

"الحوكمة في قواعد وإجراءات الاندماج والإستحواذ"

ورقة مقدمة إلى المؤتمر السنوي الثالث لكلية القانون الكويتية العالمية -

"الحوكمة والتنظيم القانوني لأسواق المال"

دكتورة رشا رضوان عبدالحى

أستاذة محاضرة في كلية الحقوق والعلوم السياسية والادارية - الجامعة اللبنانية - لبنان

البريد الإلكتروني: rashabdulhav@gmail.com

الخليوي: 00961 70396576

قائمة المحتويات

- مقدمة
- الفصل الأول : مفهوم الحوكمة
- المبحث الأول : أسباب وأهمية الحوكمة في أسواق المال
- المبحث الثاني : الأهداف الرئيسية لنظام حوكمة الشركات
- الفصل الثاني : مدى تأثير الحوكمة في عمليات التركيز الإقتصادي
- المبحث الأول : مفهوم التركيز الإقتصادي
- المبحث الثاني : مفاعيل التركيز الإقتصادي وأثره في عملية تجميع رؤوس الأموال
- الفصل الثالث : الحوكمة في أسواق المال ومفاعيلها في عمليات الإندماج والإستحواذ
- المبحث الأول : مفهوم الإندماج وأنواعه
- المبحث الثاني : مفهوم الإستحواذ وأنواعه
- المبحث الثالث : التمييز بين عمليات تطبيق الإندماج والإستحواذ
- المبحث الرابع : موقف الدول من عمليات الإندماج والإستحواذ
- المبحث الخامس : الأثر الإيجابي والسلبي لعملية الإندماج والإستحواذ
- الخاتمة
- التوصيات اللازمة حول دور الحوكمة في عمليات الإندماج والإستحواذ

الحوكمة في قواعد وإجراءات الاندماج والإستحواذ

- مقدمة :

لقد فرض التوجّه العالمي أن تُنشأ هيئات مستقلة تتولى الرقابة والتوجيه في مجال التعامل في أسواق المال، على نحو يكفل العدالة والكفاءة وتكافؤ الفرص ويضمن قدرأً من المنافسة، على أن يؤدي ذلك إلى تحقيق الشفافية في التعامل . وقد عُرفت هذه الهيئات بما يسمى بـ "هيئة أسواق المال"، فهي هيئة عامة مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية ويعترف بها القانون ويضع أساساً قانونياً لوجودها .

فكانت هذه الإستقلالية النسبية سواء إدارياً أو مالياً التي تتمتع بها هيئات أسواق المال، لها حدود لا تخرج عنها وتخضع لسلطة الرقابة الحكومية والبرلمانية . وتتسم أهداف الهيئة بأنها تنظيمية توعوية رقابية ووقائية، وتعدّ بمثابة خارطة طريق تسيير عليها، وتضع من أجل تحقيقها الوسائل الممكنة المتاحة من القانون أو اللوائح أو النظم والقرارات التي تمكّنها من تحقيق تلك الأهداف .

ولقد أدّت الحاجة الملحة التي أفرزتها الأزمة المالية العالمية، إلى فرض المزيد من النشاط الرقابي على أسواق المال على أثر وقوع الكثير من الشركات في تعثر مالي نتيجة السياسات الإستثمارية الخاطئة التي قامت بها بعض مجالس الإدارات، بالإضافة إلى ضعف الرقابة الإدارية .

لذلك كان ضرورياً السعي إلى إيجاد مجموعة من المعايير والضوابط الأخلاقية والمهنية التي تعمل على تعزيز الثقة والمصداقية في البيانات والمعلومات التي تطرحها الشركات .

ومن هنا ظهرت الحاجة إلى الحوكمة للعمل على ضبط آلية عمل الشركات وعمل الأسواق المالية . ويتمّ تحقيق ذلك، من خلال مجموعة من القواعد والمبادئ التي تحدّد من كافة الممارسات الرديئة التي قد تقوم بها الإدارة، وتحدّد القيم الأخلاقية للممارسات السليمة وتحافظ على حقوق المساهمين وتحقق العدالة فيما بينهم، وتعمل على زيادة الثقة في أداء الأسواق المالية ومعالجة أوجه القصور في معاملاتها.

وقد تبنت الحوكمة تلك القواعد من أجل تحقيق سلامة الشركة وضمان حقوق المساهمين وتحقيق الثقة والمصداقية بالبيانات المالية المنشورة . فمبادئ الحوكمة تعمل على تحسين الإطار القانوني لتوجيه الأسواق المالية والشركات والمستثمرين وتجنب حالات التلاعب والفساد وسوء الإدارة . وقد طرحت العديد من المنظمات قواعد ومبادئ الحوكمة والتي تهدف جميعها إلى ضمان الإنضباط، والشفافية والجودة والتميز الإداري .

إن الأساس الإقتصادي لموضوع الدراسة، "الإندماج والإستحواذ"، يفرض نفسه على بساط البحث . فإن أحكام هذه العمليات، تعتبر من الفروع القانونية المستحدثة غير المنتمية إلى التقسيم التقليدي للقانون . فنظراً لحدثة الموضوع في أسواق المال، فإن التشريعات العربية لم تعرفه إلا منذ فترة قصيرة وبالتالي إن تطبيقات القضاء العربي في مجال عمليات "الإندماج والإستحواذ" عامة، وعمليات التركيز الإقتصادي خاصة قليلة التطبيق في الواقع، عكس التطور السريع الذي طاول الدول الغربية وكثرة تطبيقاته القضائية لهذا النوع من العمليات، وبالأخص القانون الأميركي والقضاء الأميركي، وأيضاً القانون الأوروبي الذي يميّز بالحدثة والتجديد لمواجهة متطلبات الحياة الإقتصادية، وإيجاد الحلول الفعالة لتحقيق النمو والتطوير .

فعمليات "الإندماج والإستحواذ"، تُعتبر من قوام الحياة الإقتصادية والأنشطة التجارية في تفعيل أسواق المال . لذلك كان الهدف من البحث تسليط الضوء على طبيعة هذه العمليات ومدى تأثيرها على السياسة الإقتصادية والمالية للدولة، إيجاباً أو سلباً . بالإضافة إلى دراسة ما إذا كان أسلوب ممارسة سلطات الإدارة الرشيدة أو "الحوكمة" يحقق مصلحة الشركة والشركاء ويعود بالإيجاب على الحياة الإقتصادية العامة .

فكان تقسيم البحث على الشكل التالي :

الفصل الأول : مفهوم الحوكمة :

في البدء لا بدّ من الإشارة، أن مبدأ السعي لتحقيق نمو إقتصادي سليم هو المفتاح لتخفيض نسبة الفقر، وتحرير لاقتصاديات السوق وما يتبعه من تحرير للأسواق العالمية، بحيث يساهم في تنمية روح المبادرة بالمشاريع الخاصة والإستثمار الناجح في القطاع الخاص والذي بدوره يساعد في تحسين أحوال الناس المعيشية . فهذه المهمة كانت من أولويات "مؤسسة التمويل الدولية International finance corporation" (IFC)، وهي أحد أعضاء مجموعة البنك الدولي وأكبر مؤسسة إئتمانية عالمية تركز بصورة مطلقة على القطاع الخاص في بلدان العالم النامية ، والتي كانت من بين العديد من المؤسسات الدولية التي حرصت على دراسة مفهوم الحوكمة وتحليله ووضع معايير محددة لتطبيقه . فعرفت الحوكمة، بأنها النظام الذي يتم من خلاله إدارة الشركات و التحكم في أعمالها . واعتبرت أن حوكمة الشركات الجيدة، تساعد الشركات على العمل بفعالية أكبر، تسهّل الوصول إلى رأس المال، وتخفّف المخاطر وتحمي من سوء الإدارة . ومن خلالها أيضاً، تصبح

الشركات أكثر موثوقيةً وشفافيةً للمستثمرين وتقدّم لهم الأدوات التي تلزمهم للإستجابة إلى اهتمامات أصحاب المصالح . وهي تساهم أيضاً في التنمية، لأن الوصول المتزايد إلى رأس المال يُشجّع الإستثمارات الجديدة ويُعزّز النمو الإقتصادي ويُوفّر فرصاً للتوظيف^١ .

أما "منظمة التعاون الإقتصادي والتنمية Organization for economic co-operation and development" (OECD)، وهي منظمة اقتصادية دولية كبرى تهدف إلى دعم النمو المستدام والتوظيف ورفع مستوى المعيشة و الحفاظ على الإستقرار المالي والمساهمة في نمو التجارة العالمية، فقد اعتبرت الحوكمة، أنها مجموعة من العلاقات فيما بين القائمين على إدارة الشركة ومجلس الإدارة و حملة الأسهم وغيرهم من أصحاب المصالح^٢ .

بناءً عليه، إن أسلوب ممارسة سلطات الإدارة الرشيدة أو ما يسمى "بحوكمة الشركات" هي عبارة عن مجموع "قواعد اللعبة" التي تتضمن القوانين والمعايير التي تحدد العلاقة بين إدارة الشركة من ناحية وحملة الأسهم وأصحاب المصالح أو الأطراف المرتبطة بالشركة (حملة السندات، العمال، الموردين، الدائنين، المستهلكين) من ناحية أخرى .

وعليه تهتم حوكمة الشركات بشكل رئيسي، بالأسلوب الذي يتم به إدارة الشركة و الرقابة عليها، و بفحص قدرات مجلس الإدارة على وضع سياسات و رسم أهداف للشركة تتفق ومصالحة المساهمين وأصحاب المصالح الآخرين مع الموضوعية والمساءلة والنزاهة .

فالموضوع الأهم في حوكمة الشركات هو ضمان المساءلة وتحقيق الكفاءة الإقتصادية مع تركيز قوي على رفاهية المساهمين . فالنوعية الملحوظة في إدارة الشركات يمكن أن تؤثر على سعر السهم، فضلاً عن التكلفة اللازمة لزيادة رأس المال . فالعروض التي تتقدم بها الشركات هي فرصة لتميزها عن باقي المنافسين من خلال ثقافتها الإدارية . وحتى الآن هناك الكثير من النقاش حول حوكمة الشركات ويتركز على السياسة التشريعية لردع الأنشطة الإحتيالية واتباع سياسة الشفافية التي هي الأساس لأي عملية في نظام الأسواق المالية.

فالحوكمة هي نظام يتم من خلاله تنظيم وتشغيل والسيطرة على الشركة بهدف تحقيق الأهداف الاستراتيجية طويلة الأجل لإرضاء المساهمين والدائنين والعمالين والموردين، والإمتثال للمتطلبات القانونية

١- IFC (International Finance Corporation) World Bank Group . www.ifc.org

٢- OECD (Organization for Economic Co-operation). European Central Bank 2004. Annual report: 2004, ECB, Frankfurt, Glossary .

والتنظيمية، فضلاً عن الوفاء بالمتطلبات البيئية المحلية واحتياجات المجتمع . لذا يمكن توضيح معايير الحوكمة على النحو التالي^٣:

١. ضمان وجود أساس لإطار فعال لحوكمة الشركات: يجب أن يتضمن إطار حوكمة الشركات كلا من تعزيز شفافية الأسواق وكفاءتها، كما يجب أن يكون متناسقا مع أحكام القانون، وأن يصيغ بوضوح تقسيم المسؤوليات فيما بين السلطات الإشرافية والتنظيمية والتنفيذية المختلفة.

٢. حفظ حقوق جميع المساهمين: وتشمل نقل ملكية الأسهم، واختيار مجلس الإدارة، والحصول على عائد في الأرباح، ومراجعة القوائم المالية، وحق المساهمين في المشاركة الفعالة في اجتماعات الجمعية العامة.

٣. المعاملة المتساوية بين جميع المساهمين: وتعني المساواة بين حملة الأسهم داخل كل فئة، وحقهم في الدفاع عن حقوقهم القانونية، والتصويت في الجمعية العامة على القرارات الأساسية، وكذلك حمايتهم من أي عمليات استحواذ أو دمج مشكوك فيها، أو من الاتجار في المعلومات الداخلية، وكذلك حقهم في الاطلاع على كافة المعاملات مع أعضاء مجلس الإدارة أو المديرين التنفيذيين .

٤. دور أصحاب المصالح في أساليب ممارسة سلطات الإدارة بالشركة: وتشمل احترام حقوقهم القانونية، والتعويض عن أي انتهاك لتلك الحقوق، وكذلك آليات مشاركتهم الفعالة في الرقابة على الشركة، وحصولهم على المعلومات المطلوبة. ويقصد بأصحاب المصالح البنوك والعاملين وحملة السندات والموردين والعملاء.

٥. الإفصاح والشفافية: وتتناول الإفصاح عن المعلومات الهامة ودور مراقب الحسابات، والإفصاح عن ملكية النسبة العظمى من الأسهم، والإفصاح المتعلق بأعضاء مجلس الإدارة والمديرين التنفيذيين. ويتم الإفصاح عن كل تلك المعلومات بطريقة عادلة بين جميع المساهمين وأصحاب المصالح في الوقت المناسب و دون تأخير.

٦. مسئوليات مجلس الإدارة: وتشمل هيكل مجلس الإدارة وواجباته القانونية، وكيفية اختيار أعضائه ومهامه الأساسية، ودوره في الإشراف على الإدارة التنفيذية.

^٣ - OECD Principles of Corporate Governance. OECD Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors (September 2015). Ankara .

المبحث الأول : أسباب وأهمية الحوكمة في أسواق المال :

لقد ظهرت الحاجة إلى هذه الحوكمة، خاصةً في أعقاب الإنهيارات الاقتصادية والأزمات المالية التي شهدتها عدد من دول آسيا و أميركا اللاتينية وروسيا في عقد التسعينات من القرن العشرين، وكذلك ماشهده الإقتصاد الأميركي من انهيارات مالية خلال عام ٢٠٠٢. كما تزايدت أهمية الحوكمة، نتيجة لاتجاه كثير من دول العالم إلى التحول إلى النظم الاقتصادية الرأسمالية التي يعتمد فيها بدرجة كبيرة على الشركات الخاصة لتحقيق معدلات مرتفعة ومتواصلة من النمو الإقتصادي .

وقد أدى اتساع حجم تلك المشروعات، إلى انفصال الملكية عن الإدارة، و شرعت تلك المشروعات في البحث عن مصادر للتمويل أقل كلفة من المصادر المصرفية، فكان الإتجاه إلى أسواق المال . كما أنه نتيجةً لما شهده العالم من تحرير للأسواق المالية، فقد ساعد ذلك على انتقال رؤوس الأموال عبر الحدود بشكل غير مسبق . كما أدى اتساع حجم الشركات وانفصال الملكية عن الإدارة إلى ضعف آلية الرقابة على تصرفات المديرين، وإلى وقوع كثير من الشركات في أزمات مالية . ومن أبرزها الأحداث الأخيرة ابتداءً بفضيحة الشركتين "World com" في عام ٢٠٠١ و "Enron" في عام ٢٠٠٢ ، في الولايات المتحدة وما تلاها من سلسلة اكتشافات تلاعب الشركات في قوائمها المالية، بالإضافة إلى فضيحة شركة "Tyco" السويسرية، مما دفع العالم إلى الإهتمام بالحوكمة حتى في الدول التي كان من المعتاد اعتبارها أسواقاً مالية قريبة من الكمال .

و قد برزت الأهمية الكبرى للحوكمة، بالنسبة للديمقراطيات الناشئة نظراً لضعف النظام القانوني الذي لا يمكن معه إجراء تنفيذ العقود وحل المنازعات بطريقة فعالة . كما أن ضعف نوعية المعلومات تؤدي إلى منع الإشراف و الرقابة، و تعمل على انتشار الفساد و انعدام الثقة . ويؤدي اتباع المبادئ السليمة لحوكمة الشركات إلى خلق الإحتياجات اللازمة ضد الفساد وسوء الإدارة، مع تعزيز الشفافية في الحياة الإقتصادية، و مكافحة مقاومة المؤسسات للإصلاح .

لذلك تعتبر حوكمة الشركات حلاً عملياً لمنع الأزمات المالية القادمة، و بالتالي فإن الشركات لا ينبغي أن تنتظر حتى تفرض عليها الحكومات معايير معينة لحوكمة الشركات، إلا بقدر ما يمكن أن تفرض عليها الحكومات أساليب الإدارة الجيدة التي ينبغي عليها اتباعها في عملها .

وبالتالي إن حوكمة الشركات الجيدة تساعد على جذب الإستثمارات سواء الأجنبية أو المحلية، كما تساعد في الحد من هروب رؤوس الأموال، و مكافحة الفساد الذي يدرك كل فرد الآن مدى ما يمثله من إعاقة للنمو .

إن حوكمة الشركات تعتمد في نهاية المطاف على التعاون بين القطاعين العام و الخاص لخلق نظام لسوق تنافسية في مجتمع ديمقراطي يقوم على أساس القانون .

المبحث الثاني : الأهداف الرئيسية لنظام حوكمة الشركات :

نتيجةً لما تقدم، تهدف قواعد وضوابط الحوكمة إلى تحقيق الشفافية والعدالة، ومنح حق مساءلة إدارة الشركة، وبالتالي تحقيق الحماية للمساهمين وحملة الوثائق جميعاً، مع مراعاة مصالح العمل والعمال، والحد من استغلال السلطة في غير المصلحة العامة، بما يؤدي إلى تنمية الاستثمار وتشجيع تدفقه، وتنمية المدخرات، وتعظيم الربحية، وإتاحة فرص عمل جديدة.

كما أن هذه القواعد تؤكد على أهمية الالتزام بأحكام القانون، والعمل على ضمان مراجعة الأداء المالي، ووجود هيكل إدارية تمكن من محاسبة الإدارة أمام المساهمين، مع تكوين لجنة مراجعة من غير أعضاء مجلس الإدارة التنفيذية تكون لها مهام واختصاصات وصلاحيات عديدة لتحقيق رقابة مستقلة على التنفيذ .

فالفائدة الأساسية من حوكمة الشركات، هي التأكيد من وصول الشركة إلى إمكاناتها في النجاح، وبالتالي تبني على هذا النجاح لسنوات في المستقبل . بالنسبة لثقة المستثمر، إن الشركات التي تسلك طريق الحوكمة لديها مستويات أعلى من الإستثمار (ICAEW) . بالإضافة إلى قدرة الحوكمة على تحقيق الثقة في مجال الأعمال، فهي تبني أيضاً الثقة عند المستهلك وكذلك بين المؤسسات المحلية والدولية .

وهكذا، يمكن استخلاص الأهداف الأساسية "لأسلوب ممارسة سلطات الإدارة الرشيدة"، من خلال النقاط التالية :

- ١- الفصل بين الملكية والإدارة والرقابة على الأداء.
- ٢- تحسين الكفاءة الإقتصادية للشركات.
- ٣- إيجاد الهيكلية الذي تُحدد من خلالها أهداف الشركة ووسائل تحقيق تلك الأهداف.
- ٤- المراجعة و التعديل للقوانين الحاكمة لأداء الشركة بحيث تتحول مسؤولية الرقابة إلى كل من الطرفين و هما مجلس الإدارة و المساهمين.
- ٥- عدم الخلط بين المهام والمسؤوليات الخاصة بالمديرين التنفيذيين و مجلس الإدارة و مسؤولية أعضاءه
- ٦- تقييم أداء الإدارة العليا و تعزيز المساءلة و رفع درجة الثقة.
- ٧- تمكين الشركات من الحصول على أكبر عدد ممكن من المستثمرين المحليين و الأجانب.
- ٨- إمكانية مشاركة المساهمين و الموظفين و الدائنين و المقرضين و الإطلاع بدور المراقبين بالنسبة لأداء الشركات.

٩- تجنب حدوث مشاكل مالية و محاسبية.

١٠- منع حدوث انهيارات بالأجهزة المصرفية أو أسواق المال المحلية و العالمية.

١١- المساعدة في تحقيق التنمية و الإستقرار الإقتصادي.

لذلك إن ظاهرة الحوكمة في أسواق المال، أصبحت ضرورة إقتصادية تحاول من خلالها النظم القانونية و الإقتصادية تحقيق أغراض و أهداف تنموية لدعم حسن استغلال الثروة و استثمار الأموال من خلال التكتلات الإقتصادية القائمة، بما يحقق الأغراض التي أنشئت لأجلها للتغلب على مثالب الإدارة المؤدية إلى اضطراب مالي يهدد الكيان القانوني للشركة . كما تهدف هذه الظاهرة "الحوكمة" على ضمان المحافظة على حقوق و التزامات جميع الأطراف المساهمين في الشركة بما يتفق و مبادئ العدالة و المساواة دون تفضيل مصلحة على أخرى . لذلك كانت الحاجة الكبرى لإظهار الدور الفعال للحوكمة، من خلال ما يسمى "ظاهرة التركيز الإقتصادي".

الفصل الثاني : مدى تأثير الحوكمة في عمليات التركيز الإقتصادي :

شهد العالم تطوراً كبيراً في الأنظمة والقواعد والتشريعات المنظمة للشركات التجارية بمختلف أنواعها، سواء على مستوى الحياة الإقتصادية عامةً أو التجارية خاصةً . كل هذا كان له التأثير البالغ على الإقتصاد القومي، بالإضافة إلى امتداد هذا التأثير على مدى تيسير السوق التجارية والمالية على المستويين الداخلي والخارجي والذي يؤدي من خلال هذه العمليات إلى التركيز الإقتصادي، وما تشهده السوق التجارية من انفتاح عالمي بين دول العالم المختلفة، والدخول في منافسات شرسة بين المشروعات الإقتصادية على اختلاف أشكالها وأنواعها ونظمها القانونية .

لذلك، لتجنب ظهور الملكية الفردية المسيطرة على أسعار السوق والتي من شأنها التحكم في السلع والخدمات واحتكارها في غيبة دور الدولة دون مراعاة لمبادئ العدالة والمساواة بين أصحاب رؤوس الأموال والشركات القائمة على استثماراتها، كان لا بدّ من إيجاد إطار قانوني يُراعى فيه مبادئ الحوكمة والإفصاح وحسن التوجيه والتخطيط مع ضمان مبدأ الحق في المنافسة ومنع الإحتكار في الأسواق التجارية الداخلية والخارجية التي أصبحت قائمة على المنافسة الشرسة لانفتاح الأسواق من ناحية، وضمان حماية صغار المساهمين والعمل على تفادي المساوئ الناشئة عن عمليات التمرکزات الإقتصادية و ضرورة توفر حسن الإستغلال التجاري من أجل الرواج الإقتصادي من خلال المؤسسات الإقتصادية الكبرى^٦ . فما هو مفهوم التركيز الإقتصادي بالمعنى الدقيق ؟ وما هي مفاعيله في عمليات الرواج الإقتصادي؟

المبحث الأول : مفهوم التركيز الإقتصادي :

ذهب بعض الفقه إلى تعريف التركيز الإقتصادي بأنه، ظاهرة تتسم بمنهجة المشروعات من جهة و بانخفاض عدد المشروعات التي تعمل في السوق من جهة أخرى^٧ . من ناحية أخرى يمكن القول، أنه يمثل اتجاه المشروعات نحو تكبير حجمها للإستفادة من مزايا الإنتاج الكبير، ويكون ذلك بتوسع المشروع الأصلي دون غيره في نوع نشاطه الإقتصادي، وذلك بزيادة الكمية المنتجة وتحسين أساليب الإنتاج، أو بإضافة عمليات أخرى مكملة للعملية الأصلية التي يقوم بها .

فنظراً لما شهده العالم في القرنين الأخيرين من ثورة مذهلة وهائلة في مختلف نواحي الحياة في مجال الصناعة والتجارة والاتصالات، حتى أضحت العالم على كبره واتساعه قرية صغيرة، ونظراً لتكامل مصالح واحتياجات الدول في المجتمعات و لكي يحافظ أي مجتمع على مقومات وجوده وعلى شخصيته، يقتضي أن

٦- نهاد أحمد ابراهيم السيد: الإستحواذ على الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٤، ص ٧ .
٧- أريعي رشيد وكوثار شوقي: مراقبة عملية التركيز الإقتصادي وفق مقتضيات قانون حرية الأسعار والمنافسة، مقال منشور في ٢٨ ديسمبر ٢٠١١، موقع العلوم القانونية MarocDroit.com .

يكون لديه القدرة على تعلم الحضارة واستعمالها والمحافظة عليها والإضافة إليها . ولاشك أن كل هذا يحتاج إلى مجهود بشري مادي وذهني مضمّن وكبير، كما يحتاج إلى أموال وفيرة . وقد تَلَقّت الدول المتقدمة هذا التغيير، فاعتمدت أسلوب **تجميع وتركيز رؤوس الأموال** ليتسنى لها تحقيق أهدافها وأغراضها من أغراض اقتصادية وتجارية وصناعية وعلمية وسياسية .

المبحث الثاني : مفاعيل التركيز الإقتصادي وأثره في عملية تجميع رؤوس الأموال :

وقد أدت المتغيرات الإقتصادية التي ظهرت في ظل العولمة إلى قلق الشركات التجارية على مستقبلها الإقتصادي في البقاء والقدرة على المنافسة، وتحقيق التنمية والحفاظ على مكانتها داخل النسيج الإقتصادي خصوصاً بعد اتساع الأسواق وازدياد حاجات المستهلكين، ممّا حدا بهذه الشركات إلى البحث عن تحقيق **التركيز الإقتصادي** لمواجهة تلك المتغيرات، حتى أصبح الإقتصاد الحديث يتميّز بظاهرة التركيز الإقتصادي^٨ .

وعليه، فإن فكرة التجمع ذي الغاية الإقتصادية أو ما يسمى بالتركيز الإقتصادي، هو النظام الذي يشمل كل العمليات التي من شأنها أن تؤدي إلى زيادة حجم الوحدات الإقتصادية، وتلك التي تهدف إلى تحقيق التكامل بين المشروعات المشتركة في عملية التركيز، مع نقل سلطة الرقابة والسيطرة على مجموعة من المشروعات الإقتصادية إلى واحد منها تكون له القدرة على فرض السياسة الإقتصادية على سائر المشروعات الأخرى . كل هذه العوامل أدت إلى ضرورة السعي والمطالبة على التشديد بتفعيل قواعد وأنظمة الرقابة والإدارة الرشيدة في هذه العمليات لتجنّب الوصول إلى نتائج عكسية تتمثل باستخدام وسائل غير مشروعة في عمليات المنافسة في أسواق المال .

ويتحقق هذا التركيز الإقتصادي على أرض الواقع في إحدى صورتين، تأخذ الأولى شكل الشركات متعددة القوميات، والتي تتميز بتعدّد الوحدات الإنتاجية على المستوى الدولي مع مركزية السيطرة على هذه الوحدات بواسطة الشركة الأم وممارسة هذه الشركة في إطار استراتيجية إنتاجية عالمية موحدة، والثانية تأخذ صورة مجموعة الشركات، وتقوم الأخيرة بتنفيذ سياسة واحدة وخطط واحدة تعتمد فيها على تنوع الأنشطة وتعدّد الأسواق لاعتبار اقتصادي، وهو تعويض الخسائر المحتملة في نشاط ما بأرباح تتحقق من أنشطة أخرى أو تعويض الخسائر المحتملة في سوق ما بأرباح أسواق أخرى أو نتيجة لسوء الإدارة .

فإزاء عالم معاصر يتسم قوامه الإقتصادي على فكرة التركزات الإقتصادية العملاقة على مختلف الأصعدة والمستويات، وما هذا إلا استجابة لمجموعة من المتغيرات العالمية التي فرضتها ظاهرة العولمة، والتي انعكس أثرها على مختلف الأنشطة والقرارات والمنظمات الإقتصادية، ومن ثم على متخذي القرار الإقتصادي أنفسهم.

٨- أربعي رشيد وكوثار شوقي: المرجع السابق .

فلو نظرنا إلى هذه الكيانات الإقتصادية على المستويين المحلي والدولي، لوجدنا ظاهرة **الإندماجات والإستحواذات** التي اجتاحت العالم، والتي شملت جميع الأنشطة التجارية من خلال قيام الشركات بإبرام صفقات يتحقق من خلالها التعاون والتحالف لتحقيق مكاسب اقتصادية، وتعزيز قدراتها التنافسية في الأسواق المحلية والدولية، و قد ساعد في ذلك التطور التكنولوجي السريع الذي أدى إلى زيادة حركة التجارة الدولية فيما بين الدول^٩ . فما هو مفهوم الإندماج و الإستحواذ وما هو دور الحوكمة في قواعد وإجراءات هذه العمليات ؟

٩- نهاد أحمد ابراهيم السيد: المرجع السابق، ص ٩ .

الفصل الثالث : الحوكمة في أسواق المال ومفاعيلها في عملية الاندماج والاستحواذ :

إن "الاندماج والاستحواذ"، هما مصطلحان إقتصاديان عالميان يختلف كل منهما عن الآخر، معروفان بـ Mergers & Acquisitions (M&A). فهذه العمليات، هي نطاق اقتصادات الشركات في مجال الإدارة والإستراتيجية التي تهتم بشراء أو الإنضمام إلى شركات أخرى . فالإندماج، يكون إما بطريق الضم بحلّ الشركة ونقل أموالها إلى شركة أخرى قائمة وإما بطريق المزج بحلّ شركتين قائمتين أو أكثر وتأسيس شركة جديدة تنتقل إليها حقوق والتزامات كل من الشركات المنحلّة. أما الإستحواذ، يكون بسيطرة شركة على إدارة شركة أخرى عن طريق الإستحواذ على نسبة كبيرة من أسهمها أو أصولها . وقد ساهمت الأزمات المالية والإقتصادية السابقة التي هزّت العالم إلى مبادرة بعض الشركات بالإستحواذ على الشركات المهدّدة بالإفلاس أو الشركات التي تعمل في نفس المجال بهدف مواجهة الأزمات المتوقعة مستقبلاً.

كما شهدت عمليات الإندماج والإستحواذ نمواً كبيراً في جميع أنحاء العالم خلال العقدین الأخيرين. حيث وصلت مبالغ وأحجام عمليات الإندماج والإستحواذ إلى مستويات قياسية غير مسبوقة في الوقت الراهن. وتعود الأسباب الرئيسية لذلك إلى التوجه السائد نحو العولمة وانخفاض تكلفة التمويل. هذا بالإضافة إلى الأزمات المالية العالمية، ومن ثم الحاجة إلى خلق كيانات كبيرة تستطيع المنافسة للبحث عن النمو والربح. وكذلك ازدياد تدفقات رأس المال عبر الحدود الوطنية للدول المختلفة بسبب برامج الإصلاح الإقتصادي وتحرير الأسواق في الدول النامية^{١٠}. وثمة عامل رئيسي آخر وراء ازدياد نشاطات الإندماج والإستحواذ يتمثل في ارتفاع مستوى عولمة الإستثمارات التي تبحث عن عائداً أعلى وفرص لتتنوع المخاطر وإدراك الكثير من مؤسسات الأعمال للحاجة الماسة إلى الخروج باستثماراتها إلى البلدان الخارجية أو في داخل مناطقها.

نتيجةً لذلك، فإن الإندماج والإستحواذ كاستراتيجيات للنمو، لاقت اهتماماً من الإقتصاديات المتطورة والصاعدة . ففي القرن الواحد والعشرين خلقت التبادلات التجارية الدولية في الإندماج والإستحواذ سجلاً جديداً في كل من الكمية والسلم الإقتصادي . وأصبح الإندماج والإستحواذ بشكل واضح، وسيلتين مهمتين للبحث عن الموارد والتطوير . فمثلاً إن الحالة الأولى لهذه العمليات التي حصلت في الصين، أدت إلى جعل الحالات التالية تنزايد يوماً بعد يوم . إذ أن المنافسات المتزايدة في السوق الصينية أدت إلى انطلاق مستمر للنشاطات الإقتصادية وإلى الإنتشار التدريجي لسلم الإستحواذ، حيث بلغ الحجم التراكمي للصفقات التجارية في كل من الإندماج والإستحواذ ٩١٠,٩ بليون ين (Yuan) صيني من عام ٢٠٠٦ لغاية عام ٢٠٠٩ ، وهو أربعون مرة أكثر من الحجم الذي بلغته هذه التبادلات من عام ٢٠٠٢ لغاية عام ٢٠٠٥^{١١}.

١٠- محمود الكيلاني: الموسوعة التجارية والمصرفية (الشركات التجارية) ط١، المجلد الخامس، دار الثقافة، عمان، ٢٠٠٨، ص ٨٢

١١- Yong Lui & Yongqing Wang (2013): Performance of Mergers and Acquisitions under Corporate Governance Perspective, Open Journal of Social Sciences . Vol. 1, n°6, P. 17 .

لقد أصبحت عمليات الإندماج والإستحواذ أمراً شائعاً متكرراً الحدوث في عالم الأعمال في الوقت الراهن . ويتم عادةً إستخدام لفظي "بين" الإندماج والإستحواذ " كمترادفين في القرارات الإستثمارية الإستراتيجية.

فنظراً للأزمة المالية الحالية، أصبحت الأسواق المالية العالمية عرضةً لبيئة إستثمارية متذبذبة تسودها الشكوك وعدم التيقن، حيث دخلت هذه الأسواق حلقة مفرغة من انخفاض الفعالية المالية للأصول وانخفاض الأسعار والمنافسة الحادة بين المستثمرين . نتيجةً إلى ذلك، فإن الطلب العالمي المنخفض، يعمل على خفض أسعار السلع. الأمر الذي يؤدي إلى حدوث عدد كبير من نشاطات الإندماج والإستحواذ عبر جميع بلدان المنطقة في ظل إضطراب الأسواق المالية وانهيار سوق الرهن العقاري، حيث تأثر عدد كبير من الصناعات والقطاعات بهذه الأزمة المالية.

فهذه الثورة الكبيرة في الإقتصاد المعاصر المتميز بظاهرة التركيز الإقتصادي، والتي تقتضي قيام المشروعات بالتجمع فيما بينها من أجل فرض مكانتها على الصعيد الدولي بغرض مواجهة الصعوبات التي تُعيق تقدم المؤسسات الصغيرة. فعندما تتجه الشركات إلى هذا التركيز، تلجأ إلى اختيار أحد وسائله، أيّ "الإندماج" أو "الإستحواذ"، فهما من أحد أهم وسائله المتميزة. فقد ظهرت جذور الإندماج في الولايات المتحدة الأمريكية، نظراً لأهميته البالغة باعتباره يدعم القدرة على المنافسة وارتفاع الإنتاج وجلب رؤوس الأموال. لذلك تجري عمليات الإندماج والإستحواذ لعدة أسباب أهمها ما يلي^{١٢} :

١- **مزايا الحجم الكبير** : يُشير ذلك إلى حقيقة، أن الشركة الناتجة عن عملية الإندماج يمكن أن تؤدي في كثير من الأحيان إلى خفض عدد الإدارات والعمليات التشغيلية المزدوجة. مما ينتج عنه خفض تكاليف الشركة مقارنةً بإيراداتها. وبالتالي تُصبح أكثر كفاءة.

٢- **زيادة إيرادات الشركة/ حصتها في السوق** : يستند هذا الدافع إلى أن الشركة سوف تضم منافساً رئيسياً، وبالتالي سوف تزيد قوتها السوقية بالحصول على حصة أكبر في السوق.

٣- **النفوذ إلى الأسواق** : يمكن للشركة المستحوذة زيادة قنواتها التسويقية من خلال الشركات المستحوذ عليها. على سبيل المثال، يمكن للبنك الذي يستحوذ على شركة وساطة (سمسرة) في الأسهم بيع منتجاته البنكية إلى عملاء شركة الوساطة في الأسهم بينما تستطيع شركة الوساطة توقيع عقود مع عملاء البنك لفتح حسابات خاصة بالسمسرة.

٤- **إنتقال الموارد** : يمكن أن يؤدي تفاعل موارد الشركة المستهدفة والشركة المستحوذة إلى خلق قيمة من خلال التغلب على عدم إتساق المعلومات أو عن طريق دمج الموارد التي هناك شحّ فيها.

٥- **التنويع** : إن تنويع الأنشطة يمكن أن يحمي الشركة ضدّ الهبوط الذي يمكن أن يحدث في صناعة معينة.

١٢- Yves Guyon: Droit des affaires, droit commercial général et sociétés, 7^{ème} éd., Economica, Paris, 1995, P. 631 .

المبحث الأول : مفهوم الإندماج وأنواعه :

عندما نستخدم كلمة "اندماج"، نعني بها انضمام شركتين إلى بعضهما البعض بحيث تنشأ شركة جديدة كنتيجة لعملية الضم^{١٣}، حيث تهتم تطبيقات الإندماج باتحاد مصالح شركتين أو أكثر، من خلال المزج الكامل بينهما لظهور كيان جديد يكون عادةً أقوى من الشركتين قبل الإندماج. مما يؤدي إلى إختفاء الشركتين وظهور شركة ثالثة أقوى منهما. فما يحدث هو خلق لكيان جديد يكون قادراً على تحقيق الأهداف التي لا تستطيع أن تُحققها الشركة بمفردها أو للتغلب على مشاكل قائمة حالياً أو متوقعة في المستقبل . وفي كثير من الأحيان، تدمج الشركتان في واحدة ويبقى إسم الشركة وملكية الأسهم لأصحابها السابقين في الشركة الجديدة^{١٤}. فالإندماج يؤدي في النهاية لوجود شركة لها شخصيتها المعنوية وفناء الأخرى أو شخصية معنوية جديدة^{١٥}.

فعملية الإندماج عبارة عن أداة تستخدمها الشركات بغرض التوسّع في عملياتها التشغيلية حيث تهدف في كثير من الأحيان إلى زيادة ربحيتها على المدى البعيد. وعادةً ما تحدث عمليات الإندماج بالتوافق والتراضي بين الطرفين، حيث يقوم المدراء التنفيذيون من الشركة المستهدفة بالإندماج بمساعدة نظرائهم من الشركة الراغبة في الشراء في إطار يتّسم ببذل العناية اللازمة لضمان أن الصفقة ستعود بالفائدة على كلا الطرفين. كما يجب على الشركات الداخلة في عملية الإندماج (المادة ٢-٥ من قرار رقم ٧٢ لسنة ٢٠١٥ بشأن إصدار اللائحة التنفيذية للقانون رقم ٧/٢٠١٠)، إعداد مشروع عقد الإندماج وتقديمه إلى الهيئة للحصول على موافقتها، كما يتوجب الحصول على موافقة البنك المركزي بالنسبة للوحدات الخاضعة لرقابته، ولايجوز نشر أو توزيع مشروع عقد الإندماج على المساهمين أو الشركاء قبل الحصول على هذه الموافقات . كما ويتعيّن الإفصاح، وفقاً للمادة ٢-٢ من اللائحة التنفيذية، عن أي مصالح غير مباشرة أو بالتحالف مع آخرين .

وخير مثال على عملية الإندماج، إندماج شركتي الخطوط الجوية الأمريكية American Airlines و US Airways)، حيث تقوم عملية الإندماج هنا، في انتقال الطيارين والموظفين وتغيير ألوان الطائرات وتحديد خطوط السير وربط أجهزة الكمبيوتر وغيرها من الأعمال لدمجها في شركة واحدة باسم American Airline.

أما أنواع الإندماج^{١٦}، فهي على الشكل التالي :

١- **الإندماج الأفقي (Horizontal mergers):** هو إندماج يحدث بين مؤسستين تعملان في نفس النشاط الإقتصادي لتحقيق إقتصديات الحجم، ويخلق قوى إحتكارية للشركة المدمجة، حيث يحدث عندما يكون المُنتج لدى الشركتين المندمجتين متشابه ويتم إنتاجه في نفس نوع الصناعة. مثل إندماج مؤسستين لصناعة الأدوية.

١٣- Matt Evans H. (2000). Excellence in Financial Management. P.2 .
١٤- حسام الدين عبدالغني الصغير: النظام القانوني لإندماج الشركات، ط٢، دار الفكر الجامعي، مصر، ٢٠٠٤، ص ٤٨٥ .
١٥- حسين فتحي: الأسس القانونية لعروض الإستحواذ على إدارات الشركات، دار النهضة العربية، ١٩٩٨، ص ٢٤ .
١٦- فايز اسماعيل بصيص: اندماج الشركات المساهمة والآثار القانونية المترتبة عليها، ط١، دار الثقافة، عمان، ٢٠١٠، ص ٧٥.
- Scott Moeller & Chris Brady (2014). Mergers & Acquisitions, Strategy & Management. Different types of Mergers & Acquisitions. P. 1 .

٢- **الإندماج الرأسي (Vertical mergers):** هو إندماج يحدث بين مؤسسات تعمل في أنشطة اقتصادية مكتملة، لتحقيق إقتصاديات التقنية الحديثة وقد يخلق هذا النوع من الإندماج التكامل في الإنتاج حيث تنضم شركتين تعمل كل منهما في مراحل مختلفة من إنتاج نفس المنتج والخدمة. مثل إندماج شركة محاجر مع مصنع إسمنت.

٣- **الإندماج المتجانس (Product extension mergers):** يحدث عندما تكون الشركتان المندمجتان تعملان في نفس نوع الصناعة ولكن لا تكون بينهما علاقة (مشتري - عميل - مورد) متبادلة.

٤- **الإندماج المختلط (Conglomerate mergers):** هذا التكتل المختلط يحدث عندما تكون الشركتان تعملان في صناعات مختلفة.

٥- **الإندماج العكسي:** طريقة سريعة لتحويل الشركات الخاصة إلى شركات مساهمة عامة عن طريق السيطرة على شركة مُدرجة ولكن لا يوجد لديها نشاط تشغيلي أو أصول إسمية.

المبحث الثاني : مفهوم الإستحواذ وأنواعه :

الإستحواذ عملية قانونية تعني السيطرة المالية والإدارية لإحدى الشركات على نشاط شركة أخرى، وهو قيام شركة أو مجموعة أو فرد بشراء أصول وموجودات شركة أخرى بهدف الإستحواذ عليها، وذلك عن طريق شراء كل أو نسبة من الأسهم العادية وشراء الشركة لأصول وموجودات شركة أخرى، وانتقال ملكيتها إلى الشركة المستحوذة، شرط أن تسمح النسبة المشتراة للشركة المستحوذة بالهيمنة على حصص مجلس إدارة الشركة المستحوذ عليها^{١٧}. وقد يعدّ خطوة تمهيدية نحو عملية دمج محتملة تقوم فيها شركة بالسيطرة على إدارة شركة أخرى عن طريق الإستحواذ على نسبة كبيرة من أسهمها أو أصولها تمهيداً لدمجها كلياً في الشركة المستحوذة، حيث يتحقق بعرض أو إيجاب مُعلم من شركة لشركة معينة لفرض سيطرتها الإدارية على تلك الشركة المستهدفة .

فالإستحواذ اصطلاح يعني السيطرة أو التحكم في إدارة الشركة المستحوذ عليها لتحقيق الحق في التصرف في شؤونها من خلال عروض الشراء المقررة في مجال الشركات^{١٨}. وقد تلجأ الكثير من الشركات الكبرى إلى سياسة الإستحواذ لعدة أسباب منها^{١٩}:

- سياسة دولة.
- دول مجتمعة للتحكم في منتج معين.

١٧- محمد فريد العريني و محمد السيد الفقي: الشركات التجارية، ط١، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، ٢٠٠٥، ص ٣٩٧ .

١٨- أحمد عبدالرحمن الملحم: مدى مخالفة الإندماج والسيطرة لأحكام المنافسة التجارية، دراسة تحليلية مقارنة بين القانونين الأمريكي والأوروبي مع الإشارة إلى الوضع في الكويت، مجلة الحقوق، السنة التاسعة عشرة، العدد الثالث، جامعة الكويت، ص ١٤ .

١٩- Dominique Legeais: Droit commercial et des affaires, 14^{ème} éd., Arman Colin, Paris, 2001, P. 157.

- رغبة الشركة في السيطرة والتحكّم في الأسواق.
- الحاجة إلى التقنية الموجودة لدى شركة أخرى.
- الدخول في تنفيذ مشاريع معينة تتطلب الاندماج أو الإستحواذ.
- الرغبة في الدخول إلى أسواق جديدة.
- السيطرة على الأسواق خاصة إذا كانت الشركتان تعملان في نفس المجال، وغالباً ما يكون الإستحواذ بين شركات التقنية أو الإتصالات.

ولعلّ المشرّع الإنجليزي هو أوّل من نظّم قواعد وأساليب وطرق الإستحواذ على الشركات من خلال عروض الشراء المختلفة بغرض الإستحواذ والسيطرة عليها . فالإستحواذ في النظام الإنجليزي يهدف إلى تحقيق السيطرة على الشركة المعنية بالعرض العام المقدم من الشركة العارضة يوجه إلى الجمعية العامة للمساهمين للإستحواذ على كمية من الأسهم تمكّنه من الحصول على الأصوات التي تكفل له مدراء الشركة المعنية^{٢٠}.

أما التشريعات العربية، لم تضع تعريفاً محدداً للسيطرة أو الإستحواذ على الشركات التجارية، فالمشرع الكويتي لم يتطرّق إلى السيطرة التي تمارس على الشركات إلاّ من خلال بعض النصوص المنظمة للشركات المساهمة، كما كان الحال في التشريع المصري والإمارتي أيضاً . فالمشرع الكويتي عرّف الإستحواذ وفقاً للمادة ١/٧١ من أحكام القانون رقم ٢٠١٠/٧ بأنه العرض أو المحاولة أو الطلب لتملّك جميع الأسهم لشركة مُدرجة أو جميع الأسهم الخاصة بأي فئة أو فئات ضمن شركة مُدرجة، وذلك بخلاف الأسهم التي يملكها مقدّم العرض أو الأطراف التابعة له أو المتحالفة معه في تاريخ تقديم العرض .

أما أنواع الإستحواذ فهي على الشكل التالي :

١- **طريقة شراء الأسهم:** تقوم الشركة المستحوذة (المشتري) بشراء أسهم الشركة المستهدفة (المستحوذ عليها)، وبالتالي تتم له السيطرة على الشركة المستهدفة وتفضي سيطرة مالية وإدارية فعّالة على أصول الشركة مع كافة الإلتزامات العائدة لتلك الشركة خلال سنواتها الماضية وكذلك جميع المخاطر التي تواجه الشركة في بيئتها التجارية. هذه الطريقة تجنّب الشركة المستحوذة من دفع الضرائب مرتين^{٢١}.

٢- **طريقة شراء الأصول:** تقوم الشركة المستحوذة (المشتري) بشراء أصول الشركة المستهدفة (المستحوذ عليها) وفقاً لهذه العملية يتم إعادة دفع النقد الناتج عن عملية شراء الشركة إلى مساهميها إما عن طريق أرباح الأسهم الموزعة أو عن طريق تسهيل الأصول أو التصفيّة على أساس شراء للأصول وذلك باختيار الأصول التي يرغب فيها وترك الأصول والإلتزامات التي لا يرغبها.

^{٢٠} “Acquisition of a Controlling Interest in one Company by Another through the purchase of its shares”. Reuters Glossary, International, Economic & Financial terms, 1989, P. 116.

^{٢١} Lorraine Griffin; Tax Partner & Rose Cox. (2008). Irish tax review publication. P. 3.

المبحث الثالث : التمييز بين عمليات تطبيق الإندماج والإستحواذ :

رغم تشابه عمليات تطبيق الإندماج أو الإستحواذ من حيث معايير تقييم الأصول وإعداد الترتيبات الخاصة بتحديد مصير العقود المرتبطة بتلك الشركات وحصص المساهمين، إلا أن هناك معايير للتفرقة بين تطبيقات الإندماج والإستحواذ تتمثل بتحديد الفروق الجوهرية في تأثير هذه العملية على وضعية المساهمين في الحالات التالية^{٢٢}:

١- تؤدي عملية الإندماج لوجود شركة لها شخصيتها المعنوية وفناء الأخرى أو شخصية معنوية جديدة، أما الإستحواذ يؤدي إلى تجمّع الشركات الذي تُجسّد مفهوم التركيز الإقتصادي بوجود عدة شركات متميّزة يكون فيها لكل منها شخصيتها القانونية المستقلة، ولكن تُدار جميعاً بواسطة إحدى الشركات.

٢- ينشأ الإندماج بالإتفاق فقط بين ممثلي الشركات المندمجة، بينما ينشأ الإستحواذ بموجب اتفاق بين طالب الإستحواذ ومجلس إدارة الشركة المستهدفة أو المسؤول عن إدارتها أو ينشأ بدون اتفاق عند رفض مجلس الإدارة أ المسؤول عن الشركة مشروع الإستحواذ، وعندئذٍ يتقدم الطالب إلى هيئة الرقابة المالية^{٢٣}.

٣- لا سبيل للتفرّق في الإندماج إلاّ عن طريق التصفيّة والقسمة، أما في الإستحواذ تحتفظ كل شركة في المجموعة باستقلالها القانوني الذاتي.

٤- إذا كان المقابل المدفوع لمالكي أسهم الشركة مالياً أيّ ثمناً وليس حصة إعتبرت العملية إستحواذاً وليست إندماجاً، أمّا إذا كان المقابل حصّة فهو إندماج وليس إستحواذاً.

٥- إذا لم تنقُض الشركة بعد شراء شركة أخرى لأسهمها تكون العملية إستحواذاً وليست إندماجاً، أمّا إذا إنقضت الشركة المُباع أسهمها في الشركة المشتريّة أو انقضت الشركتان المباعة والمشتريّة لتنشأ على أثر انقضاءهما شركة جديدة فالعملية إندماج وليست إستحواذاً.

٦- تطبيقات الإندماج يحتفظ المساهمون في الشركتين لأسهمهم في الكيان الجديد أو في الشركة الدامجة وبالتالي يتحولون إلى مساهمين في الشركة الجديدة.

٧- تطبيقات الإستحواذ غالباً ما تبقى الشركة المُستحوذ عليها موجودة وتقوم بعملياتها بالشكل المعتاد، إلا أن ملكيّة أسهمها تنتقل إلى مساهمي الشركة المستحوذة، إمّا عن طريق الدفع النقدي أو عن طريق سندات دين وتمكّن في هذه الحالة الشركة المستحوذة من السيطرة على الأصول الثابتة للشركة

٢٢- عماد محمد أمين السيد رمضان: حماية المساهم في شركة المساهمة، دار الكتب القانونية، مصر، ٢٠٠٨، ص ٥٨ .
٢٣- حسام الدين عبدالغني الصغير: النظام القانوني لإندماج الشركات، دار الفكر العربي بالإسكندرية، ط٢، ٢٠٠٤، ص ٤٠
وأحمد محمد محرز: النظام القانوني للخصخصة تحوّل شركات القطاع العام إلى شركات القطاع الخاص، مطبعة منشأة المعارف بالإسكندرية، ٢٠٠٢، ص ٥٦ .

المستحوذ عليها وموجوداتها ومطلوباتها على أن يكون الإستحواذ كلياً بشراء كافة أصول الشركة المستحوذ عليها أو جزئياً بامتلاك جزء من أسهم الشركة.

ومن جهةٍ أخرى، يتمّ التفريق بين عمليات الإندماج وعمليات الإستحواذ من حيث الطريقة التي يتمّ تمويلها بها من ناحية، ومن ناحية أخرى من حيث الحجم النسبي للشركات.

فهناك العديد من طرق تمويل صفقات الإندماج والإستحواذ^{٢٤}، نذكر منها :

- **التمويل النقدي** : يُطلق على مثل هذه الصفقات عادةً عمليات إستحواذ بدلاً من عمليات إندماج نظراً لأن مساهمي الشركة المستهدفة يختفون عن الصورة وتُصبح الشركة المستهدفة تحت السيطرة (غير المباشرة) لمساهمي الشركة المشتري وهدمهم، وتُعدّ الصفقة النقدية أكثر ملائمة خلال فترات ميل أسعار الفائدة للإنخفاض أو خلال فترات الركود.

- **القروض** : يمكن أن يتمّ تمويل رأس المال بالإقتراض من أيّ بنك من البنوك أو عن طريق الحصول على هذا التمويل بإصدار سندات. وبدلاً عن ذلك، يُمكن منح سهم الشركة المستحوذة كمقابل أو عوضاً. وتعرف عمليات الإستحواذ الممولة عن طريق الديون (Leveraged Buyout). ويعني ذلك "شراء كافة أسهم وأصول شركة ما نقداً ومُساهمة إدارة التشغيل ومجموعة من المستثمرين بقسط ضئيل من رأس المال. على أن تقوم مؤسسات إستثمارية جماعية بتوفير المزيد من أسهم رأس المال ويكون باقي المبالغ النقدية على شكل دين". وفي كثير من الأحيان يتمّ تحويل الدين إلى ميزانية الشركة المستحوذة.

- **التمويل المختلط** : يمكن أن تشمل عملية الإستحواذ على تمويل مختلط يتكوّن من التمويل النقدي والدين أو النقد وأسهم الشركة المشتريّة.

- **عقد شراء الديون التجارية (Factoring)**: وهو عبارة عن صفقة مالية تقوم بموجبها شركة ما ببيع ذمّتها المُدينية مثل الفواتير مستحقة الدفع بسعر حسم ويمكن أن يوفر هذا النوع من أنواع التمويل الأداة الإضافية اللازمة لإتمام عملية الإندماج أو الإستحواذ.

٢٤- يعقوب يوسف صرخوه: الإطار القانوني للإندماج بين البنوك الكويتية، مجلة الحقوق، تصدر عن مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، السنة السابعة عشر، الكويت، العدد الرابع، ١٩٩٣، ص ٥٦ .

المبحث الرابع : موقف الدول من عمليات الإندماج والإستحواذ :

تتباين موقف الدول من تشجيع الشركات والمنشآت على تنفيذ تطبيقات الإندماج والإستحواذ تبعاً لحالتها الاقتصادية وأوضاعها المالية ومدى تقدمها. فالدول الغنية والمتقدمة لم يعد يهتما كثيراً بتطبيقات الإندماج بين شركاتها أو لا يحدث لأنها بكل بساطة ليست في حاجة إلى تركيز وتجميع رؤوس الأموال، وبالتالي ليست في حاجة إلى دمج شركاتها أو إتحاد تلك الشركات، فاقنتصاها متين وصناعتها متطورة قادرة على الصمود والمنافسة. أما الدول النامية والفقيرة فهي في حاجة إلى وفرة المال، كما المهارات والخبرات الفنية والصناعية والأيدي العاملة المدربة الماهرة. لذلك نجد تلك الدول تسعى إلى توفير رؤوس الأموال فهي إذن تشجع تطبيقات الإندماج والإستحواذ للشركات .

المبحث الخامس : الأثر الإيجابي والسلبي لعملية الإندماج والإستحواذ :

إن عمليات الإندماج والإستحواذ مهما كانت ناجحة إلا أنه يتخللها جوانب سلبية يستدعي تسليط الضوء عليها لكي يتم تداركها بالقدر المستطاع سواء عن طريق التشريعات المحلية أو عن طريق مبادئ وقواعد الإدارة الرشيدة أو ما يسمى بالحوكمة .

المطلب الأول : الأثر الإيجابي ٢٥ :

- الإستفادة من مزايا الحجم الكبير في توفير قوة تفاوضية في سوق مستلزمت الإنتاج مما يؤدي إلى خفض التكاليف وزيادة القدرة التنافسية في سوق السلع النهائية .
- تحقق عمليات الإستحواذ أهداف الدخول إلى أسواق جديدة أو التحكم في منتج معين أو السيطرة على الأسواق بالإستحواذ على الشركات الأصغر خاصة نفس المجال.
- يُساعد الإندماج بين الشركات المماثلة على نمو هذه الشركات بسرعة في قطاعها أو في قطاع جديد أو مكان جديد دون الحاجة إلى إنشاء كيانات أو مشروع مشترك أو فروع جديدة.
- إستخدام التكنولوجيا المتقدمة والخبرات الفنية والصناعية والتدريب للعمالة وهو ما يؤدي إلى تحسين الإنتاجية وتطوير الأنظمة الإدارية والمالية.
- الإستحواذ غالباً ما تقوم به الشركات العملاقة ذات رؤوس الأموال الضخمة والتي تستخدم التكنولوجيا المتقدمة في أعمالها وليست بحاجة إلى الإندماج لأن مراكزها المالية قوية وصناعتها متطورة وقادرة على الصمود والمنافسة.

- كفاءة الحصول على التمويل من المؤسسات المالية المحلية والعالمية بشروط ملائمة وميسرة.

- تطبيقات الاندماج قد تكون الحل الأمثل لبعض الشركات المتعثرة والتي تُعاني من مشكلات.

المطلب الثاني : الأثر السلبي :

بالرغم من وجود إيجابيات لتطبيق الاندماج والإستحواذ، لا ينفى من وجود مخاطر كبيرة لكلا الأطراف سواء تحصل على منافع (مباشرة - غير مباشرة) مثل تعزيز الموقف المالي والتنافسي - خفض تكاليف التشغيل الثابتة - نقل المعرفة - تخفيض الإستثمار الرأسمالي، وذلك متى ما توفره شروط النجاح الأساسية للتطبيق، وتُقسَم مجموعة المخاطر^{٢٦} لتشمل :

- **المخاطر الإحتكارية والتنافسية :** الأمر الذي يؤدي إلى ظهور التكتلات الإقتصادية والشركات الإحتكارية مثل الشركات القابضة لإحتكار قطاعات إقتصادية وصحية وتعليمية لها تأثير مباشر على دخول الأفراد وصحتهم وثقافتهم مما يُضعف من المنافسة ويُهيئ الفرصة للشركات الكبيرة بالتحكم في الأسواق حيث يكون هدف التطبيق القضاء على المنافسة عن طريق البيع بأسعار أقل من التكلفة لفترة زمنية محدودة لحين خروج المنافسين ومن ثم رفع الأسعار على المستهلكين لتعويض الخسارة وتحقيق مزيد من الأرباح.

- **المخاطر الإجتماعية والإقتصادية :** عادةً يُصاحب التوسع بين المنشآت والبنوك عملية إعادة تنظيم لهذه المؤسسات وإعادة هيكلة العاملين (إرتفاع مستويات البطالة) والتأثير على المجتمع والنشاط الإقتصادي والإجتماعي بهذا المجتمع. وفي كثير من الأحيان فإن تطبيقات الاندماج والإستحواذ قد لا تؤدي إضافة جديدة على المستوى القومي من خلال التطوير أو إكتساب المهارات الفنية لتحقيق الربح.

- **المخاطر المالية :** من الناحية المالية قد يتسبب الاندماج في المشكلات حينما لا تحقق الشركة المشتريّة المكاسب المتوقعة كعائد على الإستثمار خلال فترة زمنية معقولة وإنما بهدف الخروج من أزمات تمويلية أو رأسمالية أو للهروب من مشكلات التعثر المالي فتكون النتائج سلبية أكثر منها إيجابية بالإضافة إلى إعادة تقييم الأصول بأقل من قيمتها لغياب الشفافية والإفصاح قد يؤدي إلى الأضرار بحقوق (المساهمين - الشركاء - أطراف ذوي العلاقة - جمهور المتعاملين).

إن تطبيق الاندماج والإستحواذ التجارية عملية قانونية ومالية في الحياة الإقتصادية المعاصرة، تؤثر على الصناعة المالية برمتها من خلال توحيد الجهود وتجميع الطاقات وتبادل الخبرة وتركيز رؤوس الأموال وبالتالي إيجاد البيئة المناسبة للإبتكار وتطوير الأداء وصولاً للأهداف المنشودة المجتمعية والمادية للأعمال، وهذه الظاهرة لها أسبابها بين الشركات الكبيرة ومحل الإهتمام الإقتصادي، الفقهي والقانوني.

وتبدو أهمية الاندماج في توفير رؤوس الأموال الكافية والقادرة على تحقيق أهداف الشركات وتحقيق الإئتمان والثقة لدى العملاء والبنوك، ومن ناحية أخرى فإن اندماج أو استحواذ الشركات يؤدي إلى توحيد الإدارات والتفكير وبالتالي توفير الجهود وتوحيدها بالإضافة إلى الحد من المنافسة وفتح أسواق جديدة وتوفير فرص العمل وتخفيض مستويات البطالة وبالتالي يؤدي إلى جودة الإنتاج وخفض النفقات.

كما يُعدّ الاندماج سبيلاً للشركات للخلاص من التحديات المالية، الإدارية والتشغيلية، ويُتيح للدولة فرصة لتقوية إقتصادها وزيادة رؤوس الأموال القوية التي تُمكنها من التصدي والصمود والمحافظة على أسواقها الداخلية و الخارجية، وفتح أسواق جديدة ومن ثم الحاجة إلى خلق كيانات كبيرة تستطيع المنافسة للبحث عن النمو والربح وكذلك ازدياد تدفقات رأس المال عبر الحدود الوطنية للدول المختلفة بسبب برامج الإصلاح الإقتصادي وتحرير الأسواق في الدول النامية.

في النهاية نستطيع القول أن الاندماج في الغالب يكون بين الشركات الصغيرة والمتوسطة وهو خيار استراتيجي لهذه الشركات نحو التكتل والتحالف لخلق كيان جديد وعلاق ذات تقدّم تقني ورأسمالي وتكنولوجي يمكنه استغلال حدة المنافسة العالمية لصالحه، أما الإستحواذ فغالباً ما تقوم به الشركات العملاقة ذات رؤوس الأموال الضخمة والتي تستخدم التكنولوجيا المتقدمة في أعمالها، وليست بحاجة إلى الاندماج لأن مراكزها المالية قوية، وصناعتها متطورة وقادرة على الصمود والمنافسة؛ وهذه الشركات العملاقة تقوم بعمليات الإستحواذ لتحقيق أهدافها في الدخول إلى أسواق جديدة أو التحكم في منتج معين أو السيطرة على الأسواق بالإستحواذ على الشركات الأصغر، وخاصة التي تعمل في نفس المجال.

فقد برزت في السنوات الأخيرة رغبة الكثير من الشركات في الإستحواذ والاندماج، لذا أصدرت هيئة سوق المال لائحة للإستحواذ والاندماج لتنظيم هذه العمليات، وبالرغم من ذلك فلا زال هناك نوع من الضبابية عند البعض من الشركات والمواطنين بمعرفة الفوائد والإيجابيات والسلبيات في حالة الاندماج أو الإستحواذ، ممّا يتطلّب الكثير من الجهود في نشر هذه الثقافة وخاصة لدى الغرف التجارية الصناعية ورجال الأعمال، إضافة إلى الجهات المعنية بالمستهلك.

- الخاتمة :

نتيجةً لكل ما تقدّم، لا بدّ من التأكيد على أن حوكمة الشركات ضرورة اقتصادية على صعيدي القطاعين العام والخاص، لأنه من خلالها تجري عملية الإفصاح عن كل العمليات الاقتصادية التي تقوم بها الشركات بصورة واضحة، من أهمها **الاندماج والإستحواذ**، والتي تعدّ من أكبر العمليات الاقتصادية في أسواق المال، مما ينتج عن ذلك تداعيات على المستويين المحلي والدولي لنصل بالنتيجة إلى ما يسمى بالنمو الاقتصادي والاجتماعي المتكامل .

لذلك من أهداف الحوكمة نشر الوعي فيما يخص الإدارة الرشيدة و تنميته لدى كل المساهمين في قطاع المال نظراً لما يتعرّض له هذا القطاع من هزّات ناتجة على المستوى الاقتصادي أو الأمني أو السياسي . لذلك لتجنّب الوقوع في الأخطاء التي تعرضت لها الشركات المساهمة وما نتج عنها من فضائح وانهيارات في أسواق المال^{٢٧}، كان لا بدّ من اتباع القواعد والأنظمة التي تتبناها الحوكمة وما ينتج عنها من تبعات من تنمية وتشجيع الإستثمار من خلال إرساء قواعد تؤدي بالنتيجة إلى زيادة ثقة المساهمين بالوحدة الاقتصادية^{٢٨} . وينتج عن ذلك رفع أسعار أسهم الوحدة في السوق ودعم مركزها التنافسي الذي يؤدي بدوره إلى جذب استثمارات جديدة . هذا بالإضافة إلى تجنّب الإنزلاق في مشاكل محاسبية ومالية، مما يساهم على تدعيم واستقرار نشاط الشركات العاملة بالإقتصاد . وينتج عن كل هذا، كسب ثقة المتعاملين في هذه الأسواق والعمل على استقرارها وتحقيق التقدم الاقتصادي المنشود .

فحماية المستثمر ترتبط بكفاءة الحوكمة التي تسمح بتطوير الأسواق المالية والتخصيص الكفوء لرؤوس الأموال من خلال الشركات . فالمقصود هنا، ليس التحسين الهامشي بل وضع نظم قانونية تؤكد على حماية المستثمر سواء عن طريق هيئة أسواق المال أو النظم الداخلية للشركات . ولا بدّ من التأكيد أن عامل اجتذاب الإستثمارات هو من أهم العوامل لتدعيم أساس الأداء الاقتصادي طويل الأجل والقدرة على المنافسة .

إزاء كل هذه الإعتبارات الإيجابية الناتجة عن الحوكمة والتي يضعها المستثمرون في اعتبارهم عند القيام باتخاذ قرارات الإستثمار، وبالتالي تعد كإطار عام لتحديد المسؤوليات والواجبات في الوحدة الاقتصادية، فكان لا بدّ من تعزيز دورها في عمليات التركيز الاقتصادي وبالأخص في عمليات الإندماج والإستحواذ التي شهدت كما أسلفنا نمواً كبيراً في جميع أنحاء العالم خلال العقدين الأخيرين، والتي وصلت إلى مستويات قياسية غير مسبوقة . فكانت الحاجة إلى خلق كيانات كبيرة تستطيع المنافسة للبحث عن النمو والربح، فنظراً لازدياد تدفقات رأس المال عبر الحدود الوطنية للدول المختلفة ونظراً لارتفاع مستوى عولمة الإستثمارات التي تبحث

٢٧- The ten worst Corporate Accounting scandals of all time . ibid .

٢٨- خالص حسن يوسف الناصر و عبدالواحد غازي محمد النعيمي: دور حوكمة الشركات في تطوير البيئة الإستثمارية واجتذاب الإستثمار الأجنبي في إقليم كردستان العراق، مجلة جامعة نوروز، العدد صفر، ٢٠١٢، العراق، ص ١٣ .

عن عائذات أعلى، مما دفع إلى أن أصبحت عمليات الإندماج والإستحواذ أمراً شائعاً متكرراً الحدوث في عالم الأعمال في الوقت الراهن^{٢٩}.

ولا بدّ من الإشارة أنه بالرغم من أن عملية الإندماج هي عبارة عن أداة تستخدمها الشركات بغرض التوسع في عملياتها التشغيلية وتهدف في كثير من الأحيان إلى زيادة ربحيتها على المدى البعيد، فإن اكتمال هذه العملية لا يضمن نجاح الشركة الجديدة الناتجة عن عملية الإندماج، إذ يمكن أن ينتج عنها خسارة صافية لقيمة الشركة بسبب بعض المشاكل، سواء من جانب التقنية والمعدات أو ثقافة الشركة، كما أن هذه المشاكل يمكن أن تتفاقم لعدم وجود البحوث الكافية أو الملائمة أو نتيجة لإخفاء أحد الشركاء لخسائره أو التزاماته. من ناحية أخرى، ربما تلجأ الشركات القوية إلى الإستحواذ على الشركات المنافسة لها التي أنهكتها أسواق الإئتمان المنكمشة. علاوة على ذلك، فإنه يمكن أن يتوفر لكل قطاع عدد كبير من الشركات القابلة للإستحواذ التي سوف تستفيد من حصص الملكية والأوضاع الإئتمانية القوية.

لذلك يجب أن تتوفر استراتيجيات تأخذ في اعتبارها كل العوامل الإيجابية والسلبية التي يمكن أن تواجهها في عمليات الإندماج والإستحواذ في جو من الشفافية وضمان حقوق المساهمين، ولا يتم ذلك إلا عن طريق توفير قوانين وقواعد واضحة وتفصيلية ترعى هذه العمليات، ويتحقق ذلك على صعيد الحوكمة المعتمدة دولياً والتي يجب أن تكون مكتملة للتشريعات المحلية الوطنية.

٢٩- صالح السحيباني وعبدالعظيم موسى: الإضطراب المالي العالمي والفرص الجديدة، شركة الراجحي للخدمات المالية- بحوث الإستثمار، ديسمبر ٢٠٠٨، ص ١.

- التوصيات اللازمة حول دور الحوكمة فى عمليات الإندماج والإستحواذ :

إن هذه الدراسة، المقدّمة حول قواعد وتنظيم الحوكمة ومدى تأثيرها على أسواق المال فيما خصّ عمليات الإندماج والإستحواذ وما ينتج عنها من قواعد واجراءات ترعى هذه العمليات، تستدعي منا القيام باستخلاص بعض التوصيات التي تخدم هذا البحث، والتي نستعرضها على الشكل التالي :

- ١- إصدار التشريعات والقوانين الخاصة بقواعد حوكمة الشركات لهيئات أسواق المال المحلية، على أن تكون تلك القوانين مكتملة للقوانين التي تحكم أداء الشركات وقوانين الإستثمار .
- ٢- ضرورة صياغة وتعديل القوانين والتشريعات الوطنية بما ينسجم مع قواعد ومبادئ الحوكمة .
- ٣- أن يتم تفعيل واعتماد المبادئ الأساسية لحوكمة الشركات الصادرة عن المنظمات الدولية وبالأخص المبادئ التي اعتمدها مؤتمر القمة العشرين في سبتمبر ٢٠١٥، في أنقرة .
- ٤- ضرورة الإستفادة من التجارب الدولية والعربية المبذولة لتبني قواعد ومبادئ الحوكمة .
- ٥- رقابة نشاطات عمليات الإندماج والإستحواذ من خلال السلطة العامة ممثلة بإداراتها العامة من باب الحيطة والحذر وضمان التأكد من صحة تطبيق قواعد واجراءات الحوكمة عليها .
- ٦- العمل على حماية حق المنافسة ومنع الإتحادات الإحتكارية من خلال التكتلات الإقتصادية الناشئة عن الإستحواذ .
- ٧- توعية الشركات والمستثمرين وأصحاب المصالح في داخل الدولة بحوكمة الشركات وتشجيعهم المستمر على مراعاتها من خلال النشرات التثقيفية والدورات التدريبية التي تُوعّيهم بأهمية الإلتزام بقواعد الحوكمة والنتائج الإيجابية المترتبة على ذلك، وذلك عن طريق الجهات الرقابية المختصة.
- ٨- ضرورة حماية الشركات الصغيرة في أسواق المال في مواجهة الشركات الكبرى .

إن هذا البحث بعنوانه "الحوكمة في قواعد وإجراءات الإندماج والإستحواذ"، يتطلّب صفحات وصفحات من التعمّق في بحر أسواق المال، إلّا أنه نظراً للضرورات العلمية وتناغماً مع حاجات المؤتمر، سعينا بقدر الإمكان إلى إيجازه مع الإحتفاظ بأساسيات البحث، وعسى أن تكون هذه هي البداية والخطوة الأولى نحو التعمّق أكثر فأكثر في هكذا مواضيع في آن واحد. والله وليّ التوفيق .

قائمة المراجع

١- الكتب :

- (السيد رمضان) عماد محمد أمين: حماية المساهم في شركات المساهمة، دار الكتب القانونية، مصر، ٢٠٠٨.
- (السيد) نهاد أحمد ابراهيم: الإستحواذ على الشركات التجارية، دار النهضة العربية، القاهرة، ٢٠١٤.
- (الصغير) حسام الدين عبدالغني: النظام القانوني لاندماج الشركات، ط٢، دار الفكر الجامعي، مصر، ٢٠٠٤.
- (العريبي) محمد فريد و(الفاقي) محمد السيد: الشركات التجارية، ط١، منشورات الحلبي الحقوقية، لبنان، ٢٠٠٥.
- (الكيلاي) محمود: الموسوعة التجارية والمصرفية (الشركات التجارية)، المجلد الخامس، ط١، دار الثقافة، عمان، ٢٠٠٨.
- (بصبوص) فايز اسماعيل: اندماج الشركات المساهمة والآثار القانونية المترتبة عليها، ط١، دار الثقافة، عمان، ٢٠١٠.
- (فتحي) حسين: الأسس القانونية لعروض الإستحواذ على إدارات الشركات، دار النهضة العربية، ١٩٩٨.
- (محرز) أحمد محمد: النظام القانوني للخصخصة تحوّل شركات القطاع العام إلى شركات القطاع الخاص، مطبعة منشأة المعارف بالإسكندرية، ٢٠٠٢.

٢- مقالات :

- (رشيد) أربعي و(شوقي) كوثر: مراقبة عملية التركيز الإقتصادي وفق مقتضيات قانون حرية الأسعار والمنافسة، مقال منشور في ٢٨ ديسمبر ٢٠١١، موقع العلوم القانونية MarocDroit.com.

٣- دوريات :

- (السحبياني) صالح و(موسى) عبدالعظيم: الإضطراب المالي العالمي والفرص الجديدة، شركة الراجحي للخدمات المالية - بحوث الإستثمار، ديسمبر ٢٠٠٨.
- (صرخوه) يعقوب يوسف: الإطار القانوني للإندماج بين البنوك الكويتية، مجلة الحقوق، تصدر عن مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، السنة السابعة عشر، الكويت، العدد الرابع، ١٩٩٣.
- (الناصر) خالد حسن يوسف و(النعيمي) عبدالواحد غازي محمد: دور حوكمة الشركات في تطوير البيئة الإستثمارية واجتذاب الإستثمار الأجنبي في إقليم كردستان العراق، مجلة جامعة نوروزن، العدد صفر، ٢٠١٢، العراق .

- (الملحم) أحمد عبدالرحمن: مدى مخالفة الإدماج والسيطرة لأحكام المنافسة التجارية، دراسة تحليلية مقارنة بين القانونين الأمريكي والأوروبي مع الإشارة إلى الوضع في الكويت، مجلة الحقوق، السنة التاسعة عشرة، العدد الثالث، جامعة الكويت .

٤- قوانين وتشريعات:

- قرار رقم ٧٢ لسنة ٢٠١٥ من اللائحة التنفيذية، هيئة سوق المال الكويتية .
- القانون رقم ٢٠١٠/٧ الكويتي .

Bibliography

1- Books :

- **Acquisition of a Controlling Interest in one Company by Another through the purchase of its shares.** Reuters Glossary, International, Economic& Financial terms, 1989.
- **(Guyon) Yves: Droit des affaires, droit commercial générale et sociétés,** 7^{ème} éd. Economica, Paris, 1995.
- **(Legeais) Dominique: Droit commercial et des affaires,** 14^{ème} éd., Arman
- **(Lui) Yong & (Wang) Yongqing (2013): Performance of Mergers and Acquisitions under Corporate Governance Perspective,** Open Journal of Social Sciences. Vol. 1, N°6, P.17.
- **(Masquelier) Frédéric: Société par action simplifiée,** 2^{ème} éd., Delmas, Paris, 2001.
- **(Moeller) Scott & (Brady) Chris (2014): Mergers & Acquisitions,** Strategy & Management, Different types of Mergers & Acquisitions .
- **OECD (Organization for Economic Co-operation). European Central Bank, 2004.** Annual report: 2004, ECB, Frankfurt, glossary.

2- Articles :

- **(Caternell) Paul:** (n.d). **What is the purpose of corporate governance.** www.ehow.co.uk
- **(Evans) Matt H. (2000): Excellence in Financial Management .**
- **(Griffin) Lorraine; (Partner) Tax & (Cox) Rose (2008): Irish tax review publication .**

3- Reports :

- **G20/OECD Principles of Corporate Governance.** OECD Report to G20 Finance Ministers and Central Bank Governors (September 2015). Ankara.

4- Websites :

- IFC (International Finance Corporation) World Bank Group. www.ifc.org
- The ten worst Corporate Accounting Scandals of all times. www.accounting-degree.org
- Business terms glossary. Mergers and Acquisition. www.whatis.techtarget.com
- www.ehow.co.uk