشركات، الندوة العملية التي نظمها البنك الأهلي المصري مع مكتب شوقي وشركاه في ٣٠ نوفمبر ١٩٨٨.

See Also: Erel, Isil, Rose C. Liao, and Michael S. Weisbach. Determinants of cross-border mergers and acquisitions. The Journal of Finance 67.3 ,2012,P. 1045.

(٣) راجع: د. أحمد محمد محرز، اندماج الشركات، دار النهضة العربية، سنة ١٩٨٦، ص ١٨ وما بعدها.

(4) Chen Lin, Micah S.and Beibei Shen, Currency Appreciation Shocks and Shareholder Wealth Creation in Cross-Border Mergers and Acquisitions, paper presented at American Finance Association

الاستحواذ إلى تقليص عدد العاملين في الشركات المستحوذ عليها، مما يكون سبباً في البطالة، ويضاف إلى ذلك أن الاستحواذ يمكن اتخاذه وسيلة لخلق مركز مسيطر في السوق المعنية وبالتالي إساءة استخدام هذا المركز سوف يلحق ضرراً بالغاً بالاقتصاد الوطني وجمهور المستثمرين والمستهلكين وغيرهم من فئات المجتمع الأخرى بصفة عامة والقضاء على المنافسة بصفة خاصة^(١)، حيث يضع نهاية للمنافسة بين الشركات، مما يؤثر كثيراً في ارتفاع الأسعار وعدم جودة المنتجات، وذلك بسبب احتكار الشركة المستحوذة على هذا المنتج^(٢).

أهمية موضوع البحث:

يكتسي هذا البحث أهميته من أهمية الاستحواذ بعد ما أصبح من الموضوعات التي طرحت بشكل كبير على الساحة الاقتصادية المحلية والعالمية خاصة بعد تطور النشاط التجاري في ظل النظام الاقتصادي العالمي الجديد واحتدام المنافسة التي شهدتها مناطق العالم المختلفة، فالاستحواذ أصبح وسيلة من ضمن الوسائل القانونية المشروعة للنفاذ إلى الأسواق العالمية المختلفة، وهذا بالإضافة إلى زيادة عدد عمليات الاستحواذ بصورة لم نلمسها من قبل نظراً للإيجابيات والمزايا المترتبة عليه وهو ما سوف نبرزه في هذه الدراسة.

منهج البحث:

تقوم هذه الدراسة على المنهج التحليلي عن طريق عرض الآثار المترتبة على عمليات الاستحواذ سواء الايجابية أو السلبية، وذلك من خلال تحديد كافة جوانبها وأبعادها المختلفة بهدف استجلاء الملامح الرئيسة والجوانب المختلفة لموضوع الدراسة المتمثل في ايجابيات الاستحواذ وسلبياته.

إشكالية البحث:

يهدف هذا البحث إلى تسليط الضوء على أهمية عمليات الاستحواذ من خلال تناول آثاره الايجابية والسلبية.

Annual Meeting, 2015, p. 1287, See Also: Christofferson, Scott A., Robert S. McNish, and Diane L.

Sias. Where mergers go wrong. McKinsey Quarterly 2, 2004, PP. 92-99

(١) د. طعمة الشمري، الجوانب القانونية لدمج البنوك الكويتية، سابق الإشارة إليه، دراسة قانونية مقارنة، مجلة الحقوق، جامعة الكويت،

السنة الخامسة عشر، العدد الأول، مارس ١٩٩٦، ص ١٧٦.

(٢) راجع: د. حسام الدين عبد الغني الصغير، النظام القانوني لاندماج الشركات، دار الفكر العربي، الطبعة الثانية، سنة ٢٠٠٤م، ص

خطة الدراسة

نقسم هذه الدراسة إلى مبحثين على النحو التالي:

المبحث الأول: إيجابيات الاستحواذ.

المبحث الثاني: سلبيات الاستحواذ.

المبحث الأول إيجابيات الاستحواذ

تكمن أهمية الاستحواذ في المزايا والآثار الإيجابية الناتجة عنه أو المترتبة عليه لاسيما على مستوى الدول أو على مستوى الشركات، حيث إن الاستحواذ يُعد من أهم الوسائل الجيدة لإجراء التركزات بين المشروعات من أجل تكوين كيانات اقتصادية قادرة على مواجهة التحديات التي فرضتها العولمة، وأصبح سبيلاً لإنفاذ سياسات العولمة كفكرة قادرة على تجميع وتوحيد الكيانات الاقتصادية وبما يحقق أقصى درجات التركيز ما بين الشركات ويعزز قوة واستقرار الأسواق التجارية^(١)، وكذلك الحال أداة فعالة لسرعة إعادة هيكلة المشروعات بصفة عامة وتلك التي تمتلكها الدولة بصفة خاصة وذلك من خلال تقوية اقتصادها وزيادة رؤوس أموالها التي تمكنها من التصدي والصمود أمام تلك المتغيرات العالمية والمحافظة على أسواقها الداخلية والخارجية^(٢)، ومن ثم فقد أصبح الاستحواذ من العمليات المهمة في الحياة التجارية وذلك لما له من تأثير كبير على المستوى العام للاستثمار في الدولة أو على المستوى الخاص للأطراف العملية، وبالتالي أصبح وسيلة تستخدم لنشوء المشروعات الضخمة^(٣).

وتتمثل أهمية الاستحواذ أيضاً في انسجام التفكير وتوحيد الإدارات وتوفير الجهد، وتوفير الأيدي العاملة المدربة، مما ينتج عن ذلك جودة الإنتاج والمحافظة على أسواق الشركات الداخلية والخارجية، وليس هذا فحسب بل إن الاستحواذ يكتسب أهميته في إصلاح الجهاز الإداري بالشركة المستحوذ عليها وتفعيل دور الكفاءة الإدارية وتحسين أداء الإدارة بإعادة تخصيص الأصول، وتحقيق مكاسب اجتماعية واقتصادية، وجدير بالبيان أيضاً أن

(١) د. نهاد أحمد إبراهيم، الاستحواذ على الشركات، الاستحواذ على الشركات التجارية، دار النهضة العربية، سنة ٢٠١٤، ص ٤٩٨.

(2) Gaughan, Patrick A, Mergers, acquisitions, and corporate restructurings, Op. Cit, p. 21.

(٣) انظر: د. حسني المصري، اندماج الشركات وانقسامها، دراسة مقارنة بين القانون الفرنسي والقانون المصري، الطبعة الأولى ١٩٨٦، ص ١، وفي ذات المعنى أيضاً: د. عبد المطلب عبد المجيد العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، القاهرة، طبعة ٢٠٠٥، ص

لعمليات الاستحواذ دوراً محورياً في تغيير سياسات المنافسة والمواجهة من خلال قدرة المستحوذ على الهيمنة والسيطرة والتأثير وذلك من أجل تغيير شروط السوق ومختلف الآثار التي يتحملها باقي المتعاملين في السوق خاصةً منافسيه فضلاً عن ميزة جذب الاستثمارات الأجنبية المباشرة وفتح أسواق جديدة، وتتجلى أهمية الاستحواذ في زيادة فاعلية نظام آليات السوق وتنشيط سوق الأوراق المالية^(١)، وتفصيلاً لما أجملناه فسوف نبين أهمية الاستحواذ فيما يلي:

* الاستحواذ والعولمة :

في ظل سياسة العولمة وإزالة الحدود بين الدول، وانضمام غالبيتها إلى منظمة التجارة العالمية، لم يعد الأمر قاصراً على المنافسة بين الكيانات الوطنية، وإنما اتسعت دائرتها بدخول كيانات عالمية ومؤسسات عملاقة، ويلاحظ أنه مع تسارع وتيرة العولمة وتحرير تجارة الخدمات، أصبحت ظاهرة الاستحواذ مثيرة للانتباه إلى الحد الذي يصفها المحللون بأنها ظاهرة العصر^(٢)، وأضحى الاستحواذ مطلباً ملحاً من جانب المنظمين والمتعاملين في أسواق المال، لمواجهة المنافسة الشديدة في السوق، كما أصبح الاستحواذ أحد أبرز مظاهر الاستعداد لعالم ما بعد العولمة، والمنافسة والتحكم بآليات الاقتصاد العالمي^(٣).

وإزاء هذه التحديات والتي يأتي في مقدمتها المنافسة المتصاعدة من المؤسسات العالمية^(٤)، كان يتعين على الشركات الوطنية التنويع في السياسات لمواجهة المنافسة التي تشكل التكتلات العالمية أحد أركانها ورموزها، ويأتي في مقدمة هذه السياسات الاستحواذ كسبيل أمثل لمواجهة مثل هذه التحديات^(٥)، وسبيلاً لإنفاذ سياسات العولمة كفكرة قادرة على تجميع وتوحيد الكيانات الاقتصادية وبما يحقق أقصى درجات التركيز ما بين الشركات،

(١) راجع: د. محمد خليفة راشد، النظام القانوني للاستحواذ على أسهم الشركات المساهمة دراسة مقارنة، في النظام الكويتي والمصري والفقهاء المقارن، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، سنة ٢٠١٧، ص ٦٦.

(2) Pervaiz, Mahak, and F. Zafar. Strategic Management Approach to Deal with Mergers in the era of Globalization. International Journal of Information, Business and Management 6.3. 2014, P. 170. Available at ;

http://www.ijibm.site666.com/IJIBM_Vol6No3_Aug2014.pdf. (last visited May1, 2016)

(٣) د. عبد المطلب عبد الحميد، العولمة الاقتصادية منظماتها- شركاتها- تداعياتها الدار الجامعية، ٢٠٠٨، ص ٢٣.

(٤) راجع: هناء محمد سعيد، النظام الاقتصادي الجديد والعولمة والتأثيرات القانونية والاقتصادية والسياسية للعولمة على مصر والعالم العربي، ضمن فعاليات المؤتمر السنوي، لكلية الحقوق، جامعة المنصورة، القاهرة ٢٦-٢٧ مارس ٢٠٠٢، ص ٦٦.

(5) Mehmet Cihan and Sheri Tice, Do Diversified or Focused Firms Make Better Acquisitions Paper Presented at the American Finance Associations Annual Meetings, 2015, p. 269.

وتكوين كيانات عملاقة تستطيع الصمود أمام المتغيرات العالمية وتستفيد من تحقيق وفورات الحجم الكبير والنفوذ إلى الأسواق وتعزيز القدرة التنافسية والتي تتواءم حالياً مع عصر العولمة، فضلاً عن كونه يمثل في الوقت الراهن أحد الحلول للتعامل مع التكتلات العملاقة ومواجهة الآثار التي تخلفها ظاهرة العولمة^(١).

وحقيقة الأمر أنه لا يمكن فصل التقدم التكنولوجي والتحرير في المجالات الاقتصادية والمالية بأي حال من الأحوال عن العولمة، حيث إن العولمة في واقع الأمر تعتبر نتاجاً للعاملين المذكورين ضمن عوامل أخرى فقد أدى التقدم التكنولوجي الهائل وخصوصاً في مجال الاتصالات إلى جعل العالم قرية واحدة، وأصبحت تكاليف الاتصالات مشجعة على الانخراط في العولمة كما سهل انفتاح الأسواق على بعضها البعض، ومن ناحية أخرى فإن التحرير قد فتح أسواقاً جديدة كثيرة سواء في الدول المتقدمة أو النامية، وتعتبر العولمة أحد العوامل المهمة في تشجيع الاستحواذ، وخاصةً الاستحواذ عبر الحدود^(٢).

ويمكن القول بأن الاستحواذ هو أحد النواتج الأساسية للعولمة، ومن ثم يعتبر الاستحواذ هو أحد المتغيرات العالمية الجديدة، الذي تزايد تأثيره بقوة وبشكل خاص، وفي ظل العولمة سعت الشركات والمؤسسات إلى الاستحواذ من خلال عمليات الاندماج وعروض الشراء لمواجهة المتغيرات الاقتصادية^(٣)، كما لجأت إلى إقامة التكتلات فيما بينها لمواجهة أي تطور أو تغيير تشهده الساحة الاقتصادية، وتشير الدراسات إلى أن المتغيرات الاقتصادية في ظل العولمة أدت إلى الخوف والقلق ليس من جانب الشركات والمؤسسات فقط بل من جانب الدول أيضاً^(٤).

ونخلص أن هناك علاقة وثيقة ما بين الاستحواذ والعولمة، فالعولمة تعتبر من أهم العوامل التي أدت لتشجيع عمليات الاستحواذ بين الشركات، وخاصةً الاستحواذ عبر الحدود،

(١) انظر: رشدي صالح عبد الفتاح، والعولمة والتأثيرات القانونية والاقتصادية والسياسية للعولمة على مصر والعالم العربي، ضمن فعاليات المؤتمر السنوي، لكلية الحقوق، جامعة المنصورة، القاهرة ٢٦-٢٧ مارس ٢٠٠٢، ص ١٠.

(٢) د. نبيل حشاد، دمج واستحواذ البنوك في مصر الفرص والمخاطر المركز المصري للدراسات الاقتصادية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، ورقة عمل رقم (٧٩) مارس ٢٠٠٣، ص ٨.

(3) See: Kang, N. and S. Johansson Cross-Border Mergers and Acquisitions: Their Role in Industrial Globalization, OECD Science, Technology and Industry Working Papers, 2000/01, OECD Publishing, Paris, p. 14.

<http://dx.doi.org/10.1787/137157251088>. (last visited May1, 2016) Available at :

(٤) انظر: د. هيفاء عبد الرحمن ياسين، آليات العولمة الاقتصادية وآثارها المستقبلية في الاقتصاد العربي، دار الحامد، الطبعة الأولى،

سنة ٢٠١٠، ص ١٣٤.

وذلك للاستفادة من الأسواق المفتوحة، فقد أدت حركة الانفتاح الكامل للأسواق أمام المنافسة وتسارع وتيرة التجارة العالمية بمعدلات تبلغ ضعف معدلات نمو الإنتاج العالمي إلى انتشار عمليات الاستحواذ، وأضحى ضرورة حتمية للتكيف مع متطلبات العولمة^(١).

* الاستحواذ وتحقيق وفورات الحجم الكبير:

من المسلم أن دافع الربح والحافز على تحقيقه في المجتمعات الرأسمالية هو الذي يسير العمل الاقتصادي، ففي القطاع الخاص على سبيل المثال يصح القول بأن الربح هو مولد الحركة والنشاط الاقتصاديين ولا يشذ العمل بمجمله عن هذه القاعدة كما لا تشذ أو تخرج عنه عمليات الاستحواذ، وعليه فإن ما يحمل الشركات على الاستحواذ فيما بينها هو ترقب أرباح صافية تنتج عن عملية الاستحواذ، فمتى أقدمت شركتان على عملية الاستحواذ، فلا بد أن يراقب كل منهما أن تزيد الأرباح الصافية بعد عملية الاستحواذ، ما كان يحققه كل منهما بمفرده من تلك الأرباح قبل عملية الاستحواذ، أو بمعنى آخر، يجب أن يتوقع كل من يقدم على عملية الاستحواذ أن تحقق هذه العملية زيادة في الأرباح الصافية أو في قيمة الأسهم (أو الاثنين معاً) تفوق حصيلة جمع أرباح كل من الشركة المستحوذ والمستحوذ عليها على حدة، وإلا انعدم الدافع على الاستحواذ وهذا ما يسمى بالإنجليزية (Synergy Effect) وتسمى بالعربية أثر المشاركة^(٢).

وتأسيساً على ما تقدم، فإن الشركات المستحوذة بعد عملية الاستحواذ تتمتع بمزايا الحجم الكبير، وذلك من خلال تحقيق وفورات ناتجة عن انخفاض التكلفة، بسبب التوسع في حجم الأعمال، ففي علم الاقتصاد مبدأ معروف يسمى بوفورات الحجم Economies of Scale^(٣)، حيث أنه كلما ازداد حجم الإنتاج مع زيادة عوامل الإنتاج كلما نقصت كلفة إنتاج وحدة جديدة، مما يعني وتؤكد عليه هذه النظرية أن توسع أحد المؤسسات في إنتاجها يؤدي

(1) Dikova, Desislava, Padma Rao Sahib, and Arjen Van Witteloostuijn. Cross-border acquisition abandonment and completion: The effect of institutional differences and organizational learning in the international business service industry, 1981–2001) Journal of International Business Studies 41.2, 2010, P. 223. (

Available at : <https://link.springer.com/article/10.1057/jibs.2009.10> (last visited May1, 2016)

(٢) د. إبراهيم شحاته، القطاع المالي العربي في مواجهة عصر الاندماج والتملك تجارب وخبرات اتحاد المصارف العربية، سنة ٢٠٠٠، ص ٢١٠.

(3) Economies of scale means: The reduction of a company's average costs due to increasing output and spreading out fixed costs over higher output levels.

See: Gaughan, Patrick A, Mergers, acquisitions, and corporate restructurings Op. Cit, p. 625.

إلى تزايد تكاليف الإنتاج بمعدل يقل عن معدل تزايد الإنتاج، وبالتالي تتجه التكلفة المتوسطة في الأجل الطويل إلى الانخفاض، ولقد كشف ماركس عند دراسته لتأثير نمو رأس المال على الطبقة العاملة وذلك في ضوء مشروعات التركيز الاقتصادي القائمة على تزايد لرأس المال ومركزيته المتزايدة سعي المؤسسات إلى الاستفادة من اقتصاديات الحجم الكبير وما ينتج عن ذلك من تخفيض التكاليف وزيادة الإنتاج وبالتالي تحسين وزيادة الربح والاستحواذ على حصة أكبر في السوق^(١)، ومن الجدير بالذكر أن وفورات الحجم يمكن أن تتحقق على سبيل المثال من خلال:

١ - الوفورات المالية:

وهي الوفورات التي تتحقق للكيان الجديد الناشئ عن عملية الاستحواذ والناجمة عن إمكانية استفادته من وضعه الجديد من شروط أفضل في التعامل مع المنشآت الأخرى، حيث يلاحظ والحال هكذا أن المستحوذ يقوم بإعادة هيكلة رأس المال الشركة المستحوذ عليها وإدخال التعديل على المركز المالي من أجل دعم وسلامة المركز المالي وزيادة درجة التحرير المالي والتخلص من القيود، مما يترتب على ذلك الملاءة المالية للشركة للمستحوذ عليها وزيادة حصتها السوقية وتقوية مركزها التنافسي^(٢)، فعلى سبيل المثال فإن الاستحواذ على البنوك من خلال عمليات الاندماج ينتج عنه كيان مصرفي جديد يتمتع بشروط أفضل في التعامل مع البنوك الأخرى وكذلك يتيح زيادة الحجم للكيان الجديد بعد عملية الاستحواذ فرصاً أكبر لزيادة وتنوع مصادر التمويل، ولا شك أن مثل هذه الوفورات تمثل سبباً أساسياً في انخفاض التكاليف بوجه عام، كما أن زيادة حجم البنك يساهم نظرياً في زيادة قوته^(٣).

٢ - الوفورات الإدارية :

تجدر الإشارة إلى أن عمليات الاستحواذ تقتضي إجراء هيكلة إدارية جديدة وشاملة للكيان المستحوذ عليه حتى يمكن التغلب على التحديات التي تواجه الشركة المستحوذ عليها، فإذا كان من الضروري أن يتطور هذا الأخير ويعد نفسه جيداً لمواجهة هذه التحديات والتغلب على تلك الصعوبات، فإن الأمر يقتضي إعادة الهيكلة الإدارية مرة أخرى للوصول إلى إدارة لديها المقدرة والدراية التامة بما يتعين عمله للمحافظة على تلك الكيان ودفعه

(1) Arturo Estrella, Mixing and Matching : Prospective financial sector Mergers and Market valuation, Journal of Banking and Finance, 25, 2001, p. 2368. Available at: <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0378426601001959>. (last visited May 5, 2016)

(2) Kenneth Ferrsi and Barbara, Op. Cit, p. 6.

(٣) مجلة بنك القاهرة، مدى أهمية الدمج المصرفي لمواجهة المنافسة العالمية لمواجهة المنافسة العالمية في ضوء تحرير تجارة الخدمات

المالية النشرة الاقتصادية المصرفية، سبتمبر ١٩٩٨، ص ١٠.

بالشكل الكافي إلى هذا العالم الجديد والفكر المتطور^(١)، فالوفورات الإدارية هي الناتجة عن استقطاب أفضل الكفاءات وإتاحة الفرص لتدريب العمالة وإعدادها وتوفير الخدمات اللازمة لها، مما ينعكس إيجاباً على حجم العمل وتكاليف أدائه، وتحسن في الأداء وفي إنتاجية الشركة^(٢).

٣- الوفورات الضريبية :

وهي الوفورات التي تتحقق نتيجة الاستحواذ على شركة أخرى وخاصة من خلال عمليات الاندماج حيث يمكن للكيان الجديد الناتج عن عملية الاندماج استخدام أرباح أو خسائر إحداها في تحقيق وفورات ضريبية للكيان الجديد ككل^(٣)، كما أن هناك بعض الإعفاءات الضريبية التي تستحق بسبب الاستحواذ، حيث تسعى بعض الدول إلى تشجيع عمليات الاستحواذ وذلك من خلال منح مزايا وإعفاءات ضريبية أو رسوم، مما يشجع الشركات على الاستحواذ فيما بينها والاستفادة من المزايا التي نص عليها القانون والتي تتمثل في إعفاء ضريبي مثلما يحدث في إعفاء الشركة الداخلة في الاندماج أو الشركة الجديدة الناتجة عن الاندماج من جميع الضرائب والرسوم التي تستحق بسبب الاستحواذ من خلال عمليات الاندماج^(٤)، فضلاً عن إعفاء الأرباح الرأسمالية الناتجة عن إعادة تقييم أصول الوحدة محل الدمج من الضريبة الخاضعة لها مع إمكانية خصم الخسائر المحققة للوحدة المندمجة من الأرباح الخاضعة للضريبة^(٥)، كما تعفى الأسهم التي يحصل عليها

(1) See: Coates, I. V. Mergers, acquisitions and restructuring: Types, regulation, and patterns of practice. 2014, p. .32.

Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2463251. (last visited May 5, 2016)

(٢) راجع: د. صفوت عبد السلام عوض الله، الآثار الاقتصادية للعلومة على القطاع المصرفي في مصر، ضمن فعاليات المؤتمر السنوي السادس، لكلية الحقوق، جامعة المنصورة، التأثيرات القانونية والاقتصادية والسياسية للعلومة على مصر والعالم العربي القاهرة ٢٦-٢٧ مارس ٢٠٠٢، ص ٣٥.

(٣) انظر: د. عبد المطلب عبد الحميد، الاندماج المصرفي وخصخصة البنوك تحليل مقارن، الدار الجامعية، سنة ٢٠١٥، ص ٤٢، وفي الفقه المقارن:

See generally:

Griffin Jr, William F., and Avi M. Lev. Tax Aspects of Corporate Mergers and Acquisitions. ,2007.

Available at:

<https://www.davismalm.com/1BE153/assets/files/News/GriffinLevTaxAspectsMergersAcquisitionsUpdated.pdf>. (last visited May 5, 2016)

(٤) حيث تنص المادة (١٣٤) من القانون رقم ١٥٩ لسنة ١٩٨١ على أن "تعفى الشركات المندمجة ومساهمها كما تعفى الشركة المندمج فيها أو الشركة الناتجة من جميع الضرائب والرسوم التي تستحق بسبب الاندماج".

(٥) تجدر الإشارة في هذا الخصوص، إلى أنه في ضوء صدور قانون الضريبة على الدخل رقم ٩١ لسنة ٢٠٠٥، وطبقاً للمادة (٥٣) منه التي تنص على أنه "في حالة تغيير الشكل القانوني لشخص اعتباري أو أكثر لا يدخل في حساب الأرباح والخسائر الأرباح أو الخسائر

المساهمون في الشركة المندمجة بسبب عملية الاستحواذ من خلال الاندماج من الضريبة على إيرادات رؤوس الأموال المنقولة، وقد قصد المشرع من ذلك تشجيع عمليات الاندماج بين الشركات^(١).

ونخلص مما سبق أن الاستحواذ أصبح وسيلة فعالة لضمان الاستفادة من المزايا الضريبية، وبالتالي أصبحت الشركات تسعى إليه بدافع الاستفادة من تلك المزايا (Tax Motives)^(٢).

* الاستحواذ ونمو الشركات وتطورها:

يستخدم الاستحواذ كوسيلة لنمو الشركات وتطورها^(٣)، حيث يضاعف من قدرة الشركات على التراكم أي تحويل جانب كبير من الأرباح المتحققة لتنمية المال، كما أنه يتميز بالتطور والتوسع السريع، إذ يمكن خلال فترات قصيرة أن تحقق هذه الشركات التطور

الرأسمالية الناتجة عن إعادة التقييم، بشرط إثبات الأصول والالتزامات بقيمتها الدفترية وقت تغيير الشكل القانوني، وذلك لأغراض حساب الضريبة، وأن يتم حساب الإهلاك على الأصول وترحيل المخصصات والاحتياطيات وفقاً للقواعد قبل إجراء هذا التغيير، ويُعد تغييراً للشكل القانوني على الأخص ما يأتي:

- ١- اندماج شركتين مقيمتين أو أكثر.
- ٢- تقسيم شركة مقيمة إلى شركتين مقيمتين أو أكثر.
- ٣- تحول شركة أشخاص إلى شركة أموال أو تحول شركة أموال إلى شركة أموال أخرى.
- ٤- شراء أو الاستحواذ على ٥٠% أو أكثر من الأسهم أو حقوق التصويت سواء من حيث العدد أو القيمة في شركة مقيمة مقابل أسهم في الشركة المشتري أو المستحوذ.
- ٥- شراء أو الاستحواذ على ٥٠% أو أكثر من أصول والتزامات شركة مقيمة من قبل شركة مقيمة أخرى في مقابل أسهم في الشركة المشتري أو المستحوذ.
- ٦- تحول شخص اعتباري إلى شركة أموال.

يراجع: الجريدة الرسمية، العدد ٢٣ (تابع) في ٩ يونيه سنة ٢٠٠٥.

وتقرر ذات الحكم المادة (٦١) من اللائحة التنفيذية للقانون الصادر بقرار وزير المالية رقم ٩٩١ لسنة ٢٠٠٠ حيث أنها قررت أنه لا يدخل في وعاء الضريبة، في تطبيق حكم المادة (٥٣) من القانون، الأرباح والخسائر الرأسمالية الناتجة عن إعادة التنظيم في حالة تغيير الشكل القانوني للشخص الاعتباري"، وذلك بالشروط الآتية:

أ- أن يتم إثبات الأصول والالتزامات بقيمتها الدفترية وقت تغيير الشهر القانوني.

ب- أن يتم حساب الإهلاك على الأصول وترحيل المخصصات والاحتياطيات وفقاً للقواعد المقررة على القيم الدفترية للأصول والالتزامات قبل إجراء هذا التغيير. الوقائع المصرية، العدد ٢٩ (تابع)، في ٢٧ ديسمبر سنة ٢٠٠٥.

(١) انظر: د. عبد الفضيل محمد أحمد، أثر اندماج الشركات على عقود العمل دراسة نظرية تطبيقية، بحث منشور في مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، العدد الخامس والأربعون، سنة ٢٠٠٩، ص ١٥٧.

(2) Hayn, Carla. Tax attributes as determinants of shareholder gains in corporate acquisitions. Journal of Financial Economics. 1999, PP. 121-153.

Available at : <https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304405X89900081>. (last visited May 10, 2016)

(3) Gaughan, Patrick A. Mergers, acquisitions, and corporate restructurings. John Wiley & Sons, Op. Cit, p. 178.

أو النمو المطلوب وذلك من خلال استحواذها على شركة أخرى^(١)، وهذا لا يمكن أن يتم من خلال التوسع الداخلي أي باعتماد الشركات على الوسائل المتاحة وعلى قدراتها الذاتية، كما أن الاستحواذ يساعد على نمو هذه الشركات بسرعة في قطاعها أو في قطاع آخر جديد أو مكان جديد دون الحاجة إلى إنشاء كيانات أو مشروع مشترك أو فروع جديدة وما يستغرق ذلك من وقت وتكاليف مالية مرتفعة^(٢)، لذلك تكمن أهمية الاستحواذ هنا إلى العديد من الأسباب منها^(٣):

١- السرعة: حيث من المعلوم أن نمو الشركات وتوسعها الداخلي يُعد عملية بطيئة ينبغي التخطيط لها من قبل والإعداد ثم التنفيذ على مراحل، وبالتالي فهي تستغرق فترة زمنية أطول من الفترة الزمنية التي يستغرقها الاستحواذ بين شركة وأخرى قائمتين بالفعل وتمارس كل منها عملها بشكل منظم^(٤).

٢- نسبة المخاطرة: مما لا شك فيه أن التوسع الداخلي للشركات ونموها قد ينجح وقد يتعثر قبل استكمالها أو قبل بلوغه الهدف المنشود، وذلك على خلاف الاستحواذ فإن شراء أو تملك شركة قائمة بالفعل يقلل من المخاطرة^(٥)، حيث إن هذه الشركة قد مرت بنجاح من أكثر المراحل مخاطرة لاسيما منذ نشأتها وممارسة نشاطها؛ لذلك فإن الاستحواذ على شركة قائمة بالفعل يوفر للشركة المستحوذة بنية تحتية جاهزة لتحقيق النمو، حيث يتوفر لديها تكنولوجيا إنتاجية وقاعدة من الموظفين والعملاء^(٦)، كما أن الجمع بين شركتين يعملان في سوقين مختلفين وفي ظل ظروف مختلفة يساعد على تقليل المخاطر المحيطة بتدفق التدخل، حيث

(1) Gaughan, Patrick A. Maximizing corporate value through mergers and acquisitions: A strategic growth guide. John Wiley & Sons, 2013, p. 6.

(٢) د. نهاد أحمد إبراهيم، مرجع سابق الإشارة إليه، ص ٦٠ وما بعدها، وأيضاً: د. محمد إبراهيم موسى، اندماج البنوك ومواجهة آثار العولمة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، سنة ٢٠٠٨، ص ١٧.

(٣) انظر: د. صلاح الدين الدباغ، الجوانب القانونية المترتبة على عمليات الدمج والتملك في القطاع المالي العربي في عصر الاندماج والتملك، تجارب وخبرات اتحاد المصارف العربية، سنة ٢٠٠٠، ص ٢١٥.

(4) Pettit, Barbara S., and Kenneth R. Ferris. Valuation for mergers and acquisitions. FT Press, 2013, P 12, See Also: Gaughan, Patrick, OP. Cit. PP. 125-131.

(5) Amihud, Yakov, and Baruch Lev. Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers. The bell journal of economics(1981):P. 605. Available at: https://www.jstor.org/stable/3003575?seq=1#page_scan_tab_contents. (last visited May 12, 2016)

(6) Goedhart, Marc, Tim Koller, and David Wessels. The five types of successful acquisitions. McKinsey Quarterly, 2010, PP. 2-7. Available at: <https://www.freelancejob.ru/upload/136/4024999891966.pdf> (last visited May 12, 2016)

إن تدفق التدخل سيكون من عدة مصادر وبالتالي إذا حدثت مشكلة من أحد المصادر فإن المصادر الأخرى لن تتأثر نظراً لتواجدها في سوق أخرى^(١).

* الاستحواذ وجذب الاستثمارات الأجنبية :

لا غرو في سعي المستثمرين الأجانب للاستثمار الخارجي من أجل الحصول على عائد نقدي مرتفع ويعتبر البحث عن عائد مجزٍ من العوامل الأساسية في انتقال رؤوس الأموال، ويقصد بالعائد هنا الربح ويجب أن يكون هذا الربح متميزاً أي يفوق ما يمكن لرأس المال الحصول عليه من أرباح عند استثماره في وطنه^(٢)، وفي المقابل تسعى جميع دول العالم إلى جذب رؤوس الأموال وهي في سبيل ذلك تعمل على تهيئة المناخ العام على نحو يجذب المزيد من الاستثمارات الأجنبية نظراً لضعف الاستثمار المحلي، وتتعدد صور الاستثمار ما بين الاستثمار المباشر Direct Investment واستثمار غير مباشر Indirect Investment، وتتعدد طرق الاستثمار المباشر ما بين إنشاء مشروعات جديدة أو إقامة مشروعات مشتركة مع القطاع العام أو الخاص في الدول المعنية أو الاستحواذ على مشروعات قائمة بالفعل من خلال شراء أسهمها من خلال عروض الشراء أو الاندماج معها، وفي غالب الأحوال يهذب المستثمر طريق الاستحواذ على مشروعات قائمة تفادياً للإجراءات الطويلة والمعقدة اللازمة لإنشاء مشروعات جديدة^(٣).

ونشير في هذا الصدد إلى أن تقدير الأرباح على الأموال المستثمرة في الخارج يأخذ دائماً بنظر الاعتبار العوامل الأخرى المختلفة والمؤثرة على مستوى الأرباح وعلى المناخ العام للاستثمار، منها على سبيل المثال مستوى النشاط الاقتصادي - المستوى الضريبي الحالي والمتوقع - والسياسة التجارية للدولة المضيفة من حيث اتباعها لسياسة الحرية التجارية أو لسياسة حمائية ومقدار هذه الحماية^(٤).

(١) راجع : محمود محمد المصري، تقييم عمليات الاندماج والاستحواذ من قبل البنوك الأجنبية في القطاع المصرفي المصري، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، سنة ٢٠١٣، ص ١٧.

(2) Swenson, Deborah L. Foreign mergers and acquisitions in the United States. Foreign direct investment. University of Chicago Press, 1993. p. 255

Available at: <http://www.nber.org/chapters/c6540.pdf>. (last visited May 12, 2016)

(٣) راجع: نهاد أحمد إبراهيم، مرجع سابق ذكره، ص ٤٧٨.

(٤) انظر: د. فاضل حمه صالح الزهاوي، المشروعات المشتركة وفقاً لقوانين الاستثمار، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة سنة ١٩٨٤، ص ٩١.

ويمكن أن نميز في هذا الخصوص بين الأنواع المختلفة التالية من بين أهداف الاستثمار في الخارج^(١):

١- يُعد من الأسباب المهمة التي تدعو المستثمر الأجنبي إلى الإطّلال على الخارج حاجته إلى المواد الأولية غير المتوفرة في بلده أو متوفرة في بلده ولكن بأسعار باهظة.

٢- تخفيض نفقات الإنتاج: تحاول الشركات العالمية الاستفادة من المزايا الإنتاجية المتوفرة في كل دولة، وذلك بسبب تفاوت تكلفة الإنتاج من بلد إلى آخر وانخفاضها في بلد معين، مثال على ذلك، رخص الأيدي العاملة في معظم الدول النامية بالمقارنة بمثيلاتها في الدول المتقدمة.

٣- تصدير المعرفة والتطورات العلمية الحديثة أو البحث عنها: إذا ما توافر لدى المستثمر فائض من المعدات أو الفنيين والإداريين، فإنه يفكر في استثمارات أجنبية، خاصة إذا ما تشبعت الأسواق المحلية بمنتجاته، فلم يعد قادراً على تصريف كل ما تنتجه مصانعه من سلع، هذا من جهة، ومن جهة أخرى نشير في هذا الصدد أن بعض الشركات الأوربية قامت بإنشاء فروع لها في الولايات المتحدة الأمريكية بالاشتراك مع استثمارات أمريكية وذلك من أجل متابعة التطورات التكنولوجية الأمريكية واستخدامها في الإنتاج، وبالتالي تستفيد من متابعة هذه التطورات من ناحية الكفاءة الإنتاجية أو أسواق جديدة من ناحية أخرى^(٢).

٤- باعث المنافسة: قد يكون الدافع إلى الإقبال على الاستثمار الأجنبي هو المنافسة، حيث يخرج المستثمر الأجنبي من دولته لينازل منافسيه حيث استقروا.

٥- البحث عن أسواق جديدة^(٣): مما لا شك فيه أن هذه العامل من أهم العوامل في وقتنا الحاضر التي تحفز المستثمر الأجنبي على مد نشاطه الاستثماري إلى خارج حدود دولته، وهذه هي الصورة المنتشرة حالياً والهدف من الاستثمار الأجنبي في هذه الحالة هو فتح أسواق جديدة، أو زيادة المبيعات في الخارج، للاستفادة من المزايا المختلفة التي تمنحها الدولة المضيفة لهذه الاستثمارات الأجنبية، علاوة على الإعفاءات من الرسوم الجمركية، هذا بالإضافة إلى الاستفادة من السوق الأجنبي لتصريف المنتجات، فإن بعض الشركات

(١) راجع: د. وجيه شندي الفوائد الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، دراسات حول ضمانات الاستثمار في قوانين البلاد العربية، معهد البحوث والدراسات العربية، سنة ١٩٨٧، ص ٤٥٦ وما بعدها، وأيضا: د. محسن شفيق، المشروعات ذو القوميات المتعددة، دار النهضة العربية، دون سنة، ص ٨٧ وما بعدها.

(2) Makri, Marianna, Michael A. Hitt, and Peter J. Lane, Op. Cit, p. 604.

(3) Lee, Gwendolyn K., and Marvin B. Lieberman. Acquisition vs. internal development as modes of market entry. Strategic Management Journal, 2010 p. 140. Available at: <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/smj.804>. (last visited May 12, 2016).

الأجنبية الأمريكية تصدر جزءاً من السلع التي تنتجها في الدول النامية إلى الأسواق الأمريكية، نتيجة لتكاليف العمل الرخيصة في تلك الدول كما أن المستثمر الأجنبي قد يكون له نشاط تجاري في دولة تُمثل بالنسبة إليه سوقاً استهلاكياً مهماً، ثم يتبين له بسبب رفع الرسوم الجمركية أو زيادة قيود الاستيراد أو تداول النقد، أن إنتاج السلعة داخل هذه الدولة أرباح من تصديرها، فيقرر تحويل نشاطه التجاري بها إلى نشاط استثماري^(١).

وهكذا قد تبين لنا مما سبق البواعث على الاستثمار الأجنبي، ولا يفوتنا أن نشير أيضاً إلى الأسباب التي تستند إليها الدول المختلفة إلى الترحيب بالاستثمار الأجنبي، أو بمعنى آخر الفوائد التي تعود على الدول من الاستثمارات الأجنبي، حيث تتجلى أهمية الاستثمارات الأجنبية في كونها مصدراً لرؤوس الأموال والعملات الصعبة، فمن المعروف أن معظم الدول وخاصة الدول النامية تعاني من نقص في رؤوس الأموال بسبب انخفاض دخلها القومي وصعوبة الادخار فيها، ولتعويض هذا النقص تضطر هذه الدول إما للجوء إلى القروض الأجنبية ذات التكاليف الفوائد العالية والمضرة على المدى القصير والمتوسط بالاقتصاد الوطني، وإما أن تلجأ إلى جذب الاستثمارات الأجنبية والتي من خلالها تستثمر هذه الشركات أموالها في قطاعات اقتصادية متطورة يصعب على الشركات الوطنية الدخول فيها، وذلك بسبب قدرة تلك الشركات على تحمل مخاطر في ميادين قد تحمل الدول النامية تكاليف باهظة، ومما لاشك فيه أن هذه الاستثمارات يمكن النظر إليها من جهتين، الأولى: هي توفير رؤوس الأموال الذي ينتج عن تواجد شركات أجنبية، والثانية: توفير العملة الصعبة بفضل تواجد الشركات إياها^(٢).

وما من شك أن فوائد الاستثمارات لا تقتصر فقط في جلب العملات الأجنبية لسد الفجوة الادخارية أو فجوة الصرف الأجنبي، ولكن لجلب التكنولوجيا الحديثة أيضاً والأساليب الفنية الراقية من خبرات تنظيمية ومالية وفنية وإدارية عالمية، وغيرها من العوامل التي تساعد على دفع الاقتصاد المحلي ونموه وتعظيم الاستفادة منه، فضلاً عن توفير الآلاف من فرص العمل لمواجهة البطالة، وبما يحقق الاستفادة من عمليات الاستحواذ وبما يعود على الاقتصاد الوطني كله بالنفع والخير^(٣).

(١) د. أحمد رجب عبد الخالق، الشركات دولية النشاط وآثارها في تطوير الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر والدول النامية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، سنة ٢٠١٦، ص ١ وما بعدها.

(2) Eric N, Baklanoff, Exploration of U.S Investment In Cuba, Mexico, and Chile.1995 USA, p. 25.

(٣) انظر: د. نهاد أحمد إبراهيم، مرجع سابق، ص ٤٩٨.

والحقيقة أن جذب الاستثمار الخارجي من خلال استقطاب المؤسسات الاستثمارية الأجنبية يساهم في توسيع القاعدة الإنتاجية والتخفيف من حدة البطالة، وإلى جانب ذلك يلاحظ أن عمليات التحرر المالي عادةً ما تؤدي إلى المزيد من الاستثمارات، وبالتالي زيادة في النمو الاقتصادي، وهذا لا يعني إهمال المستثمر والمنتج المحلي وجلب المستثمر الأجنبي، لذا يجب على حكومات الدول التي يقع على أرضها استثمارات أجنبية الحفاظ على حقوقها كدولة وتوفير الضمانات الكافية لحماية سيادتها على كامل أرضها من خلال أطر قانونية واضحة وضبط الحركة الاقتصادية على تلك الاستثمارات بما لا يجعلها تنفصل في إدارتها عن باقي الدولة مع ضرورة إشراك المستثمر الوطني لاسيما الخاص أو العام في رأس المال، وعليها بذل جهد مساوٍ للجهد المبذول من أجل جذب واستقطاب المستثمر الأجنبي في حماية المستثمر المحلي من المنافسة الضارية والحرب غير المتكافئة بينهما وأن تكون هذه المشروعات خاضعة لقوانينها ومنفصلة تماماً عن الشركة الأم وأن تشترط حكومات تلك الدول نسبة عمالة أو خبرات محلية في المشروع الأجنبي لمحاربة البطالة، وذلك من خلال شراكة المستثمر الأجنبي مع المستثمر الوطني تحت إشراف الدولة المقام على أرضها المشروع ومساعدتها كل حسب نسبة مشاركته المالية وقيمة أسهم شركته في مشروع مجمع ضخم، وذلك حتى لا يفقد السوق المحلي نسبة كبيرة من الإنتاج الوطني، علاوةً على ضمان عدم سيطرة المستثمر الأجنبي بشكل زائد عن اللازم على السوق المحلي^(١)، ولعله من المناسب أن نوضح أمراً مهماً وهو أن الاقتصاد القوي المتناسك هو الذي يخلق نوعاً من التوازن لجذب المستثمر الأجنبي وفي ذات الوقت يحمي المستثمر المحلي حتى لا تتحول المشروعات الاستثمارية إلى استعمارية، وبدلاً من أن يتقدم الاقتصاد ويستقل بعيداً عن الدول المتقدمة الكبرى يصبح تابعاً لها بطريقة أو بأخرى، لذلك يجب أن يكون هدف المستثمر الأجنبي إضافة لخلق ثروة مع الأخذ في الاعتبار الوضع السياسي والاجتماعي للدول المضيفة لهذه الشركات، حيث إن المشروعات المشتركة لا تستطيع أن تؤدي دورها بدون المساهمة في تحقيق هذا الهدف من أجل تفعيل حقيقي للنشاط الاستثماري^(٢).

والواقع أن غالبية الاستثمارات الأجنبية تأتي من جانب الشركات الأجنبية التي تعتمد على تصدير رؤوس الأموال باتجاه الدول الأخرى، وتتعدد طرق الاستثمار ما بين إنشاء

(١) د. محمد خليفة راشد، مرجع سابق الإشارة إليه، ص ٦٨.

(٢) راجع: د. فاضل حمه صالح الزهاوي، مرجع سابق، ص ١٤٦ وما بعدها.

مشروع جديد أو إقامة مشروعات مشتركة في الدولة المعنية أو من خلال إنشاء شركة (الشركة الأم) فروع لها في الدول المختلفة أو الاستحواذ على شركات أخرى في تلك الدول، وتلك الآلية تعتبر من ضمن وأهم الوسائل القانونية الجاذبة للاستثمار المباشر والمتبعة لتشجيع الاستثمارات الأجنبية، فالشركات الأجنبية بدلاً من أن تُؤسس في دول ما على نحو ظاهر يستدعي الشعور الوطني العام بالوقوف ضد مثل هذه الاستثمارات، وتجنباً للإجراءات الإدارية الطويلة والمعقدة اللازمة لإنشاء مشروع جديد ولتوفير الوقت والمصروفات، فمن خلال عمليات الاستحواذ لاسيما من خلال الاندماج أو عروض الشراء تسعى الشركات الأجنبية إلى الاتحاد مع الشركات الوطنية، بحيث تأخذ الشركات الوطنية المستحوذة أو الجديدة الشكل الوطني، بالإضافة إلى أنه قد يتردد المستثمرون الأجانب في استثمار أموالهم في دولة ما؛ لما في ذلك من مخاطر عديدة ولكن الوضع سيختلف في حالة توفر الإمكانية لشركاتهم الاستحواذ على شركات أخرى تقوم بهذا الاستثمار، حيث إن الاستحواذ في هذه الحالة يضمن قسمة المخاطر من جهة، ويلبي حاجة الدولة المستثمر فيها من جهة أخرى^(١).

ونخلص إجمالاً أن هناك صلة وثيقة ما بين عمليات الاستحواذ وجذب الاستثمارات الأجنبية.

* الاستحواذ وإعادة الهيكلة الإدارية والمالية :

تقتضي عملية الاستحواذ إجراء هيكلة جديدة وشاملة للشركة المستحوذ عليها، لاسيما على مستوى الأجهزة القائمة على إدارتها، وذلك من أجل خلق إدارات متخصصة، تزداد قدراتها على التخصص في ميادين عمل محددة ومتنوعة وبما يتناسب مع تنمية خدماتها ومنتجاتها، والاستفادة من مزايا تقسيم العمل^(٢)، هذا بالإضافة إلى إمكانية البحث عن تحسين عمليات البحث والتطوير، أو على مستوى نطاق السياسة المالية التي يتعين عليها انتهاجها والعمل على حسن تنفيذها^(٣)، وتعتبر قضية تطوير النظم الإدارية ولوائح

(١) د. محمد خليفة راشد، مرجع سابق، ص ٧٠، وقريب من ذلك المعنى : د. محسن شفيق، المشروعات ذو القوميات المتعددة، سابق

الإشارة إليه، ص ٩٤.

(2) Capron, Laurence, and Mauro Guillén. National corporate governance institutions and post-acquisition target reorganization. Strategic Management Journal 30.8 2009, p. 803. Available at:

<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1002/smj.768>. (last visited May 15, 2016)

(3) Gaughan, Patrick A. Mergers, acquisitions, and corporate restructurings, Op. .Cit , p. 21.

العمل والعمالة الزائدة واختلال السيولة والمراكز المالية من أهم المشاكل المتعلقة بإعادة الهيكلة الإدارية والمالية^(١)، وذلك على التفصيل التالي:

إعادة الهيكلة الإدارية :

تلعب إعادة الهيكلة الإدارية دوراً مهماً في النهوض بالكيانات المستحوذ عليها ورسم الطريق الصحيح لها إذا ما تم ذلك بأسلوب علمي سليم، فهي تمثل ركيزة أساسية في مقدرة تلك الكيانات على مواجهة الصعوبات التي تواجهها وفي رسم السياسات التي على هداها يتم العمل وتحديد التوجهات والأنشطة والخدمات التي ستقوم بها، فإذا ما كانت المتغيرات والتطورات العالمية التي نعيشها، كاتساع مجال الأسواق والاتجاه نحو العولمة تؤثر بلا شك على السياسة التي تنتهجها هذه الكيانات، فإن التنظيم الإداري الجيد يُمثل نقطة انطلاق نحو التكيف مع هذه المتغيرات ورسم خطة العمل أو الآلية التي تسمح لها بأداء أنشطتها التي تعود بالنفع على الكيان نفسه وعلى الاقتصاد القومي^(٢).

ومن نافلة القول أن عملية الهيكلة عادة ما تكون من خلال إحداث تغيير في الفكر القائم على إدارة هذا الكيان، مع إعداد طاقم إداري لديه من العلم والخبرة والدراسة التامة بالتحديات التي تواجه هذه الكيانات وما يتعين من إجراءات من تطوير سواء بالدخول في مجالات عمل جديدة أو بتطوير العمل فيها، وذلك من خلال استخدام التكنولوجيا الحديثة والاستفادة من ثورة المعلومات في إجراء مثل هذا التغيير والتطوير، كما تتم إعادة الهيكلة من خلال انتقاء العناصر الإدارية القادرة على التعامل وإعادة توزيع المناصب عليها بما يشكل في النهاية جهازاً إدارياً على درجة كبيرة من الكفاءة والخبرة والدراسة بالسياسة التي يتعين على الكيان الجديد سلوكها والخطوات الواجبة الاتباع في هذه الفترة^(٣)، ومن الطبيعي أن يكون لدى الأجهزة القائمة على إدارة الشركات المستحوذ عليها أفكار ونظم جديدة، فالتمسك بالأفكار التقليدية يُعد من العوامل التي تؤدي إلى فشل عمليات الاستحواذ؛ ولذلك يجب طرح تلك الأفكار والتخلي عن النظم المعمول بها والتعاون بشكل كافٍ ما بين الإدارات على تحديث الأفكار أو على الأقل العمل على توحيدها حتى تصل إلى تحقيق النتائج والأهداف المرجوة من عمليات الاستحواذ^(٤).

(١) انظر: د. حمدي عبد العظيم، الآثار الاقتصادية للاندماج المصرفي، ندوة الأبعاد الاقتصادية والإدارية للاندماج المصرفي، مركز

البحوث، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، ٢٨ أغسطس سنة ١٩٩٩، ص ٨.

(٢) انظر: د. خالد عبد القادر محمد، مشروعية الاندماج المصرفي والآثار المترتبة عليه، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية

الحقوق، جامعة المنصورة، العدد الخامس والخمسون، أبريل ٢٠١٤، الجزء الثاني، ص ٤٥٦.

(3) Gaughan, Patrick A. Mergers, acquisitions, and corporate restructurings, Op. .Cit , p. 23.

(٤) د. محمد إبراهيم موسى، مرجع سابق، ص ٨٢.

ومن الطبيعي على مجلس الإدارة التزام ومسئولية التأكد من إدارة الشركة بطريقة فعالة وتنفيذ جميع إجراءات الرقابة والالتزام والتدقيق حسب الخطط الموضوعة، وفقاً لما تقتضيه القوانين والأنظمة السائدة ومحاربة سوء الإدارة Mismanagement من خلال إحلال إدارة أكثر فاعلية، فضلاً عن استبعاد المشروعات الضعيفة سيئة الإدارة، وتغيير أعضاء مجلس الإدارة القدامى إن لم يكن كلهم أو معظمهم، وذلك في ضوء النسبة الجديدة لهيكل رأس المال، وليس هذا فحسب، فقد نتج بعض الشركات للتخلص من الزيادة المفرطة للشركة، مثال على ذلك: التخلص من بعض الوظائف المتداخلة، تخفيض التكاليف التشغيلية^(١).

ومن الجدير بالذكر أن أساليب الإدارة المتبعة في إدارة الشركة تعتبر من أهم الأسباب التي تكون سبباً في تملك الشركة والاستحواذ عليها، فكلما كانت الإدارة رشيدة وتتخذ من القرارات التي تساعد على إنجاح الشركة وتحقيق أغراضها، بالالتزام مجلس إدارتها بالواجبات الوظيفية الملقاة على عاتقه في إدارة الشركة بنجاح من خلال القرارات السليمة التي يتخذها، كلما كانت الشركة بمنأى عن الاستحواذ عليها من قبل شركات أخرى فإذا لم يلتزم مجلس الإدارة بذلك، ويسعى إلى تطبيق الأساليب العلمية الحديثة في الإدارة لمواجهة التقدم التكنولوجي وظاهرة العولمة، وتطوير القدرة على التنبؤ بالصعوبات، أو لم يعمل على اتخاذ الإجراءات الاحتياطية لتجنب هذه الصعوبات والتخفيف من آثارها إلى أبعد مدى، تصبح الشركة عرضة للاستحواذ عليها لذلك كان لزاماً على مجلس إدارة الشركة اتخاذ الإجراءات اللازمة لمعالجة تلك الأوضاع الإدارية السيئة، من خلال وسائل تؤدي إلى تصويب الوضع الإداري في الشركة^(٢).

وبالإضافة إلى ما تقدم، تقتضي إعادة الهيكلة الإدارية الاهتمام بتطوير العنصر البشري باعتباره الأداة الفعالة في نجاح أي مؤسسة، لهذا يُعد من مستلزمات الهيكلة الإدارية الاهتمام بالمستوى التقني والعلمي والكفاءة الفنية، ويتم ذلك من خلال التدريب الجاد وحسن اختيار البرامج التدريبية ذات المستوى العالمي، مع إعطاء الفرصة كاملة للكوادر وضرورة إيجاد صف ثان وثالث، مع العمل على زيادة مستوى الدخل والمستوى المهني والعلمي^(٣)، ومن المعلوم أن التنمية البشرية لا تتمثل في التدريب على الأدوات والتقنيات الحديثة فقط،

(١) راجع: د. محمد خليفة راشد، مرجع سابق ص ٧٦

(٢) د. نهاد أحمد إبراهيم، الاستحواذ على الشركات، مرجع سابق، ص ١٧٤.

(3) Pettit, Barbara S., and Kenneth R. Ferris, Valuation for mergers and acquisitions. FT Press, 2013, p.

بل تقتضي أيضاً الاهتمام باختيار الكفاءات ذات المقدرة العالية على حسن اختيار القرار ورسم السياسة الملائمة التي تمكن المؤسسة من أداء دورها المنشود وتحقيق الأهداف المرجوة من تلك السياسة، حتى لا نصل في النهاية، وعلى الرغم من وجود إمكانيات مالية، إلى كيان ضعيف فنياً من السهل أن تعصف به رياح المنافسة عندما يخوضها^(١).

وإجمالاً نخلص إلى أن العبرة ليست بتكوين كيانات عملاقة ذات وفورات هائلة ضعيفة من الناحية الفنية، بقدر ما يهم تكوين أو وجود كيانات قادرة فنياً وإدارياً على خوض المنافسة والبقاء في الأسواق مهما زادت حدة المنافسة وتنوعت السبل التي تنتهجها الدول الكبرى لإتاحة الفرص أمام مؤسساتها لاختراق الأسواق الأجنبية والسيطرة عليها، فمن الضروري إذن الاهتمام باختيار العنصر البشري الكفاء والمدير القادر والفاهم لما لهما في دور فعال في رفع المقدرة الفنية والإدارية لأية مؤسسة.

إعادة الهيكلة المالية :

بدايةً نشير إلى أن الكفاءة المالية تتحقق من خلال عمليات الاستحواذ التي تتم ما بين شركتين، حيث توجد شركة لديها تدفقات نقدية زائدة وفرص أقل للاستثمار، في حين توجد شركة لديها تدفقات نقدية أقل وفرص أكبر للاستثمار تحتاج إلى تمويل، وبالتالي يعتبر الاستحواذ هنا قناة تمر من خلالها التدفقات النقدية الفائضة من الشركة الأولى إلى الشركة الثانية، وذلك لاستغلال القدرات التمويلية في الشركة الأولى في تمويل الفرص الاستثمارية المتاحة في الشركة الثانية، وبأقل التكاليف، أي يحدث إعادة توزيع لرأس المال ما بين الشركة المستحوذ والشركة المستحوذ عليها^(٢).

مما لا شك فيه أن عملية الاستحواذ لا بد أن يلازمها أو يسبقها إجراء إعادة هيكلة مالية للشركات الداخلة أو الراغبة فيه، فالهيكلة المالية مسألة ضرورية لنجاح عملية الاستحواذ، إذ يتوقف عليها رسم الخطوات المستقبلية للجهة المستحوذ عليها، فهذه الخطوة تمثل أحد الركائز الأساسية للإصلاح المالي للشركة، إذ بدونها قد تتعطل السياسات

(١) د. خالد عبد القادر محمد، مشروعية الاندماج المصرفي والآثار المترتبة عليه، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، العدد الخامس والخمسون، أبريل ٢٠١٤، الجزء الثاني، ص ٤٥٧، وأيضاً: د. أحمد محمد محرز، اندماج الشركات من الوجهة القانونية، مرجع سابق، ص ٥١.

(2) Weston J.F. Corporate Acquisition: A theory of special cases: A Review of event studies applied to acquisition: Discussion; Journal of Finance, 2001, Vol. 38, No. 2, p. 140. Available at :

<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/j.1540-6261.1983.tb02235.x> (last visited May 20, 2016).

المرسومة، وتتلاشى الأهداف المأمولة، وهو الأمر الذي يتأتى من خلال رفع كفاءة الأصول الموجودة، وإدارة الموارد والاستخدامات مرة أخرى^(١).

ولا يفوتنا هنا أن نشير أن هناك مجموعة من العمليات المرتبطة التي يتعين القيام بها حتى يمكن جني ثمار الاستحواذ، فليس من المعقول أن يكون الهدف من عمليات الاستحواذ هو توفير رؤوس أموال كبيرة، ولكن العبرة هي بالاستخدام الأمثل للموارد المتوفرة، فلا بد إذن من حسن استخدام وإدارة أموال الشركة المستحوذ عليها، فالمنافسة لن تتوقف على ضخامة رؤوس الأموال الموجودة لدى المؤسسات، ولكنها ستمتد إلى كيفية استخدام واستغلال وإدارة هذه الأموال، وعليه يتعين أن يلائم عملية الاستحواذ تحول أو تغيير جذري للأنشطة المالية التي تمارسها الشركة المستحوذ عليها، فلكي يحقق الاستحواذ أهدافه وجني ثماره، لا بد من تطوير القدرات كماً ونوعاً، حسن توجيه الأموال إلى الأغراض التي تمكن الشركة المستحوذ عليها من تحسين مقدرتها على المنافسة، لاسيما في ظل وجود مثل هذا التحرر ودخول الكيانات الأجنبية دائرة المنافسة^(٢).

ونخلص مما سبق إلى أن إعادة الهيكلة المالية لا تقتصر على علاج المشكلات المالية وتطوير النظام المالي قبل عملية الاستحواذ ولكنها تقتضي أيضاً النظر إلى ما بعد هذه الأخيرة وما يتعين رسمه من سياسات مالية تلائم المرحلة الجديدة، فالهيكلة المالية تحتم النظر إلى الأمر بصورة شاملة وبعين ثاقبة، وبيان التوجهات قبل وبعد عملية الاستحواذ؛ لأنه لا يمكن بأي حال من الأحوال فصل تلك عن الأخرى، كما لا بد أن تأخذ في الاعتبار المرحلة التالية لعملية الاستحواذ، حتى تصل إلى الأهداف المنشودة من عملية الاستحواذ وهي حسن استغلال وإدارة أموال الشركة المستحوذ عليها^(٣).

* الاستحواذ والتقنيات التكنولوجية الحديثة :

يشهد العالم اليوم ثورة علمية ثالثة ومعرفة جديدة، وما زالت هذه الثورة في مرحلة التشكيل بالرغم من معالمها الأساسية ونتائجها الحياتية والفكرية أصبحت أكثر وضوحاً، وستحدث بلا شك تغيرات حادة بمعدلات متسارعة لم يشهدها المجتمع الإنساني من قبل على جميع المستويات السياسية والاقتصادية والاجتماعية والثقافية فما وفرته الثورة التكنولوجية والتي ترتب عنها انفجار معرفي ومعلوماتي ونمو في الاتصالات من أجل تحقيق

(١) راجع د. محمد إبراهيم موسى، مرجع سابق، ص ٨٧.

(٢) راجع د. محمد إبراهيم موسى، سابق الإشارة إليه، ص ٨٨ وما بعدها، وأيضاً د. خالد عبد القادر محمد، مرجع سابق، ص ٤٥٨.

(3) Gaughan, Patrick A. Mergers, acquisitions, and corporate restructurings, Op. .Cit, p. 27.

تقارب في أطراف كوكب الأرض وجعله أكثر اندماجاً، إذ سهلت حركة الأفراد ورأس المال والسلع والمعلومات والخدمات وجعلت المسافات تنقلص والزمان والمكان ينكمشان والتحويلات سريعة ومذهلة في سرعتها، ومن المعلوم أن الشركات تعتمد على مثل هذه التكنولوجيا في نشاطها، وبالتالي تسعى وبشكل كبير في الآونة الأخيرة الشركات لإدخال التكنولوجيا الحديثة وأنظمة المعلومات في نطاق عملها، وهو ما ينعكس إيجاباً على سرعة ودقة عملها^(١)، كما وأن تطبيق هذه التكنولوجيا يحتاج إلى الكثير من رأس المال والاستثمارات عالية التكلفة لا تقدر عليها سوى الشركات العملاقة، من أجل ذلك تسعى الشركات وخاصة الشركات صغيرة الحجم أو المتوسطة في الاستحواذ من خلال عمليات الاندماج لاسيما مع بعضها البعض أو مع الشركات الكبرى التي تمتلك مثل هذه التكنولوجيا تقادياً للتكلفة العالية^(٢).

وتجدر الإشارة إلى أن معظم الشركات تعاني من ضعف قدرتها من الناحية التكنولوجية التي تمتلكها الشركات الكبرى، وتستطيع هذه الشركات إدخال هذه التكنولوجيا الحديثة الخاصة بالإنتاج أو المنتجات الحديثة لتلك الشركات التي تعاني، وتتمثل التكنولوجيا في الجهد المنظم الرامي إلى استخدام نتائج البحث العلمي في تطوير أساليب أداء العمليات الإنتاجية بالمعنى الواسع، الذي يشمل الخدمات والأنشطة الإدارية والتنظيمية والاجتماعية، وذلك من أجل التوصل إلى أساليب جديدة يفترض فيها أنها أجدى للمجتمع^(٣)، ولذلك تكمن أهمية الاستحواذ هنا في حصول الشركات المستحوذ عليها على التكنولوجيا الحديثة المتطورة والتي تعتبر من أهم وسائل زيادة القدرة التنافسية ما بين الشركات، حيث يترتب على كبر الحجم الناتج عن عملية الاستحواذ زيادة القدرة على الاستثمار في مجال التكنولوجيا المتطورة بدرجات كبيرة خاصة من ناحية الوسائل المعلوماتية ووسائل الاتصال المتطورة، مما ينعكس على تطوير الإنتاج والإدارة وربطهما بشبكات تكنولوجيا المعلومات، وهذا بلا شك سوف ينعكس إيجاباً على مستوى أداء الشركة نحو أداء أفضل وبناء شركات قوية، وهو ما يمكنها من القدرة على تحديات استخدام الأساليب التكنولوجية سواء كانت تكنولوجيا المنتجات أو تكنولوجيا التشغيل أو تكنولوجيا المعلومات، فرغبة الشركات في الحصول على تكنولوجيا متطورة تملكها إحدى الشركات الأخرى المنافسة لها، هي الباعث من عمليات الاستحواذ،

1) Makri, Marianna, Michael A. Hitt, and Peter J. Lane, Op. Cit, p. 606. See Also:

Torres, Manuel F. The effect of mergers and acquisitions in the information technology organizational structures. Diss. University of Phoenix, 2009, p. 11.

(٢) د. هيفاء عبد الرحمن ياسين، مرجع سابق، ص ١٠٣ وما بعدها.

(٣) انظر: د. فاضل حمه صالح الزهاوي، مرجع سابق، هامش ص ١٠١.

وهذا السبب ما يفسر جزءاً كبيراً من عمليات الاستحواذ على الشركات العاملة في مجال الأدوية والمستحضرات الطبية، وكذلك في قطاع تكنولوجيا المعلومات^(١).

وإزاء ما تقدم تعتبر التقنيات التكنولوجية الحديثة من العوامل المحفزة لحركة الاستحواذات بما وفرت من سرعة وسهولة الاتصال بين الأسواق وتقصير المسافات بين الدول، كما أنها لم تسهل فقط الاتصال الجغرافي بين مناطق العالم المتباعدة، وبالتالي توسيع الأسواق أمام الشركات العالمية، ولكن سهلت وقللت أيضاً من تكاليف التنسيق والتعاون بين الفروع والشركات العالمية المنتشرة في أرجاء العالم.

* الاستحواذ وتعظيم الربحية :

لا غرو في أن حافز الربح هو الغاية من أي نشاط اقتصادي في النظام الرأسمالي حيث تسعى الأطراف من خلال عملية الاستحواذ إلى تحقيق مزيد من الربح وزيادة في القيمة السوقية لها بعد عملية الاستحواذ^(٢).

ويجدر التنويه أن زيادة القيمة السوقية لأسهم الشركات في الأسواق المالية لهو خير مؤشر على زيادة قيمة هذه الشركة من خلال تعظيم ثروة حملة الأسهم، الذي يعتبر من أهم أهداف المشروع الاقتصادي بصفة عامة، ومن الجدير بالذكر أن تعظيم الربحية يتحقق نتيجة أمرين هما: الأثر التجميعي التشغيلي، والأثر التجميعي المالي^(٣).

الأول: الأثر التجميعي التشغيلي Operating Synergy:

وينشأ هذا الأثر من خلال مصادر ثلاثة^(٤) :

(1) Maj David R. King, Investigating the integration of Acquisition Firms in High-Technology industries implication for industrial Policy USAF, Washington DC, 2004. PP. 260-261.

(٢) ومنها على سبيل المثال: عملية الاستحواذ من خلال الاندماج الذي تم ما بين بنك Union Corps مع بنك First Fidelity في غضون عام ١٩٩٥، وقد شكلا من خلال عملية الاستحواذ سادس أكبر بنك في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث بلغ حجم أصولها ١٢٣.٧ بليون دولار، وكذلك الحال عملية الاستحواذ من خلال الاندماج الحاصل ما بين بنك Bank of America و Security Pacific، وقد أدى ذلك إلى تحسن وضع هذين البنكين بعد عملية الاندماج، حيث احتل البنك الجديد الناشئ عن عملية الاستحواذ من خلال الاندماج المركز الثاني من حيث الحجم، والمركز الأول من حيث رأس المال وعدد الفروع بين البنوك العاملة في الولايات المتحدة الأمريكية، كما زادت ربحية السهم ووصلت إلى ٧.٣٥ دولار عام ١٩٩٤ بعد عملية الاستحواذ، مقابل ٤.٩٥ عام ١٩٩٠ قبل عملية الاستحواذ. أنظر: د. نبيل حشاد، دمج واستحواذ البنوك في مصر، مرجع سابق، ص ٦.

(3) Carles A. Sehark, Edward E. Shea and Georgee, Beek, Acquisitions, Mergers Asles, Buyout and Takeovers: Prentic Hall, New York, 1991, p. 215.

(٤) راجع: د. رمزي صبري مصطفى، اندماج البنوك كإحدى آليات التطوير المصرفي، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة طنطا، سنة ٢٠١١ ص ٥٥، وفي الفقه المقارن:

- ١- تخفيض بعض بنود التكاليف التي تتزامن مع تنفيذ عمليات الاستحواذ والمتمثلة في إلغاء الازدواجية في بعض الوظائف وتخفيض تكلفة الموارد البشرية، حيث يتم دمج كثير من الوحدات الإدارية في وحدة واحدة.
- ٢- زيادة بعض بنود الإيرادات التي تنتج عن استحواذ الكيان الجديد على حصة مؤثرة من السوق وقدرته على المنافسة.
- ٣- زيادة الكفاءة الناتجة عن الكيان الجديد الناشئ عن عملية الاستحواذ.

الثاني: الأثر التجميعي المالي Financial Synergy:

وينشأ هذا الأثر أيضاً من خلال ثلاثة مصادر:

- ١- المزايا الضريبية: كما أوضحنا من قبل عند حديثنا عن الوفورات الضريبية، حيث يمكن للشركة المستحوذة استخدام خسائر الشركة المستحوذ عليها في تخفيض جزء من أرباحها، وبالتالي تحقيق وفورات ضريبية.
- ٢- انخفاض تكاليف إصدار الأوراق المالية: حيث إن كبر حجم الشركة وقدرتها على المنافسة والدخول إلى الأسواق المختلفة، وطرح إصدارات من الأوراق المالية بكميات كبيرة، بعد عملية الاستحواذ لاسيما من خلال عملية الاندماج، يؤدي فعلياً إلى خفض تكاليف الإصدار.
- ٣- انخفاض مخاطر الإفلاس: يترتب على عملية الاستحواذ الوصول إلى مصادر جديدة للأموال وتهيئة الظروف لتنوع الخدمات، الأمر الذي يخلق في النهاية زيادة هامش العوائد المحققة وانخفاض درجة التقلب في التدفقات النقدية المتوقعة، مما يقلل من مخاطر عدم السداد وانخفاض مخاطر الإفلاس، واستطاعة دخول الكيان الجديد المستحوذ عليه لكثير من المجالات ذات هامش مخاطرة مرتفع، حيث تتوافر لديه الخبرات التي تضمن الحد الأدنى من الآثار السلبية لهذه المخاطر والحد الأعلى من كفاءة الاستثمار^(١).

* الاستحواذ والمنافسة :

إن دعم مبدأ حرية النشاط التجاري والمنافسة الذي فرضه الاقتصاد العالمي وفقاً لنظام اقتصاد السوق، قد أسهم في تحفيز الشركات على التنافس فيما بينها، وبذل أقصى الجهد من أجل التحسين والتطوير والابتكار سعياً لجني مزيد من الأرباح^(٢)، ولقد باتت

(١) انظر: د. طارق محمود عبد السلام السالوس، الدمج المصرفي دراسة نظرية وتطبيقية على الواقع المصرفي المصري والعربي دار

النهضة العربية، سنة ٢٠٠٥، ص ٣٨.

(2) De Man, Ard-Pieter, and Geert Duysters. Collaboration and innovation: a review of the effects of mergers, acquisitions and alliances on innovation. Technovation, 2005, p. 1377. Available at:

المنافسة ما بين الشركات أمراً طبيعياً ومبدأً أساسياً في عالمي الاقتصاد والقانون، حيث تدلف العديد من الشركات إلى الأسواق بغية مزاوله العمل التجاري، وفي المقابل تضطر منهم إلى مغادرة أسواق لأي سبب كان، وبين هذا وذاك يتراوح السوق ما بين التشبع الطارد للشركات وبين التركيز الجالب لها، وبضطلع الاستحواذ بدور فعال في إقامة هذا التوازن في ظل الظروف العادية، ففي حالة التشبع تضطر الشركات إلى الاستحواذ على الأخرى، وذلك تقليلاً من عدد الشركات في السوق أو حجم ممارسة العمل التجاري، وفي حالة التركيز تدلف عدد من الشركات إلى الأسواق؛ وذلك بغية تغطية جانب من الطلب المتزايد على الخدمات التي تقدمها^(١)، وقد قيل وبحق أن الضرر الناشئ عن المنافسة يعتبر ضرراً مشروعاً، وإن حالة المنافسة التجارية من الحالات التي يجيز فيها القانون إلحاق الضرر بالغير طالما كانت التجارة مشروعة والمنافسة شريفة، تقوم على العمل والذكاء والنجاح والالتزام بأصول التعامل التجاري^(٢).

وقد أشرنا من قبل أن المنافسة أصبحت لا تقتصر على المنافسة الداخلية فقط، بل يمتد نطاقها أيضاً إلى الصعيد الدولي فالاحتفاظ بالسوق المحلي أصبح مهدداً من منتجين بالخارج ما لم تتم المسارعة للوصول إلى حلول استراتيجية للبقاء والتي كلها تتدرج تحت إحدى صور التجمع سواء كان اندماج أو تملك أو حيازة أو تحالفات استراتيجية، فنتيجة لتلك المتغيرات العالمية المختلفة تزايدت الحاجة إلى إحداث الكثير من عمليات الاستحواذ لزيادة القدرة التنافسية لمواجهة هذه المتغيرات، فهو رد فعل يكاد يكون ضرورياً وحتماً لتعزيز وزيادة القدرة التنافسية من خلال تحقيق اقتصاديات الحجم الكبير، والوصول إلى حجم اقتصادي يتيح زيادة الكفاءة وتخفيض التكاليف وتعظيم العائد، وتكون محصلة ذلك تحقيق نمو كبير، وقادر على البقاء والاستمرار.

وإزاء ما تقدم فلكل مشروع اقتصادي الحق في الدخول والخروج من السوق دون أية قيود^(٣) وبالتالي منع كافة الأشكال والممارسات المقيدة لذلك، مثل عملية التحكم في الأسواق،

<https://pdfs.semanticscholar.org/8616/fdd3b14734e4f7689911933f12f05a3f9ed9.pdf>. (last visited May 20, 2016)

(١) د. أحمد عبد الرحمن الملحم، مدى مخالفة الاندماج والسيطرة لأحكام المنافسة التجارية " دراسة تحليلية مقارنة بين القانونين الأمريكي والأوروبي مع الإشارة إلى الوضع في الكويت، مجلة الحقوق، جامعة الكويت، السنة التاسعة عشر، العدد الثالث، ص ١١.

(٢) د. أحمد محمد مرز، الحق في المنافسة المشروعة في مجالات النشاط الاقتصادي، الصناعة- التجارة- الخدمات، منشأة المعارف، الإسكندرية، سنة ١٩٩٤، ص ٩.

(3) Gwartney, James, Robert Lawson, and Seth Norton. Economic freedom of the world: 2008 annual report. The Fraser Institute, 2008, p. 3.

وأسعار السلع والخدمات بالزيادة والنقصان، والحد من حرية تدفق السلع والخدمات إلى السوق أو إخراجها منها بصفة كلية أو جزئية بإخفائها أو تخزينها أو الامتناع عن التعامل فيها، وتجميد عمليات التصنيع والتطوير والتوزيع والتسويق أو الحد منها، وكل ما سبق من الممارسات المقيدة للمنافسة والتي تعد من صور الاحتكار والمحظورة قانوناً^(١).

ومما لا شك فيه أن عملية الاستحواذ تعمل على توفير رؤوس الأموال القادرة على تحقيق أهداف الشركات المتمثلة في خلق كيانات ضخمة تعمل وفقاً لمتطلبات الأسواق الدولية، وتقدم هذه الكيانات خدماتها داخل أسواق الدول الأخرى وعبر حدودها القطرية^(٢)، حيث إن التطور المستمر في جميع مناحي الحياة وخاصة وسائل النقل والمواصلات وتكنولوجيا المعلومات أدى إلى أن القدرات الفردية والإمكانيات المتواضعة ورؤوس الأموال المبعثرة غير قادرة على تحقيق الأهداف الكبيرة للشركات^(٣).

ولذلك تكمن أهمية الاستحواذ في أنه يؤدي إلى ارتفاع درجة المنافسة بين الشركات، كما أنه يسمح بالحصول على موارد مالية جديدة وكافية تعزز بقاء الشركات كعنصر منافس وفعال في محيطها؛ لذا لجأت الكثير من الشركات إلى الاستحواذ لإحكام السيطرة على الأسواق المحلية بصفة عامة والأسواق العالمية بصفة خاصة على حد اعتبار أن الاستحواذ هو الأسلوب الأكثر فاعلية لدعم المزايا التنافسية، وذلك من خلال زيادة القاعدة الرأسمالية والاقتصادية للشركات، والتي تنتج عن إحكام السيطرة على حصة أكبر من السوق^(٤)، وما يترتب على ذلك من تلبية متطلبات رأس المال وتخفيض التكاليف وزيادة الإيرادات والأرباح، وكذلك الحال مساعدة الشركات على النمو وتعزيز قدراتها التنافسية في الأسواق المالية، علاوة على تحسين قدراتها على إدارة المخاطر وتوزيعها^(٥).

(١) انظر: د. محمد القليوبي، الوجيز في القانون التجاري، الكتاب الأول، الطبعة الأولى، بدون ناشر، سنة ٢٠٠٢-٢٠٠٣، ص ٢٥١، وقريب من ذات المعنى: د. محمد خليفة راشد، مرجع سابق، ص ٧٢.

(2) Erel, Isil, Rose C. Liao, and Michael S. Weisbach, Op. Cit, p. 1046. See Also : Kang, N. and S. Johansson Cross-Border Mergers and Acquisitions, , Op. Cit, p. 3.

(٣) راجع: د. نهاد أحمد إبراهيم، مرجع سابق ذكره، ص ١٥، د. حسين الماحي، الشركات التجارية وقواعد سوق الأوراق المالية الطبعة الرابعة، سنة ٢٠١٧، دار النهضة العربية، ص ١.

(4) See: Berger, Allen N., et al. The dynamics of market entry: The effects of mergers and acquisitions on entry in the banking industry. The Journal of Business, 2004, p. 797. Available at:

https://scholarcommons.sc.edu/cgi/viewcontent.cgi?referer=https://scholar.google.com.eg/&httpsredir=1&article=1007&context=fin_facpub. (last visited May 20, 2016)

(٥) د. حسني المصري، اندماج الشركات وانقسامها، سابق الإشارة إليه، ص ٧، د. نهاد أحمد إبراهيم، مرجع سابق ص ٤٩٩، وأيضاً: د. رمزي صبحي مصطفى، مرجع سابق، ص ٨١.

ونخلص إجمالاً أن الاستحواذ إذا ما كان يستهدف السيطرة على الشركات ويدعم المزايا التنافسية فيما بينها لتعظيم العائد المستحق للمستثمرين كأثر للمنافسة المشروعة، فإنه على خلاف ذلك، قد يؤدي إلى الحد من المنافسة من خلال زيادة قدرة المستحوذ بعد إتمام عملية الاستحواذ على الهيمنة والتأثير وخلق مركز مسيطر في السوق المعنية ومن ثم تغيير شروط السوق ومختلف الآثار التي يتحملها باقي المتعاملين في السوق خاصة المنافسين منهم **وذلك من خلال** إساءة هذا المركز، فضلاً عن خروجهم من السوق المعنية، وليس هذا فحسب بل من شأن هذا المركز الإضرار بالمستهلك الذي يحصل على سلعة ذات جودة أقل وسعر أعلى، كما أنه يضر بالمنتج الصغير الذي يفقد وحدته الاقتصادية سواء بخروجها من السوق أو إفلاسها، وذلك بعد انتقال السيطرة على السوق إلى المستحوذ لذا تعد عمليات الاستحواذ ذات أثر بالغ الأهمية على المنافسة^(١)، على النحو الذي سنعرض إليه تفصيلاً في الباب الثاني من هذه الرسالة.

* الاستحواذ وزيادة فاعلية سوق الأوراق المالية :

لعل أحداً لا ينكر اليوم الدور الذي يمكن أن تلعبه أسواق الأوراق المالية في التأثير إيجاباً أو سلباً على اقتصاديات الدول، بل لعنا لا نبالغ إذا ما قلنا إن هذه الأسواق تمثل إحدى الركائز الرئيسية التي تقوم عليها الاقتصاديات، وقد زاد من هذه الأهمية الاتجاه نحو العولمة، وما استتبعه ذلك من ظهور نظام اقتصادي عالمي جديد يقوم على تحرير الخدمات، والتي مما لاشك فيه تشمل أسواق رأس المال^(٢).

وتبرز أهمية الاستحواذ في زيادة فاعلية سوق الأوراق المالية، من حيث تنشيط السوق المالي للأوراق المالية، حيث تؤدي عمليات الاستحواذ من خلال عروض الشراء على أسهم الشركات إلى تنشيط السوق المالي وذلك بسبب ازدياد الطلب والعرض على أسهم تلك الشركات^(٣)، مما يؤدي إلى تحريك الركود داخل السوق المالي وارتفاع مؤشرات السوق العام الذي يمثل بدوره مرآة للاقتصاد الوطني لأية دولة في نموه وركوده، بيد أن التوقعات

(١) راجع: د. سامي عبد الباقي أبو صالح، إساءة استغلال المركز المسيطر، مرجع سابق، ص ١٦٣، وأيضاً: د. سامي سلامة نعمان، الشركات دولية النشاط وأثرها على المنافسة والعمالة والتصدير في الدولة النامية، بدون دار نشر الطبعة الأولى سنة ٢٠٠٨، ص ١٥٥، وأيضاً: د. نبيل حشاد، مرجع سابق ذكره، ص ٦.

(٢) انظر: د. بلال عبد المطلب، الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، سنة ٢٠٠٦، ص ٥.

(3) Magnuson, William. Takeover regulation in the United States and Europe: an institutional approach. Pace Intel. Rev. 21, 2009, p. 208. Available at:

https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/pacintwr21&div=9&id=&page_. (last visited May. 20, 2016)

والمضاربات والآمال التي تنتاب المتعاملين في الأسواق المالية من الأسباب القوية لتحريك الركود في بورصة الأوراق المالية، ولا شك أنه عندما يشعر المستثمرون أن سوق الأوراق المالية سوق نشطة ومنظمة وتعمل بشفافية وحياد، واستهداف مصالح المساهمين وفق مبادئ العدل والمساواة، مع الالتزام بالشفافية والإفصاح، فإنهم يقبلون على الاستثمار فيها بكل ارتياح، وهذا كله ما يسهم في تنمية رؤوس أموال الشركات المدرجة في السوق وأصولها وتوسيع نطاق عملياتها التشغيلية، مما يتيح المجال للمستثمرين لتحقيق المزيد من الأرباح والعوائد^(١).

وتزيد أهمية الاستحواذ بالنسبة للشركات التي أصدرت أسهماً لها في اكتتاب عام والمقيدة في بورصة سوق الأوراق المالية أو حتى على الأسهم غير المقيدة في البورصة، حيث يتزايد عدد مساهمي الشركة وتتأثر مصالحهم الاقتصادية وأسعار الأسهم بعمليات الاستحواذ وما قد يسبقها من مفاوضات وإفصاحات وما يصاحبها أثناء تنفيذها من آثار، وما قد يترتب من آثار مالية واقتصادية بعد تمام عملية الاستحواذ، والتي تعود بالنفع والفائدة على المناخ الاستثماري في أنشطة الأوراق المالية، وتحقيق أرباح ضخمة للشركات^(٢).

ولعمليات الاستحواذ دور فعال وإيجابي في تقوية حصص الشركات في السوق التجاري، علاوة على تسهيل الدخول في مشاريع وأعمال تجارية تسهم في التوسع في اقتصاديات وفورات الحجم وزيادة الربحية وخلق أسواق جديدة، الأمر الذي يترتب عليه ازدهار وتنمية الاقتصاد الوطني، حيث إن تنشيط السوق المالي وزيادة حجم التداول يؤدي إلى سرعة دوران رأس المال وارتفاع ثقة المتعاملين في وحدات هذا الاقتصاد^(٣)، ومن الجلي

(١) راجع : د. سمير برهان راغب، النظام القانوني للعرض العام لشراء الأسهم، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، سنة ٢٠٠٦م ص ٤٦.

(٢) د. هاني سري الدين، التنظيم التشريعي لعروض الشراء الإجباري على الشركات المقيدة بالبورصة وفقاً لأحكام قانون سوق رأس المال المصري، دار النهضة العربية، الطبعة الثانية ٢٠١٣، ص ٨، وانظر أيضاً:

The High Level Group of Company Law Experts, Report of the High Level Group of Company Law Experts on Issues Related to Takeover Bids, 19 (Jan. 2009). p. 28 , available at:

https://ec.europa.eu/internal_market/company/docs/takeover_bids/2002-01-hlg-report_en.pdf. (last visited Jun. 2, 2016), See Also: Nguyen, Diem. Distribution of takeover gains: A comparison between the US and other major markets. 2015, p. 6. Available at: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2769381 (last visited jun.2,2016).

(3) Ventoruzzo, Marco. Europe's Thirteenth Directive and US takeover regulation: regulatory means and political and economic ends. Tex. Intel 2006, p. 176.

القول أن الاقتصاد القومي يستفيد من عمليات التركيز، الذي يُعد الاستحواذ سبباً رئيساً لها وأداة من أدوات التركيز الاقتصادي التي يمكن من خلاله تكوين مجموعة من الشركات في مركز اقتصادي كبير يهدف إلى تحقيق التكامل بين الشركات المشتركة في هذه العملية^(١).

* الاستحواذ وتحقيق المساواة بين المساهمين :

من المناسب الإشارة هنا إلى أن الشركات أصبحت الأداة المثلى للنهوض الاقتصادي، بل تعاظمت هذه الأهمية لدرجة أن أصبحت الشركات وبخاصة شركات المساهمة تشكل قوة اقتصادية واجتماعية تخشى الدول من سطوها، وذلك نظراً لسرعة انتشارها، ويعود ذلك أيضاً إلى الخصائص التي تتميز بها هذه الشركات، حيث إن قيمة السهم فيها يكون من الضالة، بحيث يمكن لصغار المدخرين في شراء الأسهم، وعندئذ يصبح كل واحد منها شريكاً دون أن يكون مسئولاً عن مخاطر الخسارة التي قد تتعرض لها الشركة إلا بقدر قيمة أسهمه في رأس المال، كما أن أسهمها قابلة للتداول بسهولة، وبذلك تسمح لمن يريد المساهمة في الشركة الانضمام إليها بسهولة وأن ينسحب منها بحرية حين يرغب في ذلك، فالمساهمون لا يخشون البقاء حبيسي أسهمهم^(٢).

وهدياً على ما تقدم فالمساهم يتمتع بطائفة من الحقوق يكون البعض منها ذا طبيعة مالية بينما يكون البعض الآخر ذا طبيعة غير مالية، كما أنه ليس شريكاً فقط بماله بل هو أكثر من ذلك، إذ إنه عضو فعال يمارس دوره داخل الشركة بما له من حقوق تخولها له أسهمه، ولأجل ذلك كان لحقوق المساهمين أهمية استدعت تدخل الأنظمة والقوانين لتنظيمها وحمايتها بنصوص صريحة تكفل للمساهم تأمين الحماية اللازمة له ويُعد مبدأ المساواة بين المساهمين من المبادئ الأساسية في شركات المساهمة والذي يقتضي أن توزع الحقوق والالتزامات بالتساوي بين المساهمين^(٣).

(١) د. محمد خليفة راشد، مرجع سابق، ص ٧١.

(٢) د. صفوت البهنساوي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، سنة ٢٠٠٨، ص ٢٧٩.

(٣) للمزيد من التفصيل عن حقوق المساهم في شركات المساهمة، راجع: د. عماد محمد أمين السيد، حماية المساهم في شركات المساهمة دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، سنة ٢٠٠٥، وفي الفقه الأمريكي انظر:

Jiraporn, Pornsit, and Yixi Ning. Dividend policy, shareholder rights, and corporate governance. 2006.

Available at: <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstractid=931290>.

(last visited Jun.2,2016).

وانطلاقاً من هذه الحقيقة، فكان من الطبيعي والمنطقي أن يلزم هذا المبدأ المساهمين أثناء وبعد عملية الاستحواذ؛ ولذلك فقد حرصت القواعد المنظمة لعملية الاستحواذ من خلال عروض الشراء على تطبيقه^(١).

وتمثل قاعدة المساواة القاعدة الأساسية لمبادئ وغايات الاستحواذ من خلال العروض العام لشراء الأسهم والتي يتحدد نطاقها من خلال المساواة ودون تفرقة بين المساهمين في المعلومات المتاحة والشروط بين أصحاب العروض المقدمة وبين المساهمين من حملة الأوراق المالية القابلين للبيع، فلا يجوز قصر شراء الأسهم على فئة معينة من المساهمين دون البعض الآخر، ويتم الشراء من جميع المساهمين الراغبين في بيع أسهمهم بنفس الشروط ودون تمييز بينهم، وفي حالة زيادة الأسهم المعروضة يتم تخفيض الكمية المشتراة بذات النسبة على جميع المساهمين الراغبين في البيع، كما أنه يتعين طبقاً لمبدأ المساواة في معاملة المساهمين مراعاة المساواة بينهم فيما يتعلق بالسعر المطروح من حيث وجوب الشراء بسعر موحد دون التمييز بينهم، فلا يجوز أن يتضمن عرض شراء سعريين أحدهما سعر لفئة معينة من المساهمين وسعر مختلف لفئة أخرى من المساهمين^(٢).

ويضاف إلى ذلك أن منع المتاجرة بالسلطة في الشركة المستهدفة واستهداف مصلحة المساهمين والأشخاص المعنية بالعرض يتحقق من خلال المساواة بينهم في الحصول على المعلومات المتاحة والكافية، فلا يجوز إتاحة معلومات عن عرض الشراء بقصد الاستحواذ لبعض المساهمين وحجبها عن الآخرين، ولا يخص أيًا منهم بمعلومات ويتم حجبها عن الآخرين، بمعنى أنه لا يجوز أن يستأثر بعض المساهمين بمعلومات بشأن العرض المقدم دون أن تتاح هذه المعلومات لباقي المساهمين، ويُعد ذلك إخلالاً بمبدأ المساواة من حيث وضع بعض المساهمين في موضع أفضل من غيرهم عند اتخاذ القرار بالبيع أو البقاء في الشركة^(٣).

ولا يمكن الاكتفاء فقط بالمساواة بين المساهمين في الاطلاع على المعلومات المتاحة، إذ يختلف هؤلاء في إمكانياتهم من الاستفادة من هذه المعلومات، فمن المعلوم أن المساهمين ينقسمون تبعاً لحجم ما يمتلكونه من أسهم إلى مجموعتين: الأولى وهي كبار المساهمين من أشخاص طبيعية ومعنوية تتوفر لديهم في الغالب قدرات أفضل في الوصول إلى المعلومات المقصودة وفي دراستها واتخاذ القرار الاستثماري على ضوءها، والمجموعة الثانية: وهم صغار المساهمين الذين لا تتوافر لديهم الكثير من نفس الإمكانيات والقدرات التي تعينهم على اتخاذ مثل هذا القرار؛ لذلك وتحرياً للعدالة بين المساهمين، فقد حرصت

(١) نصت المادة (٣٢٧) في فقرتها (ج) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على أنه

يلزم مراعاة المساواة وتكافؤ الفرص فيما بين مالكي الأوراق المالية محل عرض الشراء، وكذلك فيما بين الأشخاص المعنية بالعرض".

(٢) د. هاني سري الدين، التنظيم التشريعي لعروض الشراء الإيجابي بقصد الاستحواذ، مرجع سابق، ص ١٠٧.

(٣) د. محمد خليفة راشد، مرجع سابق، ص ١٥٩.

قواعد الاستحواذ من خلال عروض الشراء على ضرورة قيام كل من مقدم العرض وإدارة الشركة المستهدفة بتمكين المساهمين من اتخاذ القرار الاستثماري الصحيح، وذلك من خلال إعطاء الفرصة المناسبة لهم والتوقيت الملائم لتقييم العرض المقدم وتمكينهم من اتخاذ القرار وذلك في ضوء المتغيرات التي تؤثر في هذه القرار، وبطريقة تكفل للمساهمين إجراء الموازنة والمفاضلة ما بين الفوائد التي عساها تعود عليهم من جراء عملية البيع^(١)، وسوف نتناول هذا بمزيد من التفصيل عند دراسة المبادئ والغايات التي تحكم عروض الشراء.

* الاستحواذ وحماية حقوق أقلية المساهمين :

من المعلوم أن الجمعية العامة للمساهمين في شركات المساهمة هي السلطة العليا في إدارتها، حيث تمتلك هذه الجمعيات سلطات واسعة في اتخاذ القرارات الخاصة بالشركة، ولما كانت قرارات الجمعيات العامة تخضع لمبدأ الأغلبية، حيث إن القانون يعطي لمن يملك أغلبية رأس المال الحق في إدارة الشركة واتخاذ القرارات المصيرية الخاصة بها، الأمر الذي ترتب على ذلك وكشف عنه الواقع العملي تحكم بعض أصحاب الأموال في أغلبية الأصوات في الجمعيات العامة بما يكفل له توجيه إدارة الشركة وبما يحقق مصالحهم الخاصة على حساب وبدون مراعاة مصالح أقلية المساهمين^(٢).

وإزاء هذا الوضع سالف الذكر والذي يمثل إهداراً لحقوق المساهم الفرد أو أقلية المساهمين في الشركة فقد اتجهت الحلول القانونية والقضائية إلى تهيئة بعض الوسائل التي تكفل حماية أقلية المساهمين وإعادة التوازن بين مصالح الأغلبية وحقوق الأقلية في شركات المساهمة بصفة عامة، وبصفة خاصة بعد عملية عروض الشراء بقصد الاستحواذ^(٣).

هذا وتجدر الإشارة إلى أن عملية الاستحواذ قد تلاقي رفضاً من قبل بعض المساهمين في الشركة المستهدفة، ويسمى هؤلاء بأقلية المساهمين الذين لم يوافقوا على قرار

(١) وهذا ما أكد عليه المشرع المصري حينما نص في المادة (٣٢٧/ب) من اللائحة التنفيذية لقانون سوق رأس المال الصادر بالقانون رقم ٩٥ لسنة ١٩٩٢ على أن هذه القواعد تهدف إلى حصول مالكي الأوراق المالية محل عرض الشراء والأشخاص المعنية بالعرض على المعلومات الكافية والفرص المناسبة والتوقيت الملائم لتقييم عرض الشراء واتخاذ القرار الاستثماري بناء على ذلك، وفي المقابل نجد أن قانون Williams Act المنظم لعروض الشراء في أمريكا تضمن مجموعة من الأهداف التي تحمي حقوق المساهمين منها الكشف عن شخصية المشتري وغرضه من العرض، كما أوجب هذا القانون أن تقدم هذه البيانات إلى لجنة البورصة على أن تسلم نسخة منها إلى الشركة المستهدفة بالعرض، وذلك على نحو يمكن المساهمين من صنع قرار البيع من عدمه دون إكراه وعلى أساس معلومات كافية ودقيقة. للمزيد راجع:

The Limited Objectives of The Williams Act, Johnson, Lyman, and David Million. Misreading the Williams Act.2009, p. 1889.

(٢) انظر: د. أحمد بركات مصطفى، حماية أقلية المساهمين في شركات المساهمة دراسة مقارنة دار النهضة العربية، سنة ٢٠١٣، ص ٥.

(٣) راجع: د. عبد الفضيل محمد أحمد، حماية الأقلية من القرارات التعسفية الصادرة عن الجمعيات العامة للمساهمين دراسة مقارنة في القانون المصري والفرنسي، مكتبة الجلاء الجديدة، المنصورة، سنة ١٩٩١، ص ٢٣ وما بعدها.

البيع^(١)، فإذا كانت الأغلبية قد صوتت على قبول الاستحواذ، فإن أقلية المساهمين هنا هم الذين لم يوافقوا على قرار البيع وقد كفل لهم المشرع الأمريكي والمصري الحماية الكافية للبقاء في الشركة أو التخارج منها بعد عملية الاستحواذ، ولا غرور في ذلك في ضوء أن أصبحت ممارسة حقوقهم فيها أقرب إلى النظرية منها إلى الواقعية، ومما لاشك فيه أن هذا نتيجة طبيعية لتغيير شخص المسيطر على الشركة، والذي يستتبع معه تغيير في إدارة الشركة، وحقيقة الأمر أن هذا التغيير قد وقع رغماً عن إرادة الأقلية ودون رضاهم، وليس من المقبول إلزامهم بالبقاء في شركة لم تعد لديهم القدرة فيها على ممارسة حقوقهم المرتبطة بما يملكونه من أسهم بصورة كاملة وعلى شخص لم يوافقوا عليه آلت إليه السيطرة^(٢).

وانطلاقاً من هذه الحقيقة وسعيًا نحو ضمان حق الأقلية، فلقد كان من الطبيعي وإمعاناً من المشرع أن يشيد نظاماً يحمي به الأقلية ويسهل بموجبه خروجهم من الشركة، بعد عملية الاستحواذ من خلال عروض الشراء، وقد تجسد هذا النظام في مصر بما يسمى بعروض الشراء بالانسحاب^(٣)، على النحو الذي سنعرض إليه تفصيلاً عند دراستنا لأنواع عروض الشراء.

مجمل القول أن أهمية الاستحواذ تكمن في أنه من أهم وسائل التركيز وأكثرها شيوعاً مؤخرًا وأصبح أحد أبرز مظاهر الاستعداد لعالم ما بعد العولمة والمنافسة والتحكم بآليات الاقتصاد العالمي، فمن خلاله تتمتع الشركات بمزايا الحجم الكبير والتقنيات التكنولوجية الحديثة، كما أنه يستخدم في نمو الشركات وتطورها السريع وتعظيم ربحيتها، يضاف إلى ذلك أن عمليات الاستحواذ تزيد من فاعلية سوق الأوراق المالية وتحقيق المساهمة بين المساهمين وحماية حقوق أقلية المساهمين، وننوه في هذا الصدد أنه مع التسليم بالمزايا السابق ذكرها لعمليات الاستحواذ إلا أنه لا يخلو من بعض العيوب والمخاطر التي قد تروى في بعض الأحوال على الأهمية والمزايا المترتبة عليه، وذلك على نحو ما سنراه في المطلب القادم.

(١) انظر: عادل علي عبد السيد، حماية الأقلية من الممارسات التعسفية داخل شركة المساهمة دراسة مقارنة رسالة ماجستير، كلية

الحقوق، جامعة القاهرة، سنة ٢٠١٧، ص ٩ وما بعدها .

(٢) د. سمير برهان، مرجع سابق ذكره، ص ٥٥٨ .

See Also: Gaughan, Patrick A. Mergers, acquisitions, and corporate restructurings. Op. Cit, p. 33.

(٣) د. سامي عبد الباقي أبو صالح، النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الأوراق المالية، وفقاً لقواعد عروض الشراء الجديدة

الصادرة بالقرار الوزاري رقم ١٢ لسنة ٢٠٠٧ دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، سنة ٢٠٠٦، ص ٨١ وما بعدها.

المبحث الثاني

محاذير الاستحواذ

رغم أهمية الاستحواذ والتسليم بالمزايا المتعددة التي أشرنا إليها آنفاً، إلا أن عمليات الاستحواذ لها مخاطرها على كل الأطراف المعنية به، ويخطئ من يعتقد أن صفقات الاستحواذ لها جوانبها الايجابية فقط فإذا كان للاستحواذ من المزايا والأهمية^(١)، فهو لا يخلو من بعض العيوب أو المحاذير التي يجب تجنبها، والتي قد تترتب في بعض الأحوال المزايا المترتبة عليه^(٢) ومن أهم عيوب الاستحواذ، أن الاستحواذ يؤدي إلى تكوين وحدات اقتصادية عملاقة الأمر الذي قد يصيبها بالركود، بالإضافة إلى نشوء العديد من الصعوبات الفنية في تنظيم مثل هذه المشروعات العملاقة، كما أنه في كثير من الحالات يؤثر تأثيراً سلبياً على الاقتصاد القومي وذلك من خلال التخوف من سيطرة المستثمرين الأجانب على المشروعات القومية وأثر ذلك على المجتمع والأمن القومي، وإلى جانب ذلك سوء تخصيص الموارد وسوء استغلالها ومن مساوئ عمليات الاستحواذ، وكذلك الحال تكوين مراكز مسيطرة في السوق المعنية وإساءة استخدامها والتي من شأنها الإضرار بمصالح المستهلكين والتحكم في أسعار السلع والخدمات، بالإضافة إلى التأثير السلبي على العمالة والتوظيف وتسريح أعداد كبيرة منهم^(٣).

وتفصيلاً لما أجملناه، سوف نوضح العيوب والمساوئ لعمليات الاستحواذ في النقاط

التالية:

*** الاستحواذ وسلبيات الحجم الكبير:**

كما يترتب على وحدات الحجم الكبير الناتجة عن عمليات الاستحواذ من نتائج إيجابية ومزايا، فيمكن أن يترتب عليه من الآثار السلبية، حيث إن زيادة البيروقراطية في الحجم الكبير وطول خطوط المسؤولية واتخاذ القرار، يؤدي إلى زيادة تكلفة الأعمال وزيادة المخاطر بسبب إهمال أو إخفاء بعض البيانات^(٤)، مما قد يؤدي إلى زيادة الأخطار وتراكم

(1) Nguyen, Diem. Distribution of takeover gains: A comparison between the US and other major markets. 2015, p. 3. Available at:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2769381, (last visited. Jan 12, 2016).

(٢) جريدة الوفد، عدد الثلاثاء ٢٢ ديسمبر ٢٠١٥، الصفحة الاقتصادية، مقالة بعنوان الاندماجات والاستحواذات سلبيات ومخاطر.

(٣) انظر: د. أحمد محمد محرز، الوسيط في الشركات التجارية، منشأة المعارف، الإسكندرية، الطبعة الثانية، سنة ٢٠٠٤، ص ٦٠١.

(4) Patrick A. Gaughan, Mergers What Can Go Wrong and How to Prevent It (John Wiley & Sons 2004) p. 15.

الانحرافات وعدم تداركها أو تصحيحها في الوقت الملائم^(١)، وقد يؤدي الاستحواذ إلى تضخم الشركات، الأمر الذي قد يصيبها بالشلل وعدم القدرة على توفير المرونة والفاعلية وسرعة اتخاذ القرارات واقتناص الفرص، وذلك بعد تخطي الشركات لحجم معين من الكبر ما لم تفلح الإدارة في إدخال اللامركزية في إدارة أعمالها^(٢)، ومن ثم فعلى الشركات الرغبة في الاستحواذ أخذ الحذر من التوسع في عمليات الاستحواذ لان عدد الشركات المستحوذ عليها وحجمها قد يكون في مشكلة كبيرة تضر بأداء الشركة التي استحوذت عليها، وأشار هنا إلى شركة "تايكو انترناشيونال" الأمريكية التي يقع تحت مظلتها أكثر من ١٢٠ شركة، حيث أفلس عدد منها أثناء الأزمة المالية العالمية، وقد واجهت الإدارة العليا "لتايكو سيلاً" من المشاكل التي تحتاج إلى حلول عاجلة في مدة زمنية قصيرة، فقد كانت إحداث الأزمة المالية سريعاً^(٣)، ونخلص من ذلك أن كثرة الاستحواذات بدون تدبير ودراسة يساهم في ضعف مرونة صناعة القرارات في الشركات وبالتالي تزيد من كشفها في الأزمات.

وجدير بالإشارة أنه في كثير من الأحيان لا تتمكن الشركات ذات الحجم الكبير بعد عملية الاستحواذ من تحقيق ربحية أكبر نسبياً من ربحية الشركات الأقل حجماً؛ وذلك لأن وفورات الحجم الكبير تميل إلى التناقص التدريجي بعد وصولها إلى مرحلة معينة، فعندما يسمح لها بأن تدخل إلى مجال جديد للنشاط وهو - إحدى مظاهر الاستحواذ - فإن ذلك يكتنفه احتمالية دخولها في أعمال ذات درجة مخاطرة عالية، والتي من شأنها أن تضعف هيكل النظام المالي للشركة، وعلاوة على ذلك فإن وجود مؤسسات كبيرة الحجم يشكل خطراً على سلامة وأمان اقتصاد أي دولة؛ لأن انهيار أي من هذه المؤسسات الكبيرة، يعرض اقتصادها إلى الخطر^(٤).

ومن ناحية أخرى فإن تعدد الشركات التي تستحوذ عليها شركة تقتضي تنوع المسؤولية وتشتيت الجهود وانعدام الرقابة المباشرة والإشراف واختلاف الآراء، ومن العسير

(١) راجع: د. هالة حلمي السعيد، اندماج البنوك الدوافع والآثار، سلسلة أوراق بحثية، مارس ٢٠٠٥، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، ص ٢٤، وأيضاً: عصام لطفي سيد، سابق الإشارة إليه، ص ٩٨.

(2) Berkow, Ken. Op. .Cit , p. 14., See Also : Hoang, Thuy Nga, and Kamolrat Lapumnuaypon, Op. Cit, p. 127 .

(٣) للمزيد من التفصيل راجع: د.عدي قندج، الأزمة المالية العالمية الجذور والأسباب والعوامل المحفزة، مجلة اتحاد المصارف العربية، الأزمة المالية العالمية (الأسباب- التداعيات- الأفق)، العدد ٣٣٥، أكتوبر ٢٠٠٨، ص ٤٤.

(٤) راجع: د. محمد عبد الرحيم الشافعي، دمج وإدماج البنوك، العدد(٨)، السنة الأولى، أغسطس ٢٠٠٥، المركز الدولي للدراسات المستقبلية والاستراتيجية، ص ١٩٠، د. أحمد فرحات فرحات، أهمية الدمج المصرفي لمواجهة آثار الأزمة الاقتصادية العالمية، مرجع سابق، ص ١١٢١ وما بعدها، د. فضل على ناجي، الدمج المصرفي واختيار نموذج ملائم لدمج البنوك اليمنية، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، معهد البحوث والدراسات العربية، جامعة الدول العربية، سنة ٢٠٠٦، ص ٤٥.

العثور على أشخاص لديهم من الكفاءة ما يؤهلهم إلى تحقيق التماسك ما بين الشركات، وهذا ما قد يسفر عنه نتائج هزيلة بسبب عدم القدرة على الإحاطة بشئون الإدارة، ولذلك يجب على الشركة المستحوذة الاستعانة بأساليب الإدارة الحديثة، في ضوء اتجاه الشركات الكبيرة إلى البيروقراطية^(١).

وإجمالاً نخلص إلى أن الحجم الكبير ليس بالضرورة مقياساً للنجاح، وأنه من الضروري أن نطرح جانباً هذا الاعتقاد بأن الحجم الأكبر هو الأفضل دائماً، وأنه لا بد من الاهتمام بنوعية المؤسسة أكثر من الاهتمام بحجمها، فالحجم ليس ضماناً أكيدة ضد عدم التعثر، فضلاً عن ذلك فإنه من الصعب تحديد الحجم الأمثل للمؤسسات في ظل الظروف الاقتصادية والأسواق المالية المتطورة يوماً بعد يوم، فالحجم الأمثل اليوم لا يكون ذلك غداً^(٢).

* الاستحواذ والتأثير السلبي على استقلالية الاقتصاد الوطني :

من المسلم به أن عمليات الاستحواذ غالباً ما تهدف إلى المزيد من الاستثمارات الأجنبية، وذلك بما لها من دور فعال في النمو الاقتصادي، إلا أنه يبقى دائماً التخوف من سيطرة المستثمرين الأجانب على المشروعات الوطنية، وأثر ذلك على المجتمع والاقتصاد الوطني والأمن الاجتماعي والقومي، وما من شك أن استحواذ الشركات الأجنبية على الشركات الوطنية، يترتب عليه أن تؤول إدارة بعض هذه الشركات إلى أيادٍ أجنبية دخيلة من أجل استحواذها على أنشطة مشروعات لها من الأهمية الاستراتيجية للاقتصاد الوطني لهذه الدول وذلك بدافع مادي جشع لا علاقة له من قريب أو بعيد بزيادة الإنتاجية العامة للمشروعات أو الصناعة أو للدول ذاتها^(٣).

وقد أشار تقرير لجنة البورصات في الولايات المتحدة الأمريكية إلى أن عروض الشراء بقصد الاستحواذ عملية مالية بحتة، تؤدي إلى تقطيع أوصال المشروعات دون مبرر، الأمر الذي أدى إلى اعتراف رئيس الولايات المتحدة الأمريكية، بالحق في إيقاف العروض الأجنبية، إذا ما كانت تهدد الأمن الوطني الأمريكي^(٤) وهذا ما حدث بالفعل عندما أعلنت شركة مواني دبي العالمية DP Worlds في غضون عام ٢٠٠٦ عن شرائها لشركة تشغيل

(١) انظر: د. حسام عبد الغني الصغير، النظام القانوني لاندماج الشركات، مرجع سابق، ص ١٤، وكذلك: محمود صالح قائد اليرباني،

اندماج الشركات كظاهرة مستحدثة دراسة مقارنة دار الفكر العربي، سنة ٢٠١٢، ص ٦٠.

(٢) راجع: د. طارق محمود عبد السلام السالوس، الدمج المصرفي دراسة نظرية وتطبيقية على الواقع المصرفي المصري والعربي دار

النهضة العربية، سنة ٢٠٠٥، ص ٣٣.

(٣) د. محمد خليفة راشد، مرجع سابق، ص ٨٠.

(٤) د. حسين فتحي، الأسس القانونية لعروض الاستحواذ على إدارات الشركات، دار النهضة العربية، بدون سنة نشر، ص ٣٥.

المواني البريطانية العملاقة، والتي تدير عدد (٦) مواني كبيرة في الولايات المتحدة الأمريكية^(١)، وقد ترتب على هذا الإعلان اعتراض الكونجرس الأمريكي على هذه الصفقة متذرعاً بالحفاظ على الأمن القومي الأمريكي وعلى هذا الأساس قد صادق الرئيس الأمريكي في عام ٢٠٠٧ على قانون بإنشاء هيئة يتيح لها الرقابة على الاستثمارات الأجنبية وتعطيل الصفقات التي تخل بالأمن القومي الأمريكي، وأجاز لهذه الهيئة الاستعانة بالمخابرات الأمريكية لتدقيق أي صفقة يعقدها أجنبياً للاستحواذ على شركات أمريكية^(٢).

وعلى أية حال فإن الدول تختلف في نظرتها إلى عمليات الاستحواذ، مما ينعكس على التشريعات التي تنظمها، وذلك تبعاً لاختلاف ظروفها الاقتصادية والسياسية والاجتماعية، ويبدو لي أنه يجب تعزيز ضخ الاستثمارات الأجنبية والمحلية جنباً إلى جنب في السوق المحلي، ويتم ذلك من خلال شراكة المستثمر الأجنبي مع المستثمر المحلي في كيان اقتصادي مجمع، وذلك لمواجهة التخوفات من سيطرة المستثمرين الأجنبى وتملكهم للمشروعات ومقدرات الاقتصاد الوطني، ولضمان عدم سيطرة المستثمر الأجنبي على السوق

(1) Weisman, Jonathan, and Bradley Graham, Dubai Firm to Sell U.S. Port Operations, The Washington Post, March 10, 2006. p. 1.

انظر أيضاً: مقالة في الأهرام المصري، بالعدد الصادر في ٦ أغسطس عام ٢٠٠٧، ص ١٥.

(٢) وتسمى هذه الهيئة بهيئة الاستثمار الأجنبي في الولايات المتحدة الأمريكية The Committee on Foreign Investment In United States (CFIUS)، وتضم عدد (٩) وزراء، اثنان منهم لهم الصفة الرسمية بحكم منصبهم، وأعضاء آخرون يعينون بواسطة الرئيس، وتساعد هذه الهيئة أو اللجنة رئيس الولايات المتحدة الأمريكية في الإشراف على جوانب الأمن القومي للاستثمار الأجنبي المباشر في الاقتصاد الأمريكي وتعمل هذه اللجنة في غموض نسبي، وتهدف هذه اللجنة إلى إيجاد نوع من الربط بين الأجهزة الحكومية الأمريكية، وكذلك الحال مراجعة جوانب الأمن القومي المترتبة على الاستثمار الأجنبي وأثرها على الاقتصاد القومي، وقد أثاروا أعضاء هذه اللجنة مسألة الأمن حينما عرضت مواني دبي شراء سدس المواني الأمريكية، وقد اقترح بعض صناعات القرار توسيع مراجعة اللجنة ورقابتها لتشمل وبصورة أوسع على الآثار الاقتصادية للعقود الفردية للاستثمار الأجنبي، وكذلك الأثر الجماعي للاستثمار في بعض القطاعات في الاقتصاد أو بواسطة المستثمرين من الدول المختلفة، ومما لا شك فيه أنه كان لتغيير سياسات الاستثمارات الأجنبية الأمريكية أثارا كبيرة وواسعة لأنه من المعلوم أن الولايات المتحدة الأمريكية هي أكبر الدول التي تتلقى استثمارات أجنبية، كما أنها تعتبر المستثمر الأكبر فيما وراء البحار في الاستثمار المباشر، وقد ترتب على ذلك أنه حتى اليوم هناك خمس استثمارات من خلال عمليات الاستحواذ قد تم تجميدها أو إلغاء العقد أو إلغاء المشروع بدلاً من تجميده، وجدير بالذكر أن الرئيس أوباما President Obama استخدم هذه سلطة (CFIUS) في عام ٢٠١٢ لمنع شركة أمريكية Ralls Corporation مملوكة من جانب مواطنين صينيين من شراء شركة طاقة رياح تقع بالقرب من وزارة الدفاع، وكذلك الحال عرقلة شركة استثمارية صينية في عام ٢٠١٦ من الاستحواذ على Aixtron وهي شركة ألمانية ولكن مقرها وأصولها في الولايات المتحدة، كما وأن الرئيس ترامب President Trump منع استحواذ شركة Lattice Semiconductor Corp من قبل شركة الاستثمار الصينية Canyon Bridge Capital، واخيراً في عام ٢٠١٨ أوقف الاستحواذ على Qualcomm من قبل Broadcom.

See: Jackson, James K. The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS). Library Of Congress Washington DC Congressional Research Service, July 3.2018, Available at: <https://fas.org/sgp/crs/natsec/RL33388.pdf>. (Last visited 28 Jun 2018).

المحلي وفقدانه نسبة كبيرة من الإنتاج الوطني، وبالتالي يجب أن تخضع هذه المشروعات لإشراف الدولة التي يقام على أرضها مثل هذه المشروعات، مع توفير الضمانات الكافية لحماية سيادة الدولة على كامل أراضيها، وذلك من خلال أطر قانونية واضحة، وضبط الحركة الاقتصادية على تلك الاستثمارات بما لا يجعلها تنفصل في إدارتها عن باقي الدولة كما يجب أن ألا يسمح للأجانب بتملك الأراضي أو المشروعات وإنما تخصص لهم بنظام حق الانتفاع^(١).

* الاستحواد والتأثير السلبي على العمالة والتوظيف :

تجدر الإشارة بدايةً إلى أن العمل يحظى بأهمية كبيرة في حياة الفرد والمجتمع سواء من الناحية الاقتصادية أو الاجتماعية، بل ويكتسب لدى الكثير أهمية دينية، فمن الناحية الاقتصادية يرى آدم سميث أن العمل السنوي لشعب من الشعوب يُمثل الرصيد الذي يُمكن هذا الشعب من الحصول على السلع الضرورية والكمالية التي يستهلكها سنوياً، والتي تأتي كنتيجة مباشرة من هذا العمل أو نتيجة مبادلة منتجات هذا العمل بمنتجات غيره من الشعوب الأخرى^(٢)، ومن الناحية الاجتماعية، فإن للتدخل عن العمل آثار سلبية سواء على الشخص المتدخل ذاته أو على المجتمع، حيث تفيد الإحصاءات العلمية إلى ارتفاع نسبة الجريمة بين المتدخلين عن العمل، كما أن للبطالة آثارها السلبية على الحالة النفسية والصحة الجسدية أيضاً، وهو ما ينعكس فعلاً على قوة العمل التي تعتبر العنصر الأهم في العملية الإنتاجية، وأخيراً من الناحية الدينية، فقد حذت الأديان السماوية على أهمية أن يكتسب الإنسان رزقه من عمل يده وأن العمل عبادة^(٣).

وقد أشرنا من قبل حينما تناولنا إعادة الهيكلة الإدارية للشركة المستحوذ عليها، أن إعادة الهيكلة الإدارية تلعب دوراً مهماً في النهوض بالشركات المستحوذ عليها، ورسم الطريق الصحيح لها إذا ما تم ذلك بأسلوب علمي سليم، فهي تمثل ركيزة أساسية في مقدرة تلك الكيانات على مواجهة الصعوبات التي تواجهها وفي رسم السياسات التي على هداها يتم العمل وتحديد التوجهات والأنشطة والخدمات التي سنقوم بها، وأن هذه العملية عادة ما تطلب إحداث تغيير في الفكر القائم على إدارة هذا الكيان، مع إعداد طاقم إداري لديه من

(١) د. محمد خليفة راشد، مرجع سابق، ص ٨٠.

(٢) Adam Smith. An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations Oxford University press, 1998, p. 122.

(٣) راجع: د. سامي سلامة نعمان، سابق الإشارة إليه، ص ٢٤٨.

العلم والخبرة والدراية التامة بالتحديات التي تواجه هذه الكيانات وما يتعين من إجراءات من تطوير سواء بالدخول في مجالات عمل جديدة أو بتطوير العمل فيها، كما تتم إعادة الهيكلة من خلال انتقاء العناصر الإدارية القادرة على التعامل وإعادة توزيع المناصب عليها بما يشكل في النهاية جهازاً إدارياً على درجة كبيرة من الكفاءة والخبرة والدراية بالسياسة التي يتعين على الكيان الجديد سلوكها والخطوات الواجبة الاتباع في هذه الفترة، كما أن إعادة الهيكلة تطلب استقطاب الكفاءات البشرية من الداخل والخارج، وتنمية مؤهلات ومهارات وخبرات المدراء والموظفين فضلاً عن إمكانية خلق إدارات متخصصة، ذلك أن الشركات المستحوذة تزداد قدراتها على التخصص في ميادين عمل محددة ومتنوعة وبما يتناسب مع خلق إدارات داخلية متخصصة وتنمية خدماتها ومنتجاتها والاستفادة من مزايا تقسيم العمل، هذا بالإضافة إلى إمكانية البحث عن تحسين عمليات البحث والتطوير^(١).

ومن الغني عن البيان أن إعادة هيكلة غالباً ما يترتب عليها استبعاد عدد كبير من العمالة، وقد خلصت العديد من الدراسات التي أجريت في هذا الصدد إلى وجود أثر سلبي على العمالة^(٢)، حيث اقترنت معظم حالات الاستحواذ بتخفيض عدد العمال في المشروعات المستحوذ عليها^(٣)، وتؤكد البيانات صحة هذه الدراسات التي أجريت لمعرفة أثر الاستحواذ على العمالة، وفي جميع الحالات تشير إلى ترتب على عملية الاستحواذ تقليص في عدد الوظائف والاستغناء عن أعداد كبيرة منهم^(٤)، ويرجع ذلك إلى الاستغناء عن العمالة، بصفة أساسية إلى سياسة الترشيح التي تتبعها الشركات كبيرة الحجم، وذلك بهدف عظيم الربح، بالإضافة إلى استخدام التكنولوجيا المتطورة التي توفر في استخدام الأيدي العاملة^(٥).

ويلاحظ والحال هكذا أن كل مؤسسة لها شخصيتها وقيمتها وأسلوبها في العمل وخصائص أخرى تشكل ما يسمى بثقافة المنظمة، وعدم القدرة على فهم اختلافات الثقافات

(١) راجع: د. طارق محمود عبد السلام، الدمج المصرفي، مرجع سابق، ص ٤٠.

(2) Frank McDonald and Arne Hiese Foreign Direct Investment and Employment in Host Regions European Business Review, 2002, vol. 14, pp. 44-76.

(٣) حيث جاء في خبر لوكالات الأنباء تصريح سيرجيو ماركيني الرئيس التنفيذي لشركة فيات الإيطالية للسيارات أنه حال الاستحواذ على شركة أوبل الألمانية، فسوف يتم إلغاء بعض الوظائف، وقد ذكر ممثلو عمال أوبل أن عدد ١٨ ألفاً من عمالها قد يسرحون إذا ما تمت عملية الاستحواذ. راجع: د. طاهر شوقي مؤمن، الاستحواذ على الشركة، دراسة نظرية وتطبيقية، دار النهضة العربية، سنة ٢٠٠٩، ص ٥٥.

(4) Berkow, Ken. Op. Cit, p. 20.

(٥) انظر: د. سامي سلامة نعمان، مرجع سابق الإشارة إليه، ص ٢٥٤ وما بعدها، وفي ذات المعنى: د. حسام الدين محمد عبد العاطي النظام القانوني لاندماج المصارف، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة بنها، سنة ٢٠١١، ص ٤٧.

ما بين الشركة المستحوذة والشركة المستحوذ عليها يؤدي إلى تصادم ثقافي، وفي كثير من الأحيان إلى مقاومة من موظفي الشركة المستحوذ عليها، وخاصة إذا ما شعر المدراء في المناصب الإدارية العليا في الشركة المستحوذ عليها أنه سوف يتم استبدالهم، فإنهم سوف يرفضون التعاون مع مديري الشركة المستحوذة، وبالتالي سوف تخسر الشركة المستحوذة مصدراً مهماً من المعلومات حول نقاط القوة والضعف في الشركة المستحوذ عليها، وكذلك الحال سيفقدون هؤلاء المدراء مناصبهم في الشركة المستحوذ عليها، نظراً لعدم وجود ثقة وتعاون معهم ومع مدراء الشركة المستحوذة^(١).

*الاستحواذ وسوء تخصيص الموارد:

في كثير من الأحيان قد تضطر المشروعات المستهدفة إلى تبني استراتيجية دفاع ضد الاستحواذ عليها من قبل الغير، وهذه الإستراتيجية تقوم على الاعتبارات قصيرة الأجل دون الاعتبارات ذات الأجل الطويل الأمر الذي يؤدي إلى تعرض مستقبل هذه المشروعات إلى الخطر، وتلجأ الشركات إلى بيع بعض أصولها المهمة كأحدى وسائل الدفاع ضد عمليات الاستحواذ وخاصةً من خلال عروض الشراء^(٢)، مما قد يؤدي إلى حرمان هذه الشركة من الاستفادة من أهم عناصرها مما يضعف مستقبلها، بالإضافة إلى فتح الباب أمام ممارسة ضغوط سياسية على متخذي القرار؛ من أجل تحقيق مصالح فئة أو فئات معينة، ومثال على ذلك اتخاذ الشركة المستهدفة بعض الإجراءات، لا ترغب منها سوى تعويض المديرين المعرضين لفقد وظائفهم حال نجاح عملية الاستحواذ مما يترتب عليه سوء تخصيص واستغلال الموارد المتاحة، وليس هذه فحسب، ولكن أيضاً تأجيل قرارات استثمارية مهمة وملحة^(٣).

(1) See: Berkow, Ken. Importance of Effective Leadership for the Success of Mergers and Acquisitions, A Research Project The George L, Graziadio Presented to The Faculty of Business and Management, Pepperdine University, 2017, p. 3.

راجع أيضاً: فوزية أحمد عبد الحميد، جدوى الاندماج المصرفي مع التطبيق على المصارف الإسلامية المصرية، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، سنة ٢٠٠٦، ص ٥٥.

(2) Coates, I. V., and C. John. The contestability of corporate control: a critique of the scientific evidence on takeover defenses. (1999), p. 2. Available at:

https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=173628.

(last visited. Jan 12, 2017), See Also: Gaughan, Patrick A. Mergers, acquisitions, and corporate restructurings. Op. Cit , p. 187.

(٣) انظر: د. محمد خليفة راشد مرجع سابق، ص ٨١.

***الاستحواذ والمركز المسيطر:**

قد ينشأ عن عمليات الاستحواذ مخاطر من شأنها الحد من حرية المنافسة، حيث تؤدي إلى نشأة مركز مسيطر للمستحوذ يفرض نفوذه ويسيطر على الأسواق، الأمر الذي يترتب عليه خروج منافسين من السوق المعنية وانتقال السيطرة إلى المستحوذ بعد إجراء عملية الاستحواذ^(١)، وقد يكون في ذلك مصلحة تتمثل كما رأينا في ظهور شركات قوية قادرة على تطوير الإنتاج واستخدام التكنولوجيا الحديثة ومنافسة الشركات الأجنبية، ولكن هذا الأمر لا يخلو في ذات الوقت من العيوب، إذا ما استخدمت مثل هذه الشركات صاحبة المركز المسيطر قوتها وسلطتها لتحقيق أغراض ومصالح شخصية على حساب المصلحة العامة، فضلاً عن سعيها نحو خلق تكتلات احتكارية للإضرار بالشركات الصغرى أو متوسطة الحجم ومن ثم استبعادها من المنافسة على المدى القريب أو البعيد مما يلحق ضرراً بالغاً بالاقتصاد الوطني وجمهور المستثمرين والمستهلكين، وغيرهم من فئات المجتمع الأخرى^(٢).

ومن نافلة القول نشير إلى أن الشركات الكبرى تسعى إلى الاستحواذ على أكبر قدر ممكن من حصة الشركات الأخرى في السوق المعنية لكي تضعف معه التنافسية، وذلك بعد الاستحواذ على عدد لا بأس به من الشركات التي تعمل في نفس المجال، بدلاً من أن تتنافس أكثر من شركة في السوق ويكون لها منتجات خاصة وخدمات، ويعطي فرصاً أكبر للمستهلكين، ولكن أن يصبح هناك شركة أو اثنان فقط هما المسيطران على السوق يزيد معه الاحتكار الموجود في كل الأحوال وبما يؤثر بالسلب على المستهلك الذي يحصل على سلعة ذات جودة أقل وسعر أعلى، كما يضر هذا بالمنتج الصغير الذي يفقد وحدته الاقتصادية، سواء بخروجه من السوق أو إفلاسه، وبالتالي قلة عدد المنشآت المتخصصة في قطاع معين، علاوة على تقليص الفرص أمام الشركات الجديدة للدخول في هذه القطاعات فتكوين مثل هذه الكيانات صاحبة هذه المراكز وإساءة استخدامها يؤدي إلى خلق قوى احتكارية في جو من المنافسة الضعيفة والظروف الاحتكارية Monopoly Positions، بما يؤثر على

(١) د. هاني سري الدين، التنظيم التشريعي لعروض الشراء الإجباري بقصد الاستحواذ، مرجع سابق، ص ٧.

(٢) راجع: د. أحمد فرحات فرحات، أثر الدمج المصرفي على طبيعة الجهاز المصرفي المصري، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق جامعة

المنصورة، سنة ٢٠١٠، ص ٢١٤، د. طعمه الشمري، الجوانب القانونية لدمج البنوك الكويتية، مرجع سابق، ص ١٧٦.

حركة الاستثمار والحد من حرية تدفق السلع والخدمات إلى السوق أو إخراجها منها بصفة كلية أو جزئية^(١).

ويجدر التنويه أن السيطرة غير مشروعة تتواجد عند تكوين أو تقوية المركز المسيطر الذي يؤدي إلى الإعاقة المهمة للمنافسة الفعالة^(٢)، وننوه أن المنافسة الفعالة تنقسم إلى شطرين: الأول الإيجابي، الذي يركز على الأفعال التي تطور أو تنمي المنافسة الفعالة، والثاني السلبي، الذي يعمل على تقييد أو إعاقة المنافسة القائمة^(٣)، وهذه السيطرة تزداد معها فرص التحكم بأسعار بيع المنتجات أو الخدمات المقدمة بالزيادة أو النقصان أو التثبيت وذلك نتيجة لسيطرتها على أكبر حصص من هذه المنتجات في السوق، وقلّة المشروعات التي تقدم ذات الخدمة أو تصنع هذه المنتجات، أو نتيجة لسياسة اقتصادية معينة تتخذها الشركة المستحوذة بهدف التحكم في الأسعار وفي أغلب الأحيان قد تكون تلك المنتجات ضرورية للمستهلك، الأمر الذي يؤدي إلى غلائها بطريقة لا يستطيع فيها المستهلك الحصول عليها^(٤).

وجدير بالتنويه أن الوظيفة القانونية للمنافسة الحرة المشروعة تركز على حماية شطري مبدأ حرية التجارة المتمثل في حرية العرض وحرية الطلب، فمن جانب حرية العرض، يحق لكل شخص الاشتغال بالتجارة ومنافسة غيره والانتقال من قطاع لآخر، وعليه فلا يجوز تكوين عوائق لولوج تاجر منافس إلى السوق، ويتمثل جانب الطلب في حق العميل في الالتجاء إلى مبدأ حرية التعاقد، لاسيما في من يتعاقد معه من التجار أو في ما تحتويه تلك العقود من بنود، كما وأن المنافسة الحرة المشروعة تستهدف الحد من غلو تطبيق مبدأ حرية التجارة، فلا يكون في مقدور التاجر الإضرار بالآخرين بدعوى حرية التجارة، وذلك بحسبان أن هذه الحرية كغيرها من الحريات ترد عليها بعض القيود لحماية المصالح العامة، ومنها مبدأ المنافسة المشروعة ومبدأ عدم التعسف في استعمال الحق^(٥)، لذلك فقد فطن المشرع الأمريكي والمصري إلى خطة السيطرة التي قد تنتج عن عمليات الاستحواذ، واتجه

(١) راجع: د. محمد خليفة راشد، مرجع سابق، ص ٨٢، وأيضاً: مجلة الأهرام الاقتصادي، العدد ٢٠٣٩، الصادر بتاريخ ٤ فبراير

٢٠٠٨، ص ٤٠ وما بعدها، تحقيق بعنوان المنافسة والخصخصة بين مخاطر الاندماج ومسائير السيطرة في المؤتمر السنوي للغرفة التجارية الأمريكية American Chamber Of Commerce in Egypt.

(٢) انظر: د. سامي عبد الباقي أبو صالح، إساءة استخدام المركز المسيطر، مرجع سابق، ص ١٦٣.

(٣) د. أحمد عبد الرحمن ملحم، مدى مخالفة الاندماج والسيطرة لأحكام المنافسة، مرجع سابق، ص ٧٢.

(٤) راجع: د. محمد خليفة راشد، مرجع سابق، ص ٨٤.

(٥) علياء جعفر عبد النبي، الطبيعة القانونية لاندماج الشركات في القانون المصري والبحريني، رسالة ماجستير، كلية الحقوق جامعة القاهرة، ص ٦١.

بتشريعاته إلى تنظيم عملية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية، لضمان المنافسة فيما بين الشركات في الأسواق، وحرية الدخول في تلك الأسواق، ومنع أية اتفاقات قد تقع بين الشركات يكون من شأنها الإضرار بالمنافسة أو الحد منها أو تقييدها، وتحول دون خلق مركز مسيطر للشركات في هذه الأسواق خاصة في الدول التي تتبنى نظام الاقتصاد الحر، وهو ما سنعرض له تباعاً^(١).

ويتضح جلياً مما سبق أن الشركات تسعى من خلال عمليات الاستحواذ إلى إنشاء مراكز مسيطرة لها لكي تحد من حرية المنافسة وتحقيق أرباح احتكارية أو زيادة القوة السوقية لها، ويتحقق ذلك من خلال الإمكانيات المتاحة للشركات المستحوذ عليها من حيث أكفأ العناصر البشرية من العاملين فتتكمّل بذلك الخبرات، وتستعمل أحدث الآلات وأكثرها إنتاجاً، وتوحد نماذج الإنتاج مما يجعلها أكثر انتشاراً واحتكاراً بما يزيد من الإنتاجية والاستغناء عن الوحدات غير المنتجة أو الأقل كفاءة، الأمر الذي يترتب عليه تقليل الاستهلاك والخسائر ويزيد الأرباح للشركة.

(١) انظر: د. حسين الماحي، حماية المنافسة "دراسة مقارنة"، دار النهضة العربية، الطبعة الثانية، ٢٠١٧/٢٠١٨، ص ٣ وما بعدها.

الخاتمة ونتائج البحث

تعرضنا في هذا البحث لموضوع ايجابيات الاستحواذ وسلبياته بعد أن أصبح الاستحواذ من الظواهر العالمية المستحدثة ذات التأثير البالغ على كافة الأنشطة الاقتصادية خاصة في ظل نظام اقتصادي جديد واحتدام المنافسة بين الشركات التي شهدت مناطق العالم المختلفة بداية تناول المبحث الأول ايجابيات الاستحواذ من خلال عرض المزايا والآثار الايجابية الناتجة عنه أو المترتبة عليه لاسيما على مستوى الدول أو على مستوى الشركات، فقد أصبح الاستحواذ سبيلاً لإنفاذ سياسات العولمة وكذلك الحال أداة فعالة لسرعة إعادة هيكلة المشروعات، ووسيلة تستخدم لنشوء المشروعات الضخمة، وليس هذا فحسب بل إن الاستحواذ يكتسب أهميته في إصلاح الجهاز الإداري بالشركة المستحوذ عليها، ورغم أهمية الاستحواذ والتسليم بالمزايا المتعددة، إلا أن عمليات الاستحواذ لها مخاطرها وسلبياتها على كل الأطراف المعنية به، وهذا ما تطرق إليه المبحث الثاني.

وقد خلصت هذه الدراسة إلى عدة نتائج، أهمها ما يلي:

- ١- أن الاستحواذ ليس هدفاً في حد ذاته بقدر ما هو سبيل لتحقيق العديد من الأهداف تتجاوز مجرد خليق كيان جديد نحو توليد وابتكار العديد من الفرص الاقتصادية الكبيرة والكفيلة بتحقيق النمو والازدهار والمنافسة للشركة المستحوذة.
- ٢- أن الاستحواذ أصبح وسيلة من ضمن الوسائل القانونية المشروعة للنفوذ إلى الأسواق العالمية المختلفة.
- ٢- هناك علاقة وثيقة ما بين الاستحواذ والعولمة، فالعولمة تعتبر من أهم العوامل التي أدت لتشجيع عمليات الاستحواذ بين الشركات، وخاصة الاستحواذ عبر الحدود.
- ٣- الاستحواذ وسيلة لنمو الشركات وتطورها، حيث يضاعف من قدرة الشركات من خلال تحويل جانب كبير من الأرباح المتحققة لتنمية المال، كما أنه يتميز بالتطور والتوسع السريع، إذ يمكن خلال فترات قصيرة أن تحقق هذه الشركات التطور أو النمو المطلوب وذلك من خلال استحواذها على شركة أخرى
- ٤- أصبح الاستحواذ على مشروعات قائمة بالفعل هو ما يجذب المستثمرون تقادياً للإجراءات الطويلة والمعقدة اللازمة لإنشاء مشروعات جديدة.
- ٥- تقتضي عملية الاستحواذ إجراء إعادة هيكلة جديدة وشاملة للشركة المستحوذ عليها، لاسيما على مستوى الأجهزة القائمة على إدارتها، وذلك من أجل خلق إدارات متخصصة، تزداد قدراتها على التخصص في ميادين عمل محددة ومتنوعة وبما يتناسب مع تنمية خدماتها ومنتجاتها، والاستفادة من مزايا تقسيم العمل.

- ٦- أن أهمية الاستحواذ تكمن في حصول الشركات المستحوذ عليها على التكنولوجيا الحديثة المتطورة والتي تعتبر من أهم وسائل زيادة القدرة التنافسية ما بين الشركات، وخاصة الشركات صغيرة الحجم أو المتوسطة .
- ٧- تعتبر التقنيات التكنولوجية الحديثة من العوامل المحفزة لحركة الاستحواذات بما وفرتة من سرعة وسهولة الاتصال بين الأسواق وتقصير المسافات بين الدول، كما قللت من تكاليف التنسيق والتعاون بين الفروع والشركات العالمية المنتشرة في أرجاء العالم.
- ٨- يؤدي الاستحواذ إلى ارتفاع درجة المنافسة بين الشركات، كما أنه يسمح بالحصول على موارد مالية جديدة وكافية تعزز بقاء الشركات كعنصر منافس وفعال في محيطها؛ لذا لجأت الكثير من الشركات إلى الاستحواذ لإحكام السيطرة على الأسواق المحلية بصفة عامة والأسواق العالمية بصفة خاصة .
- ٩- تبرز أهمية الاستحواذ في زيادة فاعلية سوق الأوراق المالية، من حيث تنشيط السوق المالي للأوراق المالية، حيث تؤدي عمليات الاستحواذ من خلال عروض الشراء على أسهم الشركات إلى تنشيط السوق المالي.
- ١٠- على الرغم من مزايا الاستحواذ وإيجابياته، فهو لا يخلو من السلبيات والمخاطر التي تروى في بعض الأحوال على الأهمية والمزايا المترتبة عليه.
- ١١- الحجم الكبير بعد عمليات الاستحواذ ليس بالضرورة مقياساً للنجاح، وأنه من الضروري أن نطرح جانباً هذا الاعتقاد بأن الحجم الأكبر هو الأفضل دائماً، وأنه لا بد من الاهتمام بنوعية المؤسسة أكثر من الاهتمام بحجمها، فالحجم ليس ضماناً أكيدة ضد عدم التعثر، فضلاً عن ذلك فإنه من الصعب تحديد الحجم الأمثل للمؤسسات في ظل الظروف الاقتصادية والأسواق المالية المتطورة يوماً بعد يوم، فالحجم الأمثل اليوم لا يكون ذلك غداً
- ١٢- أيلول بعض الشركات الوطنية إلى أيادٍ أجنبية بعد الاستحواذ عليها من جانب شركات اجنبية، ولما لهذه الشركات من الأهمية الإستراتيجية للاقتصاد الوطني لهذه الدول.
- ١٣- ينشأ عن عمليات الاستحواذ مخاطر من شأنها الحد من حرية المنافسة، حيث تؤدي إلى نشأة مركز مسيطر للمستحوذ يفرض نفوذه ويسيطر على الأسواق، الأمر الذي يترتب عليه خروج منافسين من السوق المعنية وانتقال السيطرة إلى المستحوذ بعد إجراء عملية الاستحواذ
- ١٤- إعادة هيكلة الشركات المستحوذ عليها غالباً ما يترتب عليها استبعاد عدد كبير من العمالة.

أهم التوصيات:

- ١- يجب قبل البدء والشروع في عمليات الاستحواذ إجراء الدراسة الفنية الكاملة واللازمة من أجل تحقيق الأهداف المرجوة من تلك العمليات وكذلك الحال معرفة الآثار المترتبة عليها.
- ٢- ينبغي على السلطات المعنية في الدولة تشجيع عمليات الاستحواذ من أجل مواجهة التغيرات الاقتصادية العالمية الراهنة، مع عدم المبالغة في عمليات الاستحواذ وأحجامها دون دراسة علمية سليمة، وكأنها عمليات تجميع تفتقر إلى الغرض من ورائها.
- ٣- ضرورة إيجاد الإطار التشريعي والتنظيمي لعمليات الاستحواذ لأنها توفر الحماية لأطراف المعنية ككل وخاصة منها الاقتصاد الوطني والمنافسة.
- ٤- محاولة قيام المشرع بتحقيق نوع من التوازن بين احترام حرية المنافسة من جهة وعمليات الاستحواذ من جهة أخرى عن طريق تهيئة بيئة تشريعية ملائمة، وإيجاد الحلول المناسبة للاستفادة من مزايا عمليات الاستحواذ وتجنب مخاطر وسلبياته.
- ٥- يجب على القائمين على عمليات الاستحواذ الحرص والمحافظة على الأيدي العاملة في الشركات المستحوذ عليها، ومراعاة الجانب الاقتصادي والاجتماعي عند التفاوض بشأن عنصر العمل بوجه عام، فبقدر تحقيق التوازن بين المصلحة العامة لجموع العاملين وسلامة التنمية الاقتصادية وقيامها على أسس مدروسة من كافة الجوانب، يكتب للاستحواذ النجاح ويحقق ما يهدف إليه من غايات.

مراجع البحث:

المراجع العربية:

- (١٥) إبراهيم شحاته، القطاع المالي العربي في مواجهة عصر الاندماج والتملك تجارب وخبرات اتحاد المصارف العربية، سنة ٢٠٠٠
- (١٦) أحمد بركات مصطفى، حماية أقلية المساهمين في شركات المساهمة دراسة مقارنة دار النهضة العربية، سنة ٢٠١٣.
- (١٧) أحمد رجب عبد الخالق، الشركات دولية النشاط وأثارها في تطوير الاستثمار الأجنبي المباشر في مصر والدول النامية، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، سنة ٢٠١٦.
- (١٨) أحمد عبد الرحمن الملحم، مدى مخالفة الاندماج والسيطرة لأحكام المنافسة التجارية "دراسة تحليلية مقارنة بين القانونين الأمريكي والأوروبي مع الإشارة إلى الوضع في الكويت، مجلة الحقوق، جامعة الكويت، السنة التاسعة عشر، العدد الثالث.
- (١٩) أحمد فرحات فرحات، أثر الدمج المصرفي على طبيعة الجهاز المصرفي المصري، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق جامعة المنصورة، سنة ٢٠١٠.
- (٢٠) أحمد محمد محرز، الحق في المنافسة المشروعة في مجالات النشاط الاقتصادي، الصناعة- التجارة- الخدمات، منشأة المعارف، الإسكندرية، سنة ١٩٩٤.
- (٢١) أحمد محمد محرز، الوسيط في الشركات التجارية، منشأة المعارف، الإسكندرية، الطبعة الثانية، سنة ٢٠٠٤.
- (٢٢) أحمد محمد محرز، اندماج الشركات، دار النهضة العربية، سنة ١٩٨٦
- (٢٣) بلال عبد المطلب، الالتزام بالإفصاح عن المعلومات في سوق الأوراق المالية، دار النهضة العربية، سنة ٢٠٠٦.
- (٢٤) حسام الدين عبد الغني الصغير، النظام القانوني لاندماج الشركات، دار الفكر العربي، الطبعة الثانية، سنة ٢٠٠٤م
- (٢٥) حسام الدين محمد عبد العاطي النظام القانوني لاندماج المصارف، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة بنها، سنة ٢٠١١.
- (٢٦) حسني المصري، اندماج الشركات وانقسامها، دراسة مقارنة بين القانون الفرنسي والقانون المصري، الطبعة الأولى ١٩٨٦

- (٢٧) حسين الماحي، الشركات التجارية وقواعد سوق الأوراق المالية الطبعة الرابعة، دار النهضة العربية، سنة ٢٠١٧.
- (٢٨) حسين الماحي، حماية المنافسة "دراسة مقارنة"، دار النهضة العربية، الطبعة الثانية، ٢٠١٧/٢٠١٨.
- (٢٩) حسين فتحي، الأسس القانونية لعروض الاستحواذ على إدارات الشركات، دار النهضة العربية، بدون سنة نشر.
- (٣٠) حمدي عبد العظيم، الآثار الاقتصادية للاندماج المصرفي، ندوة الأبعاد الاقتصادية والإدارية للاندماج المصرفي، مركز البحوث، أكاديمية السادات للعلوم الإدارية، ٢٨ أغسطس سنة ١٩٩٩
- (٣١) خالد عبد القادر محمد، مشروعية الاندماج المصرفي والآثار المترتبة عليه، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، العدد الخامس والخمسون، أبريل ٢٠١٤.
- (٣٢) رشدي صالح عبد الفتاح، والعولمة التأثيرات القانونية والاقتصادية والسياسية للعولمة على مصر والعالم العربي، ضمن فعاليات المؤتمر السنوي، لكلية الحقوق، جامعة المنصورة، القاهرة ٢٦-٢٧ مارس ٢٠٠٢
- (٣٣) رمزي صبري مصطفى، اندماج البنوك كإحدى آليات التطوير المصرفي، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة طنطا، سنة ٢٠١١.
- (٣٤) سامي سلامه نعمان، الشركات دولية النشاط وأثرها على المنافسة والعمالة والتصدير في الدولة النامية، بدون دار نشر الطبعة الأولى سنة ٢٠٠٨.
- (٣٥) سامي عبد الباقي أبو صالح، النظام القانوني لعروض الشراء في سوق الأوراق المالية، وفقاً لقواعد عروض الشراء الجديدة الصادرة بالقرار الوزاري رقم ١٢ لسنة ٢٠٠٧ دراسة مقارنة، دار النهضة العربية، سنة ٢٠٠٦.
- (٣٦) سميحة القليوبي، الوجيز في القانون التجاري، الكتاب الأول، الطبعة الأولى، بدون ناشر، سنة ٢٠٠٢-٢٠٠٣.
- (٣٧) سميحة القليوبي، دراسة في اندماج الشركات، الندوة العملية التي نظمها البنك الأهلي المصري مع مكتب شوقي وشركاه في ٣٠ نوفمبر ١٩٨٨.
- (٣٨) سمير برهان راغب، النظام القانوني للعرض العام لشراء الأسهم، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، سنة ٢٠٠٦ م

- (٣٩) صفوت البهنساوي، الشركات التجارية، دار النهضة العربية، سنة ٢٠٠٨.
- (٤٠) صفوت عبد السلام عوض الله، الآثار الاقتصادية للعولمة على القطاع المصرفي في مصر، ضمن فعاليات المؤتمر السنوي السادس، لكلية الحقوق، جامعة المنصورة، التأثيرات القانونية والاقتصادية والسياسية للعولمة على مصر والعالم العربي القاهرة ٢٦-٢٧ مارس ٢٠٠٢.
- (٤١) صلاح الدين الدباغ، الجوانب القانونية المترتبة على عمليات الدمج والتملك في القطاع المالي العربي في عصر الاندماج والتملك، تجارب وخبرات اتحاد المصارف العربية، سنة ٢٠٠٠.
- (٤٢) طارق محمود عبد السلام السالوس، الدمج المصرفي دراسة نظرية وتطبيقية على الواقع المصرفي المصري والعربي دار النهضة العربية، سنة ٢٠٠٥.
- (٤٣) طاهر شوقي مؤمن، الاستحواذ على الشركة، دراسة نظرية وتطبيقية، دار النهضة العربية، سنة ٢٠٠٩.
- (٤٤) طعمة الشمري، الجوانب القانونية لدمج البنوك الكويتية، سابق الإشارة إليه، دراسة قانونية مقارنة، مجلة الحقوق، جامعة الكويت، السنة الخامسة عشر، العدد الأول، مارس ١٩٩٦.
- (٤٥) عادل علي عبد السيد، حماية الأقلية من الممارسات التعسفية داخل شركة المساهمة دراسة مقارنة رسالة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، سنة ٢٠١٧.
- (٤٦) عبد الفضيل محمد أحمد، أثر اندماج الشركات على عقود العمل دراسة نظرية تطبيقية، بحث منشور في مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، العدد الخامس والأربعون، سنة ٢٠٠٩.
- (٤٧) عبد الفضيل محمد أحمد، حماية الأقلية من القرارات التعسفية الصادرة عن الجمعيات العامة للمساهمين دراسة مقارنة في القانون المصري والفرنسي، مكتبة الجلاء الجديدة، المنصورة، سنة ١٩٩١.
- (٤٨) عبد القادر محمد، مشروعية الاندماج المصرفي والآثار المترتبة عليه، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، كلية الحقوق، جامعة المنصورة، العدد الخامس والخمسون، أبريل ٢٠١٤، الجزء الثاني.
- (٤٩) عبد المطلب عبد الحميد، الاندماج المصرفي وخصخصة البنوك تحليل مقارن، دار الجامعية، سنة ٢٠١٥.

- ٥٠) عبد المطلب عبد المجيد العولمة واقتصاديات البنوك، الدار الجامعية، القاهرة، طبعة ٢٠٠٥
- ٥١) عدلي قندح، الأزمة المالية العالمية الجذور والأسباب والعوامل المحفزة، مجلة اتحاد المصارف العربية، الأزمة المالية العالمية (الأسباب - التداعيات - الأفاق)، العدد ٣٣٥، أكتوبر ٢٠٠٨.
- ٥٢) علياء جعفر عبد النبي، الطبيعة القانونية لاندماج الشركات في القانون المصري والبحريني، رسالة ماجستير، كلية الحقوق جامعة القاهرة
- ٥٣) عماد محمد أمين السيد، حماية المساهم في شركات المساهمة دراسة مقارنة، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، سنة ٢٠٠٥.
- ٥٤) فاضل حمه صالح الزهاوي، المشروعات المشتركة وفقاً لقوانين الاستثمار، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة سنة ١٩٨٤
- ٥٥) فضل على ناجي، الدمج المصرفي واختيار نموذج ملائم لدمج البنوك اليمنية، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، معهد البحوث والدراسات العربية، جامعة الدول العربية، سنة ٢٠٠٦.
- ٥٦) فوزية أحمد عبد الحميد، جدوى الاندماج المصرفي مع التطبيق على المصارف الإسلامية المصرية، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، سنة ٢٠٠٦.
- ٥٧) مجلة بنك القاهرة، مدى أهمية الدمج المصرفي لمواجهة المنافسة العالمية لمواجهة المنافسة العالمية في ضوء تحرير تجارة الخدمات المالية النشرة الاقتصادية المصرفية، سبتمبر ١٩٩٨
- ٥٨) محسن شفيق، المشروعات ذو القوميات المتعددة، دار النهضة العربية، دون سنة
- ٥٩) محمد إبراهيم موسى، اندماج البنوك ومواجهة آثار العولمة، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، سنة ٢٠٠٨
- ٦٠) محمد خليفة راشد، النظام القانوني للاستحواذ على أسهم الشركات المساهمة دراسة مقارنة، في النظام الكويتي والمصري والفقهاء المقارن، رسالة دكتوراه، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، سنة ٢٠١٧
- ٦١) محمد عبد الرحيم الشافعي، دمج وإدماج البنوك، العدد (٨)، السنة الأولى، أغسطس ٢٠٠٥، المركز الدولي للدراسات المستقبلية والاستراتيجية.

- ٦٢) محمود صالح قائد الارياني، اندماج الشركات كظاهرة مستحدثة دراسة مقارنة دار الفكر العربي، سنة ٢٠١٢.
- ٦٣) محمود محمد المصري، تقييم عمليات الاندماج والاستحواذ من قبل البنوك الأجنبية في القطاع المصرفي المصري، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، سنة ٢٠١٣.
- ٦٤) نبيل حشاد، دمج واستحواذ البنوك في مصر الفرص والمخاطر المركز المصري للدراسات الاقتصادية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، ورقة عمل رقم (٧٩) مارس ٢٠٠٣
- ٦٥) نهاد أحمد إبراهيم، الاستحواذ على الشركات، الاستحواذ على الشركات التجارية، دار النهضة العربية، سنة ٢٠١٤
- ٦٦) هالة حلمي السعيد، اندماج البنوك الدوافع والآثار، سلسلة أوراق بحثية، مارس ٢٠٠٥، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة.
- ٦٧) هاني سري الدين، التنظيم التشريعي لعروض الشراء الإجمالي على الشركات المقيدة بالبورصة وفقاً لأحكام قانون سوق رأس المال المصري، دار النهضة العربية، الطبعة الثانية ٢٠١٣.
- ٦٨) هناء محمد سعيد، النظام الاقتصادي الجديد والعولمة التأثيرات القانونية والاقتصادية والسياسية للعولمة على مصر والعالم العربي، ضمن فعاليات المؤتمر السنوي، لكلية الحقوق، جامعة المنصورة، القاهرة ٢٦-٢٧ مارس ٢٠٠٢
- ٦٩) هيفاء عبد الرحمن ياسين، آليات العولمة الاقتصادية وآثارها المستقبلية في الاقتصاد العربي، دار الحامد، الطبعة الأولى، سنة ٢٠١٠
- ٧٠) وجيه شندي الفوائد الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية، دراسات حول ضمانات الاستثمار في قوانين البلاد العربية، معهد البحوث والدراسات العربية، سنة ١٩٨٧.

English References:**المراجع الأجنبية:**

- 1) Adam Smith. An inquiry into the nature and causes of the wealth of nations, Oxford University press, 2007.
- 2) Amihud, Yakov, and Baruch Lev. Risk reduction as a managerial motive for conglomerate mergers. The bell journal of economics, 1981.
- 3) Arturo Estrella, Mixing and Matching : Prospective financial sector Mergers and Market valuation, Journal of Banking and Finance, 25, 2001.
- 4) Baklanoff, Eric N. Expropriation of U.S. investments in Cuba, Mexico, and Chile / Eric N. Baklanoff Praeger, New York, 1995.
- 5) Berger, Allen N., et al. The dynamics of market entry: The effects of mergers and acquisitions on entry in the banking industry. The Journal of Business, 2004,
- 6) Berkow, Ken. Importance of Effective Leadership for the Success of Mergers and Acquisitions, A Research Project The George L, Graziadio Presented to The Faculty of Business and Management, Pepperdine University, 2017.
- 7) Capron, Laurence, and Mauro Guillén. National corporate governance institutions and post-acquisition target reorganization. Strategic Management Journal, 2009.
- 8) Carles A. Seharck, Edward E. Shea and Georgee, Beek, Acquisitions, Mergers Asles, Buyout and Takeovers: Prentic Hall, New York, 1991.
- 9) Chen Lin, Micah S.and Beibei Shen, Currency Appreciation Shocks and Shareholder Wealth Creation in Cross-Border Mergers and Acquisitions, American Finance Association Annual Meeting, 2015,
- 10) Christofferson, Scott A., Robert S. McNish, and Diane L. Sias. Where mergers go wrong. McKinsey on Finance, 2004.
- 11) Coates, I. V. Mergers, acquisitions and restructuring: Types, regulation, and patterns of practice. 2014.
- 12) Coates, I. V., and C. John. The contestability of corporate control: a critique of the scientific evidence on takeover defenses. 1999.
- 13) De Man, Ard-Pieter, and Geert Duysters. Collaboration and innovation: a review of the effects of mergers, acquisitions and alliances on innovation. Technovation, 2005.
- 14) Dikova, Desislava, Padma Rao Sahib, and Arjen Van Witteloostuijn. Cross-border acquisition abandonment and completion: The effect of institutional differences and organizational learning in the international business service industry, (1981–2001) Journal of International Business Studies, 2010.

- 15) Erel, Isil, Rose C. Liao, and Michael S. Weisbach. Determinants of cross-border mergers and acquisitions. *The Journal of Finance*, 2012.
- 16) Frank H. Easterbrook and Daniel R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press, 1996.
- 17) Gaughan, Patrick A, *Maximizing Corporate Value through Mergers and Acquisitions: Strategic Growth Guide*, Hoboken, NJ: John Wiley & Sons, 2013.
- 18) Gaughan, Patrick A. *Mergers What Can Go Wrong and How to Prevent It* (John Wiley & Sons 2004).
- 19) Goedhart, Marc, Tim Koller, and David Wessels. The five types of successful acquisitions. *McKinsey Quarterly*, 2010.
- 20) Gwartney, James, Robert Lawson, and Seth Norton. *Economic freedom of the world: 2008 annual report*. The Fraser Institute, 2008.
- 21) Hayn, Carla. Tax attributes as determinants of shareholder gains in corporate acquisitions. *Journal of Financial Economics*. 1999.
- 22) James K. The Committee on Foreign Investment in the United States (CFIUS). *Library Of Congress Washington DC Congressional Research Service*, July 3.2018.
- 23) Jiraporn, Pornsit, and Yixi Ning. Dividend policy, shareholder rights, and corporate governance. *Journal of Applied Finance*, 2006.
- 24) Kang, N. and S. Johansson *Cross-Border Mergers and Acquisitions: Their Role in Industrial Globalization*, OECD Science, Technology and Industry Working Papers, 2000/01, OECD Publishing, Paris.
- 25) Lee, Gwendolyn K., and Marvin B. Lieberman. Acquisition vs. internal development as modes of market entry. *Strategic Management Journal*, 2010.
- 26) Magnuson, William. Takeover regulation in the United States and Europe: an institutional approach. *Pace Intel. Rev.* 21, 2009.
- 27) Maj David R. King, *Investigating the integration of Acquisition Firms in High-Technology industries implication for industrial Policy USAF*, Washington DC, 2004.
- 28) Mehmet Cihan and Sheri Tice, *Do Diversified or Focused Firms Make Better Acquisitions American Finance Associations Annual Meetings*, 2015.
- 29) Nguyen, Diem. *Distribution of takeover gains: A comparison between the US and other major markets*. 2015.
- 30) Pervaiz, Mahak, and F. Zafar. *Strategic Management Approach to Deal with Mergers in the era of Globalization*. *International Journal of Information, Business and Management*, 2014.
- 31) Petitt, Barbara S., and Kenneth R. Ferris. *Valuation for mergers and acquisitions*. FT Press, Third Editions, 2014.
- 32) Swenson, Deborah L. *Foreign mergers and acquisitions in the United States*. Foreign direct investment. University of Chicago Press, 1993.

- 33) Torres, Manuel F. The effect of mergers and acquisitions in the information technology organizational structures. Diss. University of Phoenix, 2009.
- 34) Ventoruzzo, Marco. Europe's Thirteenth Directive and US takeover regulation: regulatory means and political and economic ends. Tex. Intel 2006.
- 35) Weisman, Jonathan, and Bradley Graham, Dubai Firm to Sell U.S. Port Operations, The Washington Post, March10, 2006.
- 36) Weston J. F. Corporate Acquisition: A theory of special cases: A Review of event studies applied to acquisition: Discussion; Journal of Finance, Vol. 38, No. 2, 2001.