

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة عمار ثلجي - الأغواط
كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة
تخصص: مالية المؤسسة



مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة

دوراستراتيجيات الدفاع في مواجهة الاستحواذ العدائي

دراسة حالة مؤسسة جازي للاتصالات ونماذج دولية

تحت إشراف:
أ. د محمد لمين حساب

إعداد الطلبة:
إسرى بن عبد الرحمان
آسيا زبدة

لجنة المناقشة

أ. سميرة مشرواي أستاذ محاضر أ رئيسا
أ. د. محمد لمين حساب أستاذ التعليم العالي مقرر
د. مصطفى مراد أستاذ محاضر أ ممتحنا

محضر رقم: 01/م.م/2023 بتاريخ 2023/05/28

السنة الجامعية 2023/2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر

قال تعالى: ﴿فَاذْكُرُونِي أَذْكُرْكُمْ وَاشْكُرُوا لِي وَلَا تَكْفُرُونِ﴾

بسم الله الرحمن الرحيم

الصلاة والسلام على سيدنا وحبينا مُحَمَّد خير الأنام

نحمد الله عَزَّوَجَلَّ على توفيقه لنا في دراستنا

كما نتقدم بالشكر للأستاذ المشرف حساب مُحَمَّد لمن الذي ساعدنا على إنجاز هذا البحث العلمي
بالتوجيهات والنصائح

كما نتقدم أيضا بالشكر الجزيل للأستاذة مشراوي سميرة التي لم تبخل علينا بأي معلومة ولو صغيرة
طيلة مسارنا الدراسي لهذا العام خاصتنا

ونشكر الأستاذة كل باسمه الذين رافقونا طيلة خمس سنوات التي أمضيناها في الجامعة

شكرا لكل من ساعدنا من قريب أو من بعيد ولو بكلمة طيبة

نسأل الله التوفيق لكم جميعا

الإهداء

"وأخر دعواهم أن الحمد لله رب العالمين"

الحمد لله الذي وفقني إلى إنجاز هذا العمل

بعد فضل وتوفيق من الله عز وجل أهدي هذا العمل إلى من قال الحق تعالى فيهما:

"وقل ربي ارحمهما كما ربياني صغيرا"

إلى أمي التي كانت كالشمعة احترقت لتنير دربي وشمسا أضاءت سماء روعي

إليك يا أعظم امرأة في نظري

إلى أبي حبيبي ونور حياتي الذي تمنيت أن يكون معي في هذه اللحظة

تمنيت لو شاركني فرحتي تمنيت أن يكون أول الحضور اليوم لكن قدر الله

كان فوق كل شيء رحمك الله يا سندي ويا قمرا أنارا حياتي طوال سنين ولازت

بظلك أفندي

إلى من تقاسمت معهم حلو الحياة ومرها إلى رفقاء دربي وسندي في هذه الحياة

إخوتي

عبد الصمد- إيناس - أسامة

حفظكم الله ووفقكم

إهداء

الحمد لله ربي العالمين والصلاة والسلام على خاتم الأنبياء والمرسلين
أكرمتني ببلوغ يوم التخرج من الجامعة أهدي فرحة تخرجي لجنود النجاح الخفيين أمي وأبي قدوتي
وسندي

وأكبر داعم لي على مر الصعوبات أخوتي وأخواني

وإلى براعم العائلة

خلود-حسنا-إلهام-عيسى-سامي

وصديقات الدراسة الجميلات حنان وسمية

أسيا

المُلخَص

الملخص :

تعتبر عمليات الاندماج والاستحواذ كخيارات لتنفيذ استراتيجية التوسع الخارجي للشركات على اختلاف أنواعها، ومن خلال هذه الدراسة تعرفنا على دور الاستراتيجيات الدفاعية التي تستعملها الشركات لحماية نفسها من شتى أنواع الاستحواذ لاسيما الاستحواذ العدائي عليها مما يجعلها تضع بنودا صارمة في عقد التأسيس كي تصبح أقل جاذبية للشركات التي تريد الاستحواذ عليها، وأيضا تعرفنا على الاستراتيجيات الهجومية التي تستعملها الشركات الكبرى للسيطرة على مجلس إدارة الشركة المستهدفة، حيث قمنا باستعراض أهم الشركات التي قامت بتنفيذ هذه الاستراتيجيات وبيننا مدى فاعليتها في إنقاذها.

الكلمات المفتاحية : استحواذ، استحواذ عدائي، استراتيجيات دفاع

Summary:

Mergers and acquisitions are considered as options for implementing the external expansion strategy of companies of all kinds. Through this study, we learned about the role of defensive strategies that companies use to protect themselves from various types of acquisitions, especially hostile acquisitions, which makes them put strict clauses in the articles of incorporation in order to become less attractive to companies that want Acquisition and we also learned about the offensive strategies used by major companies to control the board of directors of the target company, where we reviewed the most important companies that implemented these strategies and demonstrated their effectiveness in saving companies.

Key words: Acquisition, hostile takeover, Defense strategy

فهرس المحتويات

III	الشكر
IV	الاهداءات
VI	ملخص الدراسة
VIII	فهرس المحتويات
XI	فهرس الأشكال والجداول
أ-هـ	المقدمة
19	الفصل الأول: الإطار النظري
20	تمهيد
21	المبحث الأول: مدخل عام للاستحواذ العدائي
21	المطلب الأول: ماهية الاستحواذ العدائي
26	المطلب الثاني: أهمية وأهداف الاستحواذ العدائي وخصائصه
30	المطلب الثالث: مزايا وعيوب الاستحواذ العدائي وأسبابه
34	المبحث الثاني: آثار وأساليب الاستحواذ العدائي ومراحله
34	المطلب الأول: آثار الاستحواذ العدائي
37	المطلب الثاني: أساليب الاستحواذ العدائي
45	المطلب الثالث: مراحل الاستحواذ العدائي
49	المبحث الثالث: مواجهة الاستحواذ العدائي باستخدام استراتيجيات الدفاع
49	المطلب الأول: استراتيجيات قبل الاستحواذ
52	المطلب الثاني: استراتيجيات بعد الاستحواذ
54	المطلب الثالث: فعالية استراتيجيات الدفاع في مواجهة الاستحواذ العدائي
57	خلاصة الفصل

58	الفصل الثاني: الإطار التطبيقي
59	تمهيد
60	المبحث الأول: تبني مفهوم الاستحواذ العدائي واستراتيجيات الدفاع في الجزائر
60	المطلب الأول: واقع ومتطلبات الاستحواذ العدائي في الجزائر
63	المطلب الثاني: الإطار القانوني للاستحواذ في الجزائر
64	المطلب الثالث: مدى تطبيق المؤسسات الجزائرية لاستراتيجيات الدفاع
64	المبحث الثاني: دراسة حالة مؤسسة جيزي في ظل الاستحواذ العدائي واستراتيجيات الدفاع
65	المطلب الأول: التعريف بمؤسسة جيزي
70	المطلب الثاني: الاستحواذ على جيزي و أهم الاستراتيجيات الدفاعية المطبقة من طرفها
72	المبحث الثالث: بعض الحالات العالمية حول الاستحواذ العدائي
72	المطلب الأول: عملية استحواذ إيلون ماسك على شركة تويتر
74	المطلب الثاني: استحواذ شركة volkswagen على شركة porsche
76	المطلب الثالث: استحواذ شركة Shamrock Holding على شركة Polaroid
78	خلاصة الفصل
79	الخاتمة
82	المراجع

فهرس الأشكال

والجد اول

فهرس الأشكال

الصفحة	عنون الشكل	رقم الشكل
37	عمليات الاستحواذ عن طريق تبادل الأسهم	(1-1)
40	عملية الاستحواذ عن طريق شراء الأسهم	(2-1)
68	الهيكل التنظيمي لشركة جازي	(1-2)

فهرس الجداول

الصفحة	عنون الجدول	رقم الجدول
24	نصيب مختلف الدول من عمليات الاستحواذ العدائي	(1-1)
39	معامل التبادل	(2-1)
42	أكبر عشر عمليات شراء الشركات باستعمال أثر الرفع في الثلاث عقود الأخيرة	(3-1)
44	نظرية الوكالة والفصل بين وظيفتي الملكية واتخاذ القرار داخل المؤسسات	(4-1)
56	استراتيجية أحكام السعر العادل	(5-1)
56	أهم المزايا والعيوب لدفاعات ما بعد عرض الاستحواذ	(6-1)

مقدمة

تمهيد:

منذ الثورة الصناعية التي حدثت في أوروبا بدأت الدول والشركات في تغيير استراتيجياتها الاقتصادية وأصبحت القوانين تسمح بالتركز الاقتصادي وتكوين كتلتا والذي يدفع الشركات الصغيرة لتتحول الى شركات كبيرة، لتكوين كيان اقتصادي قوي لتحقيق التقدم، والتي من خلال هذه الكيانات تستطيع تنفيذ المشروعات العملاقة ذات البعد القومي، اذ يتحقق ذلك من خلال الاستحواذ على الشركات من قبل شركات اخرى، والسيطرة على مجلس ادارتها والتحكم بالقرارات الصادرة عنه.

إن الاستحواذ ضرورة للاستمرار والتوسع وتنويع النشاط. حيث التشريعات والقوانين تشجع على المنافسة ومنع الاحتكار، اذ انه يسمح بارتفاع قدرة الإنتاج والاستفادة الى اقصى حد من الاستثمارات لإعداد المشروعات وتحديث النتائج وتخفيض كلفة الإنتاج.

ورغم كل الإيجابيات التي يتمتع بها الاستحواذ إلا أن الكثير من الشركات ترفض عمليات الاستحواذ عليها وتتبنى مجموعة من الاستراتيجيات لحماية نفسها منه لأن الشركات التي تريد الاستحواذ تكون غايتها قتل المنافس والسيطرة بأي طريقة حتى وان اتبعت طرق غير قانونية لتحقيق هذه الغاية وهذا ما يجعل معظم الشركات ترفضه وتحاربه بشدة في حالة ما إذا كان عدائيا.

أولاً: طرح الإشكالية

بناء على ما سبق يمكننا طرح الإشكالية التالية:

مامدى الاستراتيجيات التي تتبعها الشركات لصعد الاستحواذ العدائي عليها؟

ثانياً: الإشكاليات الثانوية

- ✓ ما هو الاستحواذ العدائي ولماذا يتم اللجوء إليه؟
- ✓ ماهي الاستراتيجيات التي تحمي الشركات منه؟
- ✓ هل يمكن أن تفشل هذه الاستراتيجيات؟
- ✓ هل الاستحواذ العدائي يؤثر بطريقة سلبية أو إيجابية على الشركات المستحوذ عليها؟

ثالثاً: الفرضيات

- للإجابة على هذه التساؤلات طرحنا بعض الفرضيات التي يمكننا استنتاجها من خلال هذا البحث
- ✓ يمكننا القول أن الاستحواذ العدائي هو السيطرة على مجلس إدارة الشركة المستهدفة من خلال شراء الأسهم مباشرة من المساهمين؛
 - ✓ يعتبر الاستحواذ العدائي وسيلة لتوسع والانتشار داخل وخارج الوطن وهذا ما يجعل الشركات تعتمد عليه لكي تبني علامة تجارية ناجحة ومشهورة في بلدان عديدة؛

✓ لكي تحمي الشركات نفسها منه تعتمد على العديد من الاستراتيجيات لصدده ونجاح الاستراتيجية يعتمد على قوة المستحوذ في أن تحبط عملية الاستحواذ إذا كانت الاستراتيجية مدروسة بشكل جيد كما يمكن أن لا تكون لها أي فعالية وينجح المستحوذ في السيطرة.

رابعاً: أسباب اختيار الموضوع

الأسباب التي جعلتنا نختار هذا الموضوع هي كالتالي:

- ✓ أردنا من خلال هذا الموضوع تسليط الضوء على الاستحواذ لعدم تواجهه بين الشركات في الجزائر؛
- ✓ مع التطور الحاصل في عالم المال والأعمال نجد أن الشركات الجزائرية لا تستعمل أي استراتيجية لحماية نفسها من الاستحواذ وهذا لاعتمادها الكامل على الدولة؛
- ✓ عدم تواجد شركات كثير في البورصة ولا يوجد تداول للأسهم بشكل كبير مثل باقي الدول التي لها بورصة نشطة.

خامساً: أهداف اختيار الموضوع

- ✓ تبيان الدور الذي يلعبه الاستحواذ في الشركات؛
- ✓ إبراز أهم الاستراتيجيات التي يجب أن تكون في الشركة لحماية نفسها؛
- ✓ المعرفة الدائمة بما يخطط له المنافس؛
- ✓ معرفة كيفية التوسع داخل الأسواق المالية العالمية.

سادساً: أهمية الدراسة

تكمن أهمية هذا البحث في كيفية مجابهة مختلف التطورات الحاصلة في العالم من الناحية الاقتصادية حيث أن الشركات في تطور دائم ومستمر لهيكلها التنظيمي وأيضاً للاستراتيجيات التي تتبعها في حماية نفسها، فنجد أن الكثير من الشركات تغير كل فترة استراتيجيتها في بلوغ أهدافها من خلال عمليات الاستحواذ التي أصبحت تشكل عامل مهم بالنسبة للشركة التي تريد إثبات قوتها في الوقت الحالي أصبحت تقاس قوة الشركات في كم عملية استحواذ قامت بها وهذا ما يجعلها اسم له قيمة كبيرة بين الشركات الأخرى.

سابعاً: منهجية الدراسة

من أجل معالجة ودراسة هذا الموضوع اعتمدنا على المنهج الوصفي في الجانب النظري من خلال إبراز المفاهيم الأساسية المتعلقة بالموضوع المراد دراسته أما في الجانب التطبيقي فقد اعتمدنا على المنهج التحليلي لبعض الشركات داخل وخارج الجزائر حيث تم تجسيد كل ما تم وصفه من قبل.

ثامناً: مرجعية الدراسة

اعتمدنا في مرجعية الدراسة على البحوث ومذكرات الماجستير وأطروحات الدكتوراه والمراسيم والقوانين وأيضاً على المقالات في المجالات الاقتصادية وبعض المواقع الإلكترونية.

تاسعا: صعوبات الدراسة

في طريقنا إلى التعمق في هذا الموضوع والإجابة على الأسئلة المطروحة واجهتنا بعض الصعوبات منها:

✓ عدم توفر المراجع المتعلقة بالاستحواذ العدائي؛

✓ نقص الكتب في مكتبة الكلية هذا ما جعلنا دائما نلجأ إلى المواقع الإلكترونية لتنزيل الكتب الأجنبية؛

✓ عدم تواجد الاستحواذ العدائي داخل الشركات الجزائرية مما جعلنا لا نجد مؤسسة لنجعلها دراسة حالة لموضوعنا.

✓ الوطن العربي بعيد كل البعد عن عمليات الاستحواذ العدائية لأنه في الغالب تلجأ الشركات العربية إلى الاندماج أو الاستحواذ الودي لهذا لم نتطرق إلى الشركات العربية.

عاشرا: الدراسات السابقة

هناك بعض الدراسات التي اعتمدنا عليها كدراسات سابقة أهمها:

✓ دراسة عمر قيرة، الهندسة المالية وإدارة مخاطر تجميع رأس المال في المؤسسات الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في علوم الاقتصاد، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس - سطيف-1- 2018/2017، حاولت الدراسة الإلمام بكل ما يتعلق بالهندسة المالية ودورها في تقديم الحلول المبتكرة لمشاكل التمويل، وفي هذا الإطار قدمت الهندسة المالية حلول ابتكارية أعطت دفعة جديدة لعمليات التوسع الخارجي المتمثلة في عمليات الاندماج-استحواذ، وجعلت منها واحدة من الاستراتيجيات الهجومية للهندسة المالية.

✓ دراسة ضيف روفية، استراتيجية النمو المصرفي من خلال عمليات الاندماج، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة منتوري - قسنطينة- 2005/2004، توصلت هذه الدراسة إلى أن الاندماج أحد أهم سبل النمو المصرفي في العالم حيث تفيد الدراسات أن 15 مصرفا من أكبر المصارف الأمريكية هي نتاج عمليات الاندماج باعتبار هذا الأخير يوفر العديد من المزايا بالنظر إلى النمو العضوي، ويمكن الاندماج من تعظيم الحصة السوقية و بالتالي الخوض في ميادين عمل جديدة ومتنوعة.

✓ دراسة رشيد عريوة، أساليب وطرق اندماج الشركات-دراسة مالية ومحاسبية، مذكرة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الحاج لخضر - باتنة- 2010/2009، توصلت هذه الدراسة إلى أن عملية الاندماج تكون السيطرة فيما لمن يملك أي أكبر من 50% من مجموع الأسهم أو الحصص وهذا ما يعطي حق التصرف في القرارات التمويلية التشغيلية العملياتية للشركة الجديدة نقطة خلاف هذه يجب الاهتمام بها حيث أن مبادلة الحصص يجب أن تتم بصفة عادلة ومتوازنة باستخدام الطريقة المباشرة أو غير المباشرة.

إحدى عشر: هيكل الدراسة

من أجل معالجة موضوع الدراسة ارتأينا تقسيمها إلى فصلين، أحدهما نظري والآخر تطبيقي، بحيث تطرقنا في الأول إلى الإطار النظري لكل من الاستحواذ العدائي من جهة واستراتيجيات الدفاع من جهة أخرى، أما الفصل الثاني فقد شمل على الإطار التطبيقي للدراسة أين اخترنا أولاً معرفة مدى تبني مفهوم الاستحواذ العدائي واستراتيجيات الدفاع في الجزائر في ظل القانون والتشريع الجزائري بالإضافة إلى مدى قدرة وتطبيق المؤسسات الجزائرية التي من المفترض أنها تنشط في بورصة الجزائر باعتبارها مؤسسات ذات أسهم لاستراتيجيات الدفاع، وقد حاولنا أيضاً معرفة وتقصي حالة معينة وهي مؤسسة جيزي لاتصالات الهاتف النقال لما تعرضت له من استحواذ عدائي من جهة ومعرفة استراتيجيات الدفاع لديها ومدى فاعليتها، وأخيراً قمنا بعرض لثلاث حالات عملية لنظهر من خلالها أهم الاستراتيجيات الدفاعية المتبعة لمجابهة الاستحواذ العدائي عالمياً.

الفصل الأول

الإطار النظري

تمهيد:

يعتبر نمو الشركات من أهم معايير النجاح في الوقت الحالي، ولذلك ترغب معظم الشركات في البقاء والنمو من خلال زيادة حصتها السوقية وتنويع أعمالها أو تحسين التكامل الرأسمالي لأنشطتها كما تدفع الأحوال الاقتصادية العامة والمنافسة وغيرها الشركات إلى التوسع في نشاطاتها وزيادة حجم أعمالها.

حيث تكون بعض الشركات هدفا للاستحواذ بكافة أنواعه، سواء كان استحواذاً اختيارياً أو إجبارياً أو عدوانياً، كلياً أو جزئياً وقد تتداخل تلك الأنواع فيما بينها في الوقت ذاته، وقد تتمكن الشركة المستحوذة من السيطرة على الأصول الثابتة للشركة المستحوذ عليها وموجوداتها بشراء كافة أصول الشركة المستحوذ عليها أو جزء منها، تمكن كمية الأسهم المستحوذ عليها الشركة المشتريّة من التحكم في قرارات مجلس الإدارة للشركة أو المساهمة الفعالة في إصدارها، فالاستحواذ نشاط تمارسه بعض الشركات ويختلف عن بعض النظم المشابهة له كالاندماج.

وفي هذا الفصل سنتطرق إلى الإطار النظري لدور استراتيجيات الدفاع في مواجهة الاستحواذ العدائي، لهذا قمنا

بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث هي كالتالي:

- ✓ المبحث الأول: مدخل عام للاستحواذ العدائي؛
- ✓ المبحث الثاني: آثار وأساليب الاستحواذ العدائي ومراحلها؛
- ✓ المبحث الثالث: مواجهة الاستحواذ العدائي باستخدام استراتيجيات الدفاع.

المبحث الأول: مدخل عام للاستحواذ العدائي

شهد مفهوم الاستحواذ العدائي عدة تطورات خلال السنوات الفارطة مما جعله عملية مهمة ومتداولة جدا في عالم الاقتصاد والتجارة والذي أدى به إلى حدوث توسع وتطور وظهور العديد من الشركات، ففي ظل هذا المبحث سنحاول التطرق لأهم المحطات التي مر بها وأدت إلى تطوره عبر السنوات وذلك بعد التعريف به، إضافة إلى أهمية وأهداف عمليات الاستحواذ العدائي لمختلف الأطراف وأخيرا إلى مختلف المزايا من جهة والعيوب من جهة أخرى للاستحواذ العدائي.

المطلب الأول: ماهية الاستحواذ العدائي

قبل الخوض في غمار ماهية الاستحواذ العدائي، كان لابد من ذكر أصل وتاريخ ظهورها ومراحل وموجات حدوثها فقد شهد التاريخ الاقتصادي عمليات التقارب بين الشركات بمختلف أنواعها ونشاطاتها تعود إلى عشرات السنين وقد حدث هذا التقارب في شكل موجات دورية اختلفت من حيث أهدافها، أساليبها ونتائجها، وقبل الحديث عن هذه المحطات، فإنه من الأفضل تقديم تفصيل تعريفي ومفاهيمي للاستحواذ من جهة ومن جهة أخرى الاستحواذ العدائي وذلك على النحو التالي:

أولاً: مفهوم الاستحواذ

إن عمليات الاستحواذ لا تتم دائما بشكل ودي ففي بعض الأحيان يمكن ان يتم الاستحواذ على شركة رغما عنها في عملية تسمى "الاستحواذ العدائي" حيث يتفاعل المشتري مع المساهمين ويعرض شراء أسهمهم بعلاوة على السعر الحقيقي لذا سنعرف أولا الاستحواذ بشكله العام ثم نتطرق إلى الاستحواذ العدائي.

1. الاستحواذ لغة: "فهو يعني الاستلاء والإحاطة، حيث جاء في تفسير قوله تعالى: (اسْتَحْوَذَ عَلَيْهِمُ الشَّيْطَانُ فَأَنسَاهُمْ ذِكْرَ اللَّهِ ۗ أُولَٰئِكَ حِزْبُ الشَّيْطَانِ ۗ أَلَا إِنَّ حِزْبَ الشَّيْطَانِ هُمُ الْخَاسِرُونَ) ⁽¹⁾، أي استولى وأحاط عليهم وجاء أيضا في الحديث الشريف: عن أبي الدرداء قال: سَمِعْتُ رَسُولَ اللَّهِ ﷺ يقول: "مَا مِنْ ثَلَاثَةِ فِي قَرْيَةٍ وَلَا بَدْوٍ لَا تُقَامُ فِيهِمُ الصَّلَاةُ إِلَّا قَدْ اسْتَحْوَذَ عَلَيْهِمُ الشَّيْطَانُ، فَعَلَيْكُمْ بِالْجَمَاعَةِ، فَإِنَّمَا يَأْكُلُ الدَّنْبُ مِنَ الْغَنَمِ الْقَاصِيَةَ"، رواه أبو داود بإسناد حسن ⁽²⁾، كما أن الاستحواذ يعني الغلبة، حاذا الشيء حاط وغلب عليه ⁽³⁾.

2. الاستحواذ اصطلاحا: عرف الاستحواذ بأنه مرحلة سابقة على مرحلة الدمج يتم فيها استحواذ شركة على إدارة شركة أخرى، وذلك عن طريق شراء معظم اسهمها تمهيدا لدمج الشركة دمجا نهائيا في الشركة الدامجة خلال

(1) القرآن الكريم، المجادلة، السورة 58، الآية 19.

(2) أبو عبد الرحمن عبد الله بن المبارك بن واضح الحنظلي، مسند الإمام عبد الله بن المبارك، الطبعة 1، مكتبة المعارف، الرياض، 1987، الحديث رقم 73، ص 42.

(3) إبراهيم سامي مصطفى عبده، الاستحواذ والاندماج وحماية المنافسة، دبلوم التجارة الدولية، قسم القانون التجاري والبحري، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، مصر، 2019، ص 03.

المرحلة القادمة، فالاستحواذ يتحقق بعرض او ايجاب معلم من شركة لشركة معينة لفرض سيطرتها الإدارية على تلك الشركة المستهدفة"⁽¹⁾.

بينما عرفه البعض بأنه: "عملية شراء الأسهم او اصول شركة يكون من شأنها نقل السيطرة بشكل مباشر او غير مباشر الى المستحوز، فالاستحواذ من الناحية القانونية، نقل ملكية اصول الشركة المستهدفة او اسهم مالكيها الى المستحوز على نحو تمكنه من سيطرته على تسيير شؤونها".

عرفه جانب اخر بأنه: "السيطرة المالية والإدارية الأحد الشركات على نشاط شركة اخرى، وذلك عن طريق شراء كل او نسبة من الأسهم العادية التي لها حق التصويت في الجمعية العامة للشركة المستحوز عليها سواء تم شراء الأسهم بالاتفاق مع الإدارة الحالية أو بدون، لأن المهم ان تسمح النسبة المشتراة للشركة المستحوزة بالهيمنة على مجلس ادارة الشركة المستحوز عليها".

3. الاستحواذ في الاقتصاد والتجارة: "هو السيطرة المالية والإدارية الإحدى الشركات في النشاط التجاري لشركة أخرى بشراء الأسهم كاملة أو جزء كبير منها، بحيث تصبح مخولة قانونيا بتعيين مجلس إدارة في الشركة المستحوز عليها مما يعني التبعية الإدارية والمالية للشركة الأم"⁽²⁾.

4. التعريف القانوني للشركة المستحوز عليها: تطرق عدة مشرعين من بينهم المشرع الإنكليزي الذي عرف في المادة (1159-116) من قانون الشركات لسنة 2006 الشركة التابعة بأنها شركة تابعة لشركة أخرى (الشركة القابضة) إذا كانت الأخيرة⁽³⁾:

أ. تسيطر على أغلبية التصويت.

ب. إذا كانت تتحكم بمجلس الإدارة ولها الحق في التعيين أو تغيير أغلبية أعضاء مجلس إدارتها.

ج. عضو فيها وتراقب لوحدها طبقا لاتفاق مع بقية الأعضاء الذين يملكون أغلبية حقوق التصويت فيها أو هي تابعة لشركة هي في الوقت ذاته تابعة لشركة أخرى.

من خلال نص المادة أوضح المشرع الإنكليزي يمكن استخراج تعريف للشركة المستحوز عليها وهي الشركة التي يتم السيطرة عليها من قبل شركة أخرى إما بأغلبية التصويت أو تتحكم بمجلس إدارتها فتسمى الأولى بالشركة التابعة والثانية بالشركة القابضة.

⁽¹⁾ عمر ناطق يحي، النظام للاستحواذ على الشركات، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، كلية القانون، جامعة ميسان، العراق، العدد 187، 2017، ص 122.

⁽²⁾ ابراهيم سامي مصطفى عبده، مرجع سبق ذكره، ص 05.

⁽³⁾ اندلس حامد عبد العامري، مفهوم الاستحواذ أنواعه وتمييزه من غيره من النظم المشابهة، مجلة العلوم القانونية، كلية القانون، جامعة بغداد، العراق، العدد 5، 2019، ص 7.

5. التعريف الفقهي للشركة المستحوذ عليها: "يتم الاستحواذ على شركة قائمة ويمكن أن تصبح تابعة حسب نسب الاستحواذ وأسلوب الإدارة المتبع من قبل الشركة القابضة، وفي ضوء ذلك بالإمكان تعريف الشركة المستحوذ عليها بأنها شركة تم الاستحواذ عليها من قبل شركة أو هي شركات قابضة وسيطة تابعة لسيطرة شركة أخرى⁽¹⁾."

6. تعريف الشركة المستحوذة: تناول المشرع القطري مفهوم الشركة المستحوذة من خلال المادة 247 حيث تضمنت هذه الأخيرة ما يلي: "تكون شركة مستحوذة على شركة أخرى في أي من الحالات التالية:

✓ إذا تملك، بشكل مباشر أو غير مباشر، جزءا من رأس المال يمنحها أغلبية حقوق التصويت؛
✓ إذا كانت تسيطر على أغلبية حقوق التصويت بموجب اتفاق مع شركاء أو مساهمين آخرين، لا يتعارض مع مصالح وغرض الشركة المستحوذ عليها؛

✓ إذا كانت تملك حقوق تصويت تمنحها القدرة على السيطرة الفعلية على قرارات الجمعية العامة للشركة المستحوذ عليها، ويعتبر تملك (40%) من الأسهم أو الحصص قرينة على الاستحواذ، إذا كانت هذه النسبة أعلى نسبة تملك في الشركة؛

✓ إذا كانت تملك حقوق تصويت تمنحها سلطة تعيين وإقالة أغلبية أعضاء مجلس الإدارة أو مجلس الرقابة أو المديرين، بحسب الأحوال⁽²⁾."

وضع المشرع القطري من خلال نص المادة شروط لكي تكون الشركة مستحوذة منها أن تكون هذا الشركة تملك أغلبية حقوق التصويت وهذا يمنحها الحق في السيطرة على القرارات والتحكم في أعضاء مجلس الإدارة. بالنسبة للتشريع الفرنسي فقد عرف الشركة المستحوذة في المادة (355) من قانون الشركات التي جاء فيها: "كل شركة تحوز بطريقة مباشرة أو غير مباشرة جزء رأسمال شركة أخرى بحيث يخولها أغلبية الأصوات في الجمعية العامة لهذه الشركة⁽³⁾، وبناء على ما تقدم يمكن أن نضع تعريفا للشركة المستحوذة "هي كل شركة تسيطر على إدارة الشركة أخرى (الشركة المساهمة) سواء كان شخصا طبيعيا أم معنويا عند حصوله على كل أو أغلب حقوق التصويت داخل الجمعية العامة للشركة المستحوذ عليها، مع استمرار الشخصية المعنوية المستقلة لهذه الشركة الأخيرة دون تأثير.

ثانيا: أهم الموجات والمحطات التاريخية للاستحواذ

(1) اندلس حامد عبد العامري، مرجع سبق ذكره، ص9.

(2) قانون الشركات القطري رقم 11 لسنة 2015 من قانون الشركات التجارية، تم الاطلاع على الموقع بتاريخ: 2023/5/21

<https://www.almeezan.qa/LawView.aspx?opt&LawID=6656&language=ar>

(3) سعاد شعابنية، وليد بيبي، الاندماج والاستحواذ كأحد أهم أنواع التحالفات الاستراتيجية في العالم وموقع دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا منيا- (mena)، الملتقى الدولي الثاني حول الإنطلاقة الاقتصادية في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا عمل نحو التنمية المستدامة، المركز الجامعي نور البشير البيض، الجزائر، يومي 10 و 11 أفريل 2018، ص5.

الفصل الأول: الإطار النظري لدور استراتيجيات الدفاع في مواجهة الاستحواذ العدائي

لقد سجلت بعض الفترات الزمنية توسعا كبيرا في رقم أعمال عمليات الاستحواذ العدائي، ثم ما لبثت أن تلتها فترات هدوء وسكينة وعدم حركية، مما يدعوننا إلى التمييز بين موجات عمليات الاندماج والاستحواذ التي سنذكرها على النحو التالي⁽¹⁾:

1. موجة الستينات: وهدفت عمليات الاندماج في هذه الفترة إلى تشكيل مجتمعات اقتصادية، وذلك من خلال اندماج شركات تنتمي إلى قطاعات مختلفة، واستندت هذه العمليات إلى فلسفة مفادها أن تنوع النشاط مفيد للشركات من الناحية المالية.

2. موجة الثمانينات: وتميزت باتجاه معاكس تماماً لما كان عليه الحال في سنوات الستينات، حيث حدثت العديد من عمليات السيطرة (الشراء) العدوانية، التي هدفت إلى تجزئة الشركات المستهدفة وإعادة بيعها في شكل أجزاء، وذلك بناء على الفلسفة القائلة بأن مجموع قيم أجزاء الشركة أعلى من قيمتها مجتمعة وهي الفلسفة التي بنيت على أساس معطى انخفاض القيمة السوقية للشركات القابضة والمجتمعات الاقتصادية الكبيرة.

3. موجة التسعينات: وتميزت بعمليات ذات بعد استراتيجي وشامل وفي الغالب كانت هذه العمليات ذات طابع ودي شاركت فيه شركات تنشط في قطاعات متقاربة أو متماثلة ونتج عن هذه الموجة ظهور الشركات متعددة الجنسيات التي أصبحت بعد ذلك حاضرة في أغلب الأسواق العالمية، وفي أوروبا سمحت هذه الموجة بتشكيل شركات وطنية أو أوروبية رائدة في قطاعات حساسة مثل: الدفاع، الطاقة، والاتصالات.

لكن وعلى عكس الاعتقاد السائد، بأن أغلب عمليات التوسع الخارجي هي عمليات عدوانية يشهد تاريخ عمليات الاندماج والاستحواذ، سواء في الولايات المتحدة الأمريكية أو في فرنسا والدول الأخرى، أن أغلب العمليات كانت ذات طابع ودي، ففي دراسة أجراها جنسن Jensen سنة 1992 تم التوصل إلى أنه من أصل 35000 عملية اندماج أو استحواذ، حدثت في الفترة 1976-1990، قد بلغ عدد العمليات العدوانية 364 عملية، كما توصل أندراد Andrade، ميتشال Mitchell وستانفورد Stafford سنة 2001 إلى نتائج مماثلة فيما يخص السياق الأمريكي.

الجدول رقم (1 - 1) : نصيب مختلف الدول من عمليات الاستحواذ العدائي

2001-1996		1995-1990		الدول
مبلغ الصفقة مليون دولار	عدد الصفقات	اجمالي قيمة الصفقة	عدد الصفقات	
1.316.6	3.183	295.1	2.631	في الدول الصناعية
754.9	1.796	156.6	1.691	الو.م.أ
119.1	236	44.4	29	اليابان
302.8	700	59.6	655	منطقة الأورو

(1) عمر قيرة، الهندسة المالية وإدارة تمهيع راس المال في المؤسسات الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2018، ص 73.

الفصل الأول: الإطار النظري لدور استراتيجيات الدفاع في مواجهة الاستحواذ العدائي

المصدر: ضيف روفية، استراتيجية النمو المصرفي من خلال عمليات الاندماج، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2005، ص 147.

تندرج عمليات الاستحواذ على العموم ضمن مجال استراتيجيات النمو الخارجي التي يمكن أن تتبعها الكيانات الاقتصادية من أجل تعزيز موقعها التنافسي ضمن الصناعة (القطاع) الذي تنتمي إليه، وتحسين بعض المؤشرات المرتبطة بنشاطها أو لاستغلال الفرصة المتاحة، وهناك العديد من التعاريف والفروقات بين المتشابهة منها والتي قدمت لهذه العمليات ونذكر منها ما يلي:

ثالثاً: الفرق بين الاستحواذ والاندماج

على الرغم من تشابه استراتيجيات عقود الاندماج والاستحواذ، من حيث دور الوسطاء ومعايير تقييم الأصول وإعداد الترتيبات الخاصة بتحديد مصير العقود المرتبطة بتلك الشركات، وحصص المساهمين، إلا أن هناك معايير للتفريق بينهما⁽¹⁾:

✓ **المقابل الممنوح:** إذا كان المقابل المدفوع للملكي أسهم الشركة مال أي ثمن وليس حصة اعتبرت العملية استحواذ وليس اندماج، أما إذا كان المقابل حصة فهو اندماج وليس استحواذ.

✓ **مال الشركة:** إذا لم تنقضي الشركة بعد شراء شركة أخرى لأشهرها تكون العملية استحواذ، أما إذا تم إنشاء شركة جديدة فالعملية اندماج.

✓ **حسب المعيار القانوني:** في هذا الصدد مستوى (حجم) ملكية حصص الشركة المدمجة من طرف الشركة الدامجة وهي⁽²⁾:

✓ (أقل من 20%، من 20% إلى 50%، 51%، 70%، أو 100%)؛

✓ طبيعة السيطرة التي تمارسها الثانية على الأولى (سيطرة كلية، تأثير ملحوظ)؛

✓ من هم كبار المساهمين في الشركة المدمجة (مساهم عائلي، مساهم صناعي، مؤسسة مالية... إلخ) ومستوى تركيز ملكية الأسهم بين أيديهم.

✓ **حسب معيار هدف التقارب بين الشركتين:** ويتمثل في السبب الرئيسي للتقارب بين الشركة المبادرة والشركة المستهدفة (أسباب استراتيجية هجومية، أسباب دفاعية، دواعي انتهازية، رهانات سياسية أو شخصية... إلخ).

✓ **من حيث الشخصية المعنوية:** يترتب على عملية الاستحواذ احتفاظ كل من المستحوذ والمستحوذ عليه بشخصيتهما المعنوية، بينما يترتب في عملية الاندماج انقضاء أحد الطرفين على الأقل إذا الاندماج بطريقة الضم، أو انقضاء الطرفين المندمجين معا إذا كان الاندماج بطريقة المزج⁽³⁾.

(1) عبد الفتاح محمد صلاح، الاندماج والاستحواذ، مجلة الادارة والاقتصاد، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق، 2022، ص 10.

(2) عمر قيرة، مرجع سبق ذكره، ص 77.

(3) عبد السلام محسن وهي، الاستحواذ على الشركات، دراسة وصفية تحليلية، المجلة العربية للنشر العلمي، السعودية، العدد 48، 2022، ص 939.

رابعاً: مفهوم الاستحواذ العدائي

الاستحواذ العدائي هو حالة في معاملات البيع والشراء والتي تحدث ضد إرادة مجلس إدارة الشركة المشتراة، تتم هذه العملية عن طريق نقل أسهم الشركة المشتراة بسعر أعلى مما هو عليه في السوق أو بمكافأة إضافية. تتمثل إحدى النتائج المميزة لعملية الاستحواذ العدائية في السيطرة على شركة دون موافقة مجلس الإدارة الحالي هذه العملية معروفة منذ السبعينات خاصة في الأسواق الأمريكية والبريطانية والتي تتميز بقطاع اقتصاد سوق متطور⁽¹⁾.

الاستحواذ العدائي هو السيطرة المالية والإدارية لإحدى الشركات على الحركة التجارية لشركة أخرى، بشراء أسهمها سواء كاملة أو جزء كبير منها وتصبح مخولة قانونياً بتعيين مجلس إدارة في الشركة المستحوذ عليها⁽²⁾ بناء على ما سبق يمكننا تعريف الاستحواذ على أنه عملية تقوم بها الشركات لسيطرة على شركات أخرى إما بطريقة ودية متفق عليها من الطرفين أو بطريقة عدائية من خلال شراء الأسهم مباشرة من السوق بدون موافقة مجلس إدارة الشركة المستهدفة إلا ان الاستحواذ لا يحدث إلا مع الشركات التي تطرح أسهم في البورصة.

المطلب الثاني: أهمية وأهداف الاستحواذ العدائي وخصائصه

تسعى المؤسسات دائماً الى تبني استراتيجية الاستحواذ العدائي نظراً للأهمية البالغة لهذه الأخيرة، كما وتسعى أيضاً الى تحقيق مجموعة من أهدافها عن طريق الاستحواذ العدائي.

أولاً: أهمية الاستحواذ العدائي

يعد الاستحواذ نشاطاً تمارسه الشركة للسيطرة على شركة أو شركات أخرى، وللإستحواذ أنواع متعددة من حيث القبول ومن حيث النسبة المؤثرة فقد يسيطر شخص بشكل مباشر أو غير مباشر على جزء من رأسمال الشركة المستحوذ عليها، بحيث تمنحه السيطرة على أغلبية تصويتية في الهيئة العامة لتلك الشركة، أو يسيطر بمفرده على أغلبية حقوق التصويت فيها بمقتضى اتفاق مع مساهمي الشركة المستحوذ عليها⁽³⁾. وتعتبر عمليات الاستحواذ كخيار لتنفيذ استراتيجية التوسع الخارجي للمؤسسات على اختلاف أنواعها ومدى نجاحها في إيجاد ميزة تنافسية للمؤسسات وزيادة القيمة للمساهمين⁽⁴⁾.

(1) Marcin Puziak , Maciej Marryniuk, Defensive strategies against hostile takeover. The analysis of selected case studies, Journal of International Studies, vol5, No1, 2012, p62.

(2) حنين محمود احمد الفريجات، عبد الوهاب عبدالله المعموري، أثار الاستحواذ على تسهم الشركات التجارية في القانون الأردني، دراسة مقارنة، مجلة البحوث في العقود وقانون الاعمال، المجلد رقم 07، العدد 02، 2022، ص20.

(3) أندلس حامد عبد العامري، مرجع سبق ذكره، ص45.

(4) قالون جيلالي، عمليات الاندماج والاستحواذ ودورها في تحقيق ميزة تنافسية وزيادة القيمة للمساهمين -مقاربة نظرية-، مجلة التكامل الاقتصادي، الجزائر، المجلد2، العدد3، 2014، ص11.

كما وأن للشركات أسباب تدفعها لتبني عمليات الاستحواذ التي من خلاله تحقق مجموعة من الأهداف التي تطمح إليها.

ثانياً: أهداف الاستحواذ العدائي

نتطرق أولاً إلى معرفة أهداف الاستحواذ التي تسعى إليها الشركات من خلال انتهاجها لاستراتيجية الاستحواذ، ثم إلى أهداف الاستحواذ العدائي.

1. أهداف الاستحواذ: وهي تتمثل في العناصر التالية⁽¹⁾:

أ. تحقيق النمو من خلال الاستحواذ: ان من الطرق الحديثة التي أصبحت تتبعها الشركات بزيادة استثمارها من أجل تحقيق النمو هو طريقة الاستحواذ، حيث أن الشركات التي بلغت مستوى أين أصبحت الإدارة تبحث عن مزيد من النمو اما ان يكون ممكناً أو سوف يتضمن مخاطرة شديدة، والاستحواذ على شركة ذات حصة أكبر يسهل عليها تحقيق النمو بشكل أسرع وتحقيق مزيداً من أرباح، ومن الجائز أيضاً الاستحواذ على شركة تنتج منتجا مكتملاً أو مورد، وبذلك يتحقق نمو الشركة وأيضاً منافع موفرة للتكاليف.

ب. زيادة الفعالية والربحية: تعد الربحية من أهم المؤشرات المالية التي تعتمد عليها الشركات لمعرفة مدى تحسن أدائها، حيث يعتبر هدف تعظيم الربحية من أهم الأهداف التي تصبو إليها الشركات، ولقياسها يتم الاعتماد على مجموعة مختلفة من المؤشرات والمعايير منها: هامش صافي الربح، معدل العائد على إجمالي الأصول، معدل العائد على حقوق الملكية والعائد على المبيعات أما بالنسبة للمعايير فهي تعتمد على القوة الإيرادية والعائد.

ج. تنوع المنتجات: من أجل تجنب مخاطر اعتماد شركة على منتجها التقليدي وكذا كسب ثقة المستثمرين طويلي الأجل تتجه هذه الأخيرة إلى الاستحواذ وتستهدف شركات ذات منتجات مختلفة، هذا يمكنها من تنوع استثماراتها وضمان استمرار معدلات نمو مستقرة في الأرباح⁽²⁾.

د. تميز الشركة عن باقي الشركات التجارية: يعتبر من أهم أهداف الاستحواذ تميز الشركة عن باقي الشركات لأنه يخولها الحصول على الصدارة ومع أن التغيرات الاقتصادية زادت حاجة الشركات إلى البحث خبرات متعددة ومتنوعة من أجل زيادة القدرات التنافسية والمالية والكفاءة، أيضاً قد يكون من أجل توسيع النشاط التجاري الالتفاف على قرارات الشركة المستحوذ عليها (هدف سلمي)، مثال على ذلك استحواذ شركة أوراكل على people soft، ففي عام 2004 استحوزت أوراكل على people soft بقيمة 10.3 مليار دولار حيث عبر المدير التنفيذي لشركة أوراكل أن شركته ستصبح أقوى وأوسع في تقديم الخدمات البرمجية الخاصة بالبنس، وهذا أهم أهداف الاستحواذ

هـ. الرغبة في منع المنافس من اكتساب سعة في السوق: وبالتالي تحسين الشركة لمركزها التنافسي.

(1) بيليندا استيفان، تر: علا أحمد اصلاح، أساسيات المحاسبة الإدارية- كيف تعظم الأرباح وتعزز الأداء المالي، الطبعة 1، مجموعة النيل العربية، مصر، 2008، ص 260.

(2) نايف الجابري، الإدارة الاستراتيجية في المؤسسات الصناعية: التخطيط- التنفيذ- التقييم، الطبعة 1، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2020، ص 24.

2. أهداف الاستحواذ العدائي: وهي تتمثل في العناصر التالية:

أ. الاستفادة من المواهب والخبرات القيادية: في بعض الحالات، يريد الشركات الكبرى امتلاك موهبتك وقدرتك على إدارة سيرورة العمل أكثر من رغبتهم في الاستحواذ على نموذج العمل بحد ذاته وهذا ما يبرر استحواذ شركات كبرى على الشركات الناشئة والمتعثرة، كما نلاحظ أن الكثير من صفقات الاستحواذ انتهت بتوظيف المؤسس في الشركة المستحوّذة، مثلما حدث مع مؤسس شركة "جت كوم" للتجارة الالكترونية، مارك لور، الذي حارب كل من شركتي "أمازون" و"وول مارت" للاستحواذ على شركته وتعيينه لديها، طمعا في كفاءته وموهبته في القيادة والتطوير.⁽¹⁾

ب. احتكار السوق: عادة ما ترغب شركات التكنولوجيا العملاقة (وهي خمس شركات عالمية يطلق عليها اختصار GAFAM وهي: جوجل، آبل، فيسبوك، أمازون ومايكروسفت) والتي تعتبر صاحبة أكبر حصة سوقية من سوق التقنية العالمي، ونظرا لرغبتهم في التوسع في أسواق مختلفة، يلجؤون الى الاستحواذ على أصول الشركات الأخرى، لكن في نطاق نفوذهم، بهذا تسعى جميعها الى شراء الشركات الناشئة في مجالات التكنولوجيا المختلفة كي تثبط نموها وتخوفا من أن تصبح منافسا لها في المستقبل، واحتكارها للسوق يجعلهم قادة السوق الأنجح من ناحية المبيعات وقيمة العلامة التجارية وعلاقتهم مع العملاء، لكن هذا الهدف شبه مستحيل كون بعض الدول وأولهم أمريكا فرضت عدة قوانين تحدد الاستحواذ العدائي وتتدخل في ابطال عمليات الاستحواذ العدائية التي يكون الغرض منها الاحتكار.⁽²⁾

ج. الاستيلاء على الزبائن: التوسع في أسواق مختلفة من بلدان العالم لزيادة رصيد المستخدمين والزبائن، مثال على ذلك المنافسة بين شركتي "علي بابا" الصينية و"الأمازون" الأمريكية، وتحديدًا داخل السوق التركية، ففي الوقت الذي استحوذت فيه "أمازون" على متجر بيع الزهور والهدايا عبر الانترنت في تركيا، وتبعه إعلان آخر عن خطتها في فتح فرع لها في تركيا بعد زيارة وفد لها ودراساتهم للسوق بشكل معمق ولقاء بعض المختصين، سارعت الشركة الصينية في شراء حصة استثمارية في منصة "ترينديول" التركية للتجارة الالكترونية، وهي ما اعتبرها الخبراء أكبر صفقة تجارية في تركيا بقطاع الاقتصاد الرقمي، فلقد رأى رئيس مجلس إدارة مجموعة "علي بابا" مايكل إيفانز أن تركيا مثيرة للاهتمام بشكل كبير خاصة فيما يتعلق بأهمية سوقها عند تقييم الاقتصاد الرقمي، لاسيما أن سوقها يشمل نحو 80 مليون نسمة، 50% منهم دون سن ال 30، ما يعني أنها تمتلك قدرة شرائية أو استهلاكية كبيرة، مع العلم أن "ترينديول" وحدها تضم أكثر من 16 مليون زبون وتبيع نحو 20 مليون قطعة سنويا⁽³⁾.

⁽¹⁾ نور علوان، الهيمنة والتوسع..عن أهداف الشركات التي تسعى للاندماج والاستحواذ، 2019/10/02، في موقع: www.noonpost.com، أطلع عليه يوم 2023/02/27.

⁽²⁾ مركز الحضارة للدراسات والبحوث، السيبرانية... واقع وتحولات، مركز الحضارة للدراسات والبحوث، مصر، 2022، ص 112.

⁽³⁾ نور علوان، هل تسابق "علي بابا" شركة "أمازون" على السوق التركي؟، 2019/10/02، في موقع: www.noonpost.com، أطلع عليه يوم 2023/02/27.

د. استنساخ نموذج التوزيع والتوريد: إن الشركات التي لديها قاعدة كبيرة من المستخدمين الأوفياء والدائمين يجعلها معرضة للاستحواذ من طرف الشركات الأخرى كما حدث مع الشركة الناشئة "نادي دولار شايف" التي استحوذت عليها شركة "يونيلفير"، حيث كانت هذه الأخيرة تنافس شركة "جيليت" للهيمنة على سوق أدوات التجميل الرجالية وشفرات الحلاقة، ورأت شركة "يونيلفير" أن شركة "نادي دولار شايف" المتخصصة في صناعة أمواس الحلاقة، متوسطة الجودة، لكن صيتها الواسع انتشر بفضل سرعتها القياسية في إرسال منتجاتها للزبائن وبتكلفة لا تزيد على دولار واحد، ما خلق لديها قاعدة كبيرة من المستخدمين الأوفياء والدائمين منذ تأسيسها عام 2012، وعلى ذلك، فإن الاستحواذ عليها كان خيارها الأمثل للفوز في حربها مع "جيليت"⁽¹⁾.

ثالثاً: خصائص الاستحواذ العدائي

هناك العديد من الخصائص نذكر منها ما يلي⁽²⁾:

- ✓ أن تكون الشركة مدرجة في البورصة لأن عمليات الاستحواذ العدائية لا تحدث إلا مع الشركات المتداولة في البورصة أي تلك الشركات التي أصدرت أسهمها ويمكن بيعها وشراؤها في أسواق الأسهم العامة؛
- ✓ غالباً ما ينتج عن عمليات الاستحواذ العدائي ما يسمى (فرق قيمة الاستحواذ) ما يعني أن الشركة المستحوذة تدفع مبلغاً أكبر لقاء السهم الواحد، مقارنة بالمبلغ الذي كانت ستدفعه في عملية استحواذ ودي؛
- ✓ شراء أكبر عدد من الأسهم بحيث تشتري الشركة المستحوذة الأسهم مباشرة من حملة الأسهم بسعر مغر، وينجح الاستحواذ العدائي عند شراء نسبة كافية من الأسهم لمنح الشركة المستحوذة السيطرة على مجلس إدارة الشركة المستهدفة؛
- ✓ أن تكون الشركة المستحوذة من الشركات الكبيرة أو الأقوى وتكون الشركة المستحوذ عليها أصغر وأضعف منها في المركز المالي؛
- ✓ لا بد بعد الاستحواذ من اختفاء الشركة المبيعة المستحوذ عليها، حيث تكون الشركة المستحوذ عليها شركة (تابعة) وتكون الشركة المستحوذة شركة (قابضة) تسيطر على كل أنشطتها وتعاملاتها دون زوال صفتها الشخصية؛
- ✓ لا بد لكي يتم الاستحواذ أن تشتري الشركة المستحوذة نسبة كبيرة من أصول الشركة المستحوذ عليها بشراء جميع أو 51% من أسهمها غير المسددة بحيث تمتلك قوة تصويتية غالبية في مجلس الإدارة.

⁽¹⁾ نور علوان، الهيمنة والتوسع.. عن أهداف الشركات التي تسعى للاندماج والاستحواذ، 2019/10/02، في موقع www.noonpost.com؛ أطلع

عليه يوم 2023/02/27.

⁽²⁾ Sophie Fu, Léa soulier, **OPA hostile: les différents moyens de défense**, Research paper, MIF Program, HEC paris, 2016-2017, p20.

المطلب الثالث: مزايا وعيوب الاستحواذ العدائي وأسبابه

كل شركة تطمح إلى النمو والتوسع الخارجي الذي يمكنها من دخول أسواق جديدة بعيدة عن منطقتها حيث تتمكن من عرض منتجاتها على مجتمع مختلف وتقليل من المنافسة مع الشركات التي تنتج نفس المنتج وفي هذا المطلب سوف نلخص هذه الأسباب ولهذا التوسع بعض المزايا والعيوب التي سوف نتطرق لها أيضا.

أولاً: مزايا وعيوب الاستحواذ

سنحاول في هذا العنصر التطرق إلى مزايا الاستحواذ من جهة وعيوبه من الجهة الأخرى.

1. مزايا الاستحواذ: يمكن ذكر أهم المزايا في العناصر التالية⁽¹⁾:

✓ يعد الاستحواذ وسيلة مهمة لتحقيق التركيز الاقتصادي لتلك الظاهرة التي يتميز بها الاقتصاد المعاصر القائم على نظام السوق المفتوح؛

✓ كذلك يحقق الاستحواذ الشفافية حيث يلتزم صاحب عرض الاستحواذ ان يتحرى الصدق والشفافية في المعلومات المقدمة الى مجلس ادارة الشركة المستهدفة؛

✓ يعتبر أداة فعالة لسرعة اعادة هيكلة المشروعات بصفة عامة وتلك التي تمتلكها الدولة بصفة خاصة؛

✓ يلزم مجلس ادارة الشركة المستهدفة تقديم معلومات اللازمة عن الشركة الى كل أصحاب العروض المقدمة دون تمييز؛

✓ كذلك يضمن الاستحواذ المساواة، والمساواة فكرة محورية تقوم عليها عروض الاستحواذ، ليس فقط بالنسبة للمساهمين بل أيضا الى اصحاب العروض ان تعددوا؛

✓ أيضا الاستحواذ يسمح بطريقة غير مباشرة لمديري الشركة المستهدفة الذين يسعون الى تجنب هذا العرض بإدارة شركتهم بطريقة صارمة وحازمة من أجل تحاشي تدني سعر الشركة في سوق الأوراق المالية؛

✓ كما أن لعروض الاستحواذ أهمية كبرى من حيث انها تعمل على تنشيط سوق الأوراق المالية؛

✓ كذلك فإن الاستحواذ يسمح باستبعاد مجموعة غير نشطة (حملة الأسهم قبل الشراء) بمجموعة نشطة (راغبى شراء الاسهم محل العرض).

2. عيوب الاستحواذ: وعلى الرغم من وجود مزايا وأهمية للاستحواذ فهذا لا ينفي وجود مخاطر كبيرة من بينها وأهمها:

✓ احتكار قطاعات اقتصادية لها تأثير مباشر على الشركات والأفراد؛

✓ تقييم الأصول بأقل من قيمتها الحقيقية؛

(1) عمر ناطق يعي، مرجع سبق ذكره، ص 146.

✓ بعض عمليات الاستحواذ يكون هدفها القضاء على المنافسة عن طريق البيع بأسعار أقل من التكلفة لفترة زمنية محدودة لحين خروج المنافسين؛

✓ في بعض الأحيان لا يكون الاستحواذ يهدف التطور أو اكتساب المهارات لتحقيق الربح بل بهدف الخروج من أزمة تمويلية أو للهروب من الإفلاس فتكون النتائج سلبية أكثر منها إيجابية.

ثانياً: أسباب الاستحواذ

هناك العديد من الأسباب نذكر منها:

1. زيادة قدرة المنشآت على الهيمنة والتأثير: الهدف من وراء عمليات هو الحصول على سلطة اقتصادية كافية لدعم سلطة المنشآت وقدرتها وسط باقي المتعاملين في السوق، ويظهر ذلك من خلال قدرة المستحوذ بعد إتمام العملية على تغيير شروط السوق ومختلف الآثار التي يتحملها باقي المتعاملين في السوق خاصة المنافسين منهم وعليه تعتبر عمليات الاندماج والاستحواذ إحدى سياسات المواجهة

2. استقطاب والحصول على موارد خاصة: يتطلب من المنشآت في غالبية الأوضاع الحصول على موارد مالية جديدة بسرعة (كفاءات، أصول) تسمح لها بالبقاء عنصر منافس وفعال في محيطها، وعليه ضرورة الحصول على موارد في المدى القصير يتعارض مع أسلوب النمو الداخلي بسبب السعي وراء كسب الوقت وكذا نقص الوسائل (التجهيزات، البنية التحتية، الخبرة... إلخ) مما يفرض على هذه المنشآت اللجوء إلى النمو الخارجي⁽¹⁾.

3. التجدد والتطور: يمكن أن يمثل النمو الخارجي محل استراتيجية ابتكار وتجديد تركز على الخصائص الخاصة لكلا الوحدتين وذلك من أجل خلق طاقات جديدة، وعليه فالتجديد من خلال النمو الخارجي أي عمليات الاندماج والاستحواذ ميزة بالمقارنة مع أنماط النمو المتوفرة بالرغم من الأخطار المترتبة (نقص وعدم وضوح المعلومات، التحويل الكبير للمنشأة، تغير أنماط التسيير...) عن تطوير استراتيجية ذاتية، رصد طاقات وقدرات الخاصة بالبحث والتطوير المشتركة وتقاسم التكاليف المرتفعة، بالإضافة إلى المزايا المرتبطة بالحجم (قطاع السوق، تعزيز صورة الشركة ومكانتها، الاقتصاديات السلمية) واستغلال (*) التداؤب العملي. إن التجديد يسعى للتوفيق بين ربح الوضع أو المكانة الناتجة عن الاستحواذ (من خلال استغلال الطاقات المالية) وربح الإنشاء والخلق (الابتكار) وبذلك تقع المؤسسة بين استغلال الإمكانيات القائمة ومنطق الاكتشاف أي تجديد القدرات.

4. زيادة حجم المبيعات: من المحتمل أن تؤدي عمليات الاندماج-استحواذ إلى زيادة حصة الشركة المعنية في السوق، فقد يؤدي ذلك إلى سد النقص في تشكيلة المنتجات واستهداف شرائح سوقية جديدة، إدخال تكنولوجيا متقدمة من شأنها أن تحقق تطوير جوهري في المنتج، مما يؤدي إلى رفع جودته وزيادة إقبال المستهلكين عليه، كما

⁽¹⁾ ضيف روفية، استراتيجية النمو المصري من خلال عمليات الاندماج، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2005، ص21.

أن الدخول في هذه العمليات يساعد على التمتع في أسواق واعدة جديدة أو توسيع نشاطها في مناطق جغرافية جديدة⁽¹⁾.

5. إتاحة الفرصة لتحسين الأداء: قد يكمن الدفاع وراء محاولة امتلاك شركة أخرى، في اعتقاد إدارة الشركة الرغبة في السيطرة أن أداء الشركة المستهدفة أقل مما ينبغي أن يكون عليه وأن أسهمها مسعرة في السوق بأقل من قيمتها، وأن من شأن عملية السيطرة عليها أن تؤدي إلى تحسين أدائها والاستفادة من الإمكانيات غير المستغلة على مستواها.

ثالثاً: أسباب الاستحواذ العدائي

وهي كالتالي⁽²⁾:

- ✓ عدم موافقة مجلس الإدارة على عرض الاستحواذ المقدم من طرف الشركة التي ترغب في الاستحواذ؛
- ✓ عدم رغبة الشركة المستهدفة في فقدان الاستقلالية؛
- ✓ رؤية شروط محففة في عرض الاستحواذ المقدم ولا يتناسب مع مصلحة مجلس إدارتها ومساهميها؛
- ✓ امتلاك أحد المساهمين نسبة حاکمة في الشركة مما يجعلها معرضة للاستحواذ العدائي؛
- ✓ تزداد احتمالية عمليات الاستحواذ العدائية عندما يكون الهدف فريسة سهلة، أي مقوم بأقل من قيمته؛
- ✓ أسهم منخفضة الجودة؛
- ✓ سيولة نقدية مرتفعة بالميزانية مع مقدار كبير من النقدية الزائدة ومحفظة أوراق مالية قيمة وطاقة اقتراض كبيرة غير مستخدمة؛
- ✓ تدفقات نقدية جيدة مقارنة بأسعار الأسهم الحالية؛
- ✓ تمتلك الإدارة غير الكفو فيها مقدار صغير نسبياً من الأسهم.

رابعاً: أسباب رفض الشركة المستهدفة لعرض الاستحواذ

من المثير للاهتمام أيضاً ان نفهم لماذا تقرر الشركة المستهدفة مقاومة الاستحواذ العدائي نلخص هذه الاسباب في سببين رئيسيين هما⁽³⁾:

1. السبب الأول: الذي يجعل إدارة الشركة الهدف ترفض عرضاً هو أن هذا العرض سيكون منخفضاً جداً مقارنة بالقيمة الحقيقية للهدف، قد ينتج عدم التطابق هذا عن عدم تناسق المعلومات المتاحة على التوالي للهدف والمهاجم، ومن ناحية يعتمد العرض على المعلومات العامة التي يوفرها الهدف للسوق وللمستثمرين لطرق التقييم الجوهرية، مدعومة بتاريخ المعاملات السابقة المقارنة لطرق التقييم عن طريق القياس، لكن هذه المعلومات لا تعكس

(1) عمر قيرة، مرجع سبق ذكره، ص82.

(2) رشيد عربوة، أساليب وطرق اندماج الشركات، تخصص دراسات مالية ومحاسبية، كلية العلوم التجارية وعلوم التسيير قسم المحاسبة، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2010، ص23.

(3) Sophie Fu, Léa Solier, Op.cit., p7.

بالضرورة قيمة الهدف كما ترى إدارته ومساهموه، لديهم معلومات إضافية غير عامة تمكنهم من الحصول على فكرة أكثر دقة عن قيمتها الحقيقية ومع ذلك فإنه جزء من الالتزام الانتمائي للإدارة تجاه مساهمها لرفض عرض لن يكون في مصلحة الأخيرة، ثم تندلع معركة بين المهاجم والهدف لإجراء مراجعة تصاعدية للعرض أو الانسحاب منه، يمكن للمهاجم أن يقرر مواصلة عرضه على الرغم من شكواي الإدارة الهدف، إذا مقتنعا ان لديه عرضا عادلا، تؤدي التصورات المختلفة لقيمة الهدف التي تضخمها عدم تناسق المعلومات المتاحة للأطراف المختلفة. خلافات بشأن سعر العرض، الذي يصبح بعد ذلك مسألة خلاف بين إدارة الهدف والمهاجم، قد يقرر المهاجم المضي قدما في عرضه دون دعم إدارة الهدف مما يمنح مساهمي الهدف الكلمة الأخيرة سيتخذون قرارهم ببيع أو عدم بيع أسهمهم وهم على دراية بالحقائق.

2. السبب الثاني: الذي يتم تقديمه غالبا هو أنه ينشأ عن تضارب في المصالح بين إدارة الهدف ومساهميه، مشكلة الوكيل(نظرية الوكالة)، غالبا ما يكون للهيئات الإدارية للشركة ومساهمها مصالح متعارضة تماما في عرض الاستحواذ، في الواقع تعتبر الإدارة معادية مسبقا لعملية الاستحواذ لأنها تهدد وضائف وافاق مستقبلية الوظيفي، هذا الخوف من أن المرء نفسه عاطلا عن العمل، فقد أظهرت دراسة أجريت في الولايات المتحدة أنه من بين 1300 مدير تنفيذي كانوا ضحايا لتسريح العمال، 32% منهم يتبعون عملية اندماج أو استحواذ، على العكس من ذلك يريد المساهمون أن تكون الشركة هدفا للاستحواذ لأنها من ناحية إذا كانت ناجحة فسيحصلون على علاوة، ومن ناحية أخرى الآن إمكانية الاستحواذ هي في حد ذاتها عاملا من عوامل ملائمة بين مصالح إدارة الشركة ومصالحها.

المبحث الثاني: أثار وأساليب الاستحواذ العدائي ومراحله

تعتبر عملية الاستحواذ احد المستجدات العالمية التي لها تأثير على كافة الانشطة الاقتصادية بصفة عامة، فلا شك ان عمليات الاستحواذ تؤدي الى مجموعة من الآثار والنتائج الإيجابية اذا ما تمت هذه الاخيرة وفقا للشروط والضوابط المطلوبة لنجاحه، كما تؤدي الى مجموعة من الآثار والنتائج السلبية والتي تؤدي الى فشلها مما ينعكس على كل المؤسسات الداخلة فيها وكذا العاملين بها والمساهمين وتمتد هذه الآثار المترتبة على الاستحواذ الى الاقتصاد القومي ككل.

المطلب الأول: أثار الاستحواذ العدائي

هناك آثار لعملية الاستحواذ سواء كانت متعلقة بالشركة المقدمة لعرض الاستحواذ أو الشركة المستهدفة والمساهمين فيها، وهذه تعتبر من آثار الاستحواذ الخاصة بأطراف الاستحواذ، وهناك آثار عامة على الاقتصاد نتيجة عمليات الاستحواذ وهذا ما سنذكره في هذا المطلب.

أولاً: الآثار على المنافسة والاحتكار

إن لعمليات الاستحواذ آثار سلبية على حرية المنافسة وتكوين الاحتكار حيث انها تؤثر على⁽¹⁾:

- ✓ تتحكم بأسعار السلع والخدمات إما بزيادتها أو خفضها أو تثبيتها؛
- ✓ الحد من حرية تدفق السلع والخدمات الى السوق أو إخراجها منها بصفة كلية أو جزئية أو تخزينها أو الامتناع عن التعامل بها؛
- ✓ تجميد عمليات التصنيع والتطوير والتنوع والتسويق؛
- ✓ حصول المستهلك على سلعة ذات جودة اقل وبسعر اعلى وهذا يعتبر ضرر للمستهلك؛
- ✓ نقص عدد المؤسسات المختصة في قطاع ما؛
- ✓ تقليص الفرص امام الشركات الجديدة للدخول الى هذا القطاع الذي تمت فيه عمليات الاستحواذ؛
- ✓ يؤثر على العمالة والتوظيف.

ومن اجل هذا قامت عدة الدول من بينها امريكا (قانون كلايتون) بتشريع قانون خاص ينظم عمليات الاستحواذ وتشريع قانون ينص على حماية المنافسة ومنع الاحتكار بحيث يجب قبل كل عملية استحواذ اخذ موافقه الجهة المسؤولة على حماية المنافسة ومنع الاحتكار، وفي حالة ما إذا كانت عملية الاستحواذ تؤثر سلبا على حرية المنافسة او تؤدي الى تكوين مراكز احتكارية فإن هذه الجهة تتدخل في ابطال عملية الاستحواذ العدائية.

ثانياً: أثار عملية الاستحواذ على المستحوذ

(1) أحمد حسن وسعي، الآثار الاقتصادية والقانونية لعمليات الاستحواذ على إدارة شركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، المجلة القانونية، السودان، المجلد 4، العدد 4، 2018، ص8.

هناك العديد من الآثار تتمثل في⁽¹⁾:

✓ الحصول على ملكية الشركة فتتحقق إما بالاتفاق المباشر بين أطراف عقد الاستحواذ (وهذا ما نسميه بالاستحواذ الودي) أو بالشراء من سوق الأوراق المالية المدرجة بها الأسهم محل التعامل والمملوكة للمساهمين في الشركة التابعة (وهذا في حالة الاستحواذ العدائي)؛

✓ السيطرة الفعالة على إدارة الشركة ويترتب عليه تعيين مجلس إدارة جديد والتحكم في اتخاذ القرارات؛

✓ تحقيق أهدافها في التوسع في السوق وتقليل المنافسة وتحقيق فرصة استثمارية في ظل وضع اقتصادي معين للسوق أو للشركة؛

✓ الحصول على شركة جديدة وتجنب الإجراءات الإدارية المتعلقة بتأسيس الشركة.

وتعد هذه الآثار ايجابية بالنسبة للمستحوذ أما بالنسبة للآثار السلبية فمنها :

✓ ينجر عن الاستحواذ العدائي خطر المديونية (مديونية كبيرة) قد تؤدي الى افلاس الشركة المستحوذة وخاصة إذا كان هناك أزمة مالية في الاقتصاد أثناء اتمام عملية الاستحواذ أو بعد اتمامها.

ثالثاً: آثار الاستحواذ على الشركة المستهدفة

إن الاستحواذ على شركة يعني نقل السلطة من الشركة المستهدفة الى الشركة المستحوذة وبالتالي فهذا له آثار عديدة نتطرق لها في ما يلي⁽²⁾:

1. آثار الاستحواذ على الشخصية المعنوية المستقلة للشركة المستحوذ عليها: وذلك باحتفاظ الشركة المستحوذ عليها بشخصيتها القانونية يحقق مصلحتين:

أ. مصلحة الشركة ذاتها: عموماً إن تأثير الاستحواذ العدائي على الشركة ذاتها يعتبر سلبياً وذلك لأنه يثبط دورها اقتصادي في الحياة التجارية من استثمار وتطور السوق وزيادة المنافسة وغيرها، لكن من ناحية أخرى يكون تأثيره ايجابي إذا كانت من الشركات المتعثرة وتواجه أزمة مالية فإن عملية الاستحواذ تعتبر فرصة لتفادي انقضاء الشركة من خلال إظهار إفلاسها وتصفيتها إذا توقفت عن أداء ديونها التجارية وأيضاً يعتبر الاستحواذ فرصة لتوسع نشاطها وتطويره.

ب. ومن مصلحة الغير: الذي له تعاملات مع الشركة المستحوذة عليها بشخصية القانونية حتى لا تتأثر حقوقه تجاهها وخاصة حق التقاضي وما يترتب عليه من آثار قانونية متعددة في اجراءات التقاضي تناسب مع حركة الحياة التجارية والاستثمارات المالية بدلا من نظرية الخلافة أو الحلول التي تطبق في حالة الاندماج بين الشركات، مصلحة

(1) عمر ناطق يعي، مرجع سبق ذكره، ص 51.

(2) أحمد حسن وسبي، مرجع سبق ذكره، ص 21.

الغير في بقاء الشركة القانونية للشركة المستحوذة عليها هو العقود والتعهدات التي أبرمتها مع الغير متجه لآثارها ولا تتأثر حقوقهم ولا التزاماتهم النافعة مع تلك العقود بعملية الاستحواذ.

هذا ما يخص أثر عملية الاستحواذ على الشركة المستحوذ عليها من ناحية استمرار الشخصية المعنوية للشركة وما يترتب عليه على ذلك من آثار مرتبطة بالشخصية القانونية من الذمة المالية المستقلة وصلاحياتها بثبوت لها حقوق وتكي فيها بالالتزامات ولها حق الخصومة في جميع الدعاوي التي تخص نشاطها.

ج. احتمالية تعديل عقد تأسيس الشركة من قبل المستحوذ: ان أثر عمليات الاستحواذ والسيطرة الفعلية على اداره الشركة المستحوذ عليها يتضح بسلطه الشركة المستحوذة في تعيين اعضاء مجلس الإدارة بالشركة المستهدفة ب تملك اغلبية الاصوات داخل جمعيتها العامة او من خلال وجود النص في عقدها او نظامها الاساسي يعطيها هذا الحق في التحكم بالشركة او وجود اتفاقيات المساهمين في الجمعية العامة للتصويت باتجاه معين⁽¹⁾.

د. أثر عملية الاستحواذ بعد نجاحها على دائني ومديني الشركة المستحوذة عليه: كما ذكرنا سابقا إذا تم الاستحواذ على شركة فإن الاستحواذ العدائي – وبالرغم من كونه غير مرغوب به من طرف مؤسسي الشركة- إلا انه يعتبر طوق نجاة إذا كانت الشركة المستحوذة عليها تواجه صعوبات مالية ومتعثرة وفيها مشاكل اداريه ها وبالنسبة للدائن فان المستحوذ ينقل المسؤولية عن الدين اليه وفي الغالب فانه يكفل سداد هذه الديون للدائنين وفقا للقواعد العامة.

ه. آثار الاستحواذ على أقلية المساهمين: إن اقلية المساهمين في الشركة المستهدفة يقررون بعد الاستحواذ اما الاستمرار او الانسحاب من الشركة إذا ما رأى ان دخول الشخص المستحوذ من شأنه ان يقدم قيمة مضافة للشركة بما يعزز معه للشركة فرص نمو أو يقررون بيع اسهمهم، اما لأن السعر السوقي لسهم الشركة أصبح مغريا بعد الاستحواذ عليها او هربا من الشركة، أو سمعة من قام بالاستحواذ سيئة في السوق.

يجوز الانسحاب من الشركة اذا استحوذ مساهم منفرد او من خلال الأشخاص المرتبطة (90%) او أكثر من رأس المال وحقوق التصويت، جاز لأي من المساهمين الاخرين الحائزين على (3%) على الأقل من رأس المال، أن يطلبوا من الهيئة خلال الاثني عشر شهرا التالية لاستحواذ الأغلبية، والهيئة تخبر الأغلبية بتقديم عرض لشراء حصص الأقلية، وتعلن الهيئة قرارها، بعد اجراء التحقيقات والمراجعات اللازمة في ضوء ظروف السوق والمعلومات الواردة بالطلب.

إذا قبلت الهيئة الطلب تقوم بإعلانه الى المساهم او المساهمين الحائزين للأغلبية الذين يلتزمون عندئذ بتقديم مشروع الشراء خلال المدة التي تحددها الهيئة، وأن يكون عرض الشراء نقديا ولا يجوز أن يقل سعر عرض الشراء عن أعلى سعر دفعه مقدم العرض أو أحد الأشخاص المرتبطة في عرض شراء سابق خلال 12 شهرا السابقة على تقديم عرض الشراء المعني.

(1) عبد السلام محسن وهي، مرجع سبق ذكره، ص 29.

المطلب الثاني: أساليب الاستحواذ العدائي

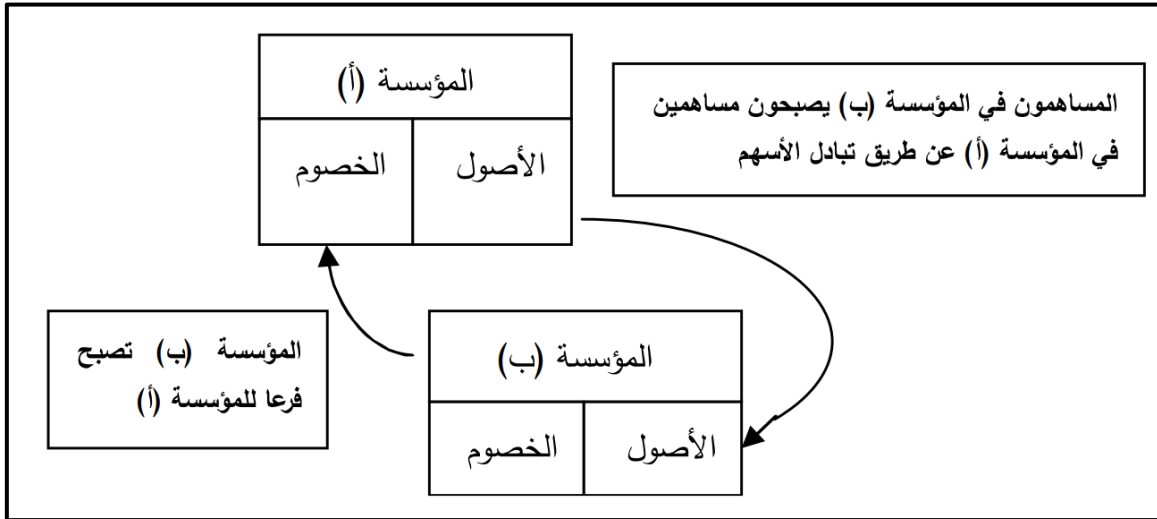
هناك بعض الأساليب التي يستعملها الراغب في لاستحواذ العدائي عن طريق شراء أكبر عدد ممكن من الأسهم أو تبادل الأسهم مع مساهمين في الشركة الهدف وأيضا يمكن أن تلجئ الى القتال بالوكالة هو عن طريق جمع حقوق التصويت التي تمكنه من استبدال مجلس الإدارة الراض للاستحواذ العدائي باخر يدعمه وفيما يلي سوف نشرح كل هذه العناصر على حدا.

أولاً: الاستحواذ العدائي بتبادل الأسهم

عرفت عمليات الاستحواذ الممولة بالأسهم في السنوات الأخيرة تطورا كبيرا خاصة في قطاعات المؤسسات ذات معدلات النمو المرتفعة ولاسيما تلك التي تنشط في قطاع التكنولوجيات الجديدة⁽¹⁾.

1. ماهية عمليات الاستحواذ بتبادل الأسهم: عمليات الاستحواذ بتبادل الأسهم هي عبارة عن عمليات سيطرة (الحصول على حصة أغلبية) تقوم بها شركات راغبة في السيطرة على شركات ذات أسهم، وذلك من خلال قيام الأولى بتقديم عرض إلى حملة أسهم هذه الأخيرة، ويتضمن هذا العرض مبادلة أسهم الشركة المستهدفة بأسهم الشركة الراغبة في السيطرة، من أجل إتمام العملية وتعويض المساهمين في الشركة المستهدفة الذين دخلوا في العملية، تقوم الشركة الراغبة في السيطرة برفع رأسمالها من خلال إصدار أسهم جديدة تستخدم في عملية التبادل مقابل أسهم الشركة المستهدفة، وعلى هذا الأساس يصبح المساهمين في هذه الأخيرة مساهمين في الشركة الراغبة في السيطرة، في حين تتحول شركتهم إلى فرع تابع للأولى (الشركة الأم).⁽²⁾

الشكل رقم (1 - 1): عمليات الاستحواذ عن طريق تبادل الأسهم



المصدر: قالون جيلالي، عمليات الاندماج والاستحواذ ودورها في تحقيق ميزة تنافسية وزيادة القيمة للمساهمين -

مقاربة نظرية-، مجلة التكامل الاقتصادي، الجزائر، المجلد2، العدد3، 2014، ص 374.

(1) عمر قيرة، مرجع سبق ذكره، ص 104.

(2) قالون جيلالي، مرجع سبق ذكره، ص 374.

2. مزاي عمليات الاستحواذ بتبادل الأسهم: تكمن مزايا هذه العمليات في أنها تسمح للشركات الراغبة في السيطرة بتحقيق ما يلي:

- ✓ السيطرة الفعلية على شركة ما دون التسبب في حدوث تدفقات نقدية خارجية.
- ✓ الاستفادة من النظام الخاص بالاندماج وحقوق التسجيل.
- ✓ تجنب عمليات التوحيد والمطابقة على المستويات المحاسبية، الضريبية والاجتماعية، التي يمكن أن تضطر إلى القيام بها في حالة عمليات الاندماج بالطرق الأخرى، والتي يمكن أن تخلق صعوبات عديدة، لاسيما فيما يخص التسيير الاجتماعي للاندماج.

3. عمليات الاستحواذ بتبادل الأسهم ومعدل التبادل: نظرا للاختلافات الكبيرة بين الشركات على المستوى كل من طبيعة أصولها، المعايير المحاسبية التي تطبقها، الأنظمة الضريبية التي تحكمها، كفاءة الأسواق التي تنشط فيها... إلخ يكمن المشكل الرئيسي في عمليات الاستحواذ التي تمول بتبادل الأسهم في تحديد معدل تبادل يأخذ بعين الاعتبار علاوة الاستحواذ ويمتاز بالخاصيتين التاليتين⁽¹⁾:

✓ أن يوضع بشكل محفز للمساهمين في الشركة المستهدفة وذلك بما يسمح بدفعهم إلى الدخول في العملية ومبادلة أسهمهم؛

✓ أن لا يكون مستواه مضر بمصالح مساهمي الشركة الراغبة في السيطرة. ومعدل التبادل هو عبارة عن (عدد أسهم الشركة المبادرة بالسيطرة الذي يحصل عليه مساهم في الشركة الهدف مقابل كل سهم يمتلكه في رأسمالها ويتنازل عليه في إطار عملية الاستحواذ بمبادلة الأسهم)، كما أن تحديد معدل التبادل، يتم على أساس العديد من المعايير ذات العلاقة بالقيمة النسبية للشركتين المعنيتين، وهذه المعايير كما يلي:

- ✓ سعر أسهم الشركتين في البورصة؛
- ✓ مؤشرات المردودية والاستدانة (ربح السهم، معدل الرسملة السوقي)؛
- ✓ الأصول المحاسبية الصافية ANC؛
- ✓ التوقعات المخصصة للتدفقات النقدية المستقبلية.

(1) عمر قيرة، مرجع سبق ذكره، ص 105.

الجدول رقم (1 - 2): معامل التبادل

<p>يمثل معامل التبادل لمساهم الشركة المستهدفة: عدد أسهم الشركة الدامجة التي يستطيع الحصول عليها مقابل التنازل عن ملكية السهم.</p> <p>يمكننا من خلال معامل التبادل تحديد ما يلي:</p> <p>- عدد الأسهم الجديدة المصدرة من طرف المستحوذ</p> <p>AN acquéreur</p> <p>$Va. N \text{ cible} / VC = AN \text{ acquéreur}$</p> <p>(A%) النسبة التي يحصل عليها مساهمي الشركة المستحوذة بعد العمليات حيث $N \text{cquéreur}$ عدد الأسهم المصدرة من المستحوذ قبل العملية.</p>	<p>نسبة الاستبدال = قيمة المستهدف / قيمة المستحوذ</p> <p>القيمة الاقتصادية المقترحة لسهم من الشركة المستهدفة: VC</p> <p>القيمة الاقتصادية لسهم من الشركة المستحوذة Va</p> <p>↓</p> <p>حيث N cible: عدد الأسهم المصدرة من طرف الشركة المستحوذ عليها قبل العملية.</p> <p>↓</p> <p>=Acquéreur %</p> <p>$(N \text{cquéreur} + AN \text{cquéreur}) / N \text{cquéreur}$</p>
----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

المصدر: ضيف روفية، استراتيجية النمو المصرفي من خلال عمليات الاندماج، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2005، ص 90.

ثانياً: العرض العام لشراء الأسهم

تتمثل الية عروض الشراء العامة في قيام شركة ما بإعلان مساهمي شركة أخرى برغبتها في شراء أسهمهم بسعر غالباً ما يكون مرتفعاً عن سعر التداول في البورصة

وذلك تحت رقابة إدارة البورصة وتتم العروض العامة للاستحواذ عن طريق قيام الراغب في الاستحواذ بإخطار المساهمين في شركة ما بصورة علانية برغبته في الاستحواذ على ما يملكونه من أسهم بسعر محدد نقداً وهو ما يطلق عليه العروض العامة للشراء نقداً، وإذا كان الغالب هو ورود العروض العامة للاستحواذ على أسهمهم تشكل جزءاً من رأس المال وتعطي حق التصويت (الأسهم بأنواعها- شهادات الاكتتاب- شهادات تعطي حق التصويت فإنه من الممكن أن يكون محلها صكوك دائنة تستحق في مواجهة الشركة (السندات بأنواعها).⁽¹⁾

و في الحالة التي ترد فيها هذه العروض على الأسهم فيكون الغرض من ورائها هو السيطرة على الشركة وقدم القضاء الأمريكي عدة مبادئ لعروض الشراء العامة تتمثل فيما يلي:

✓ أن العرض العام هو إيجاب يوجه إلى عموم المساهمين؛

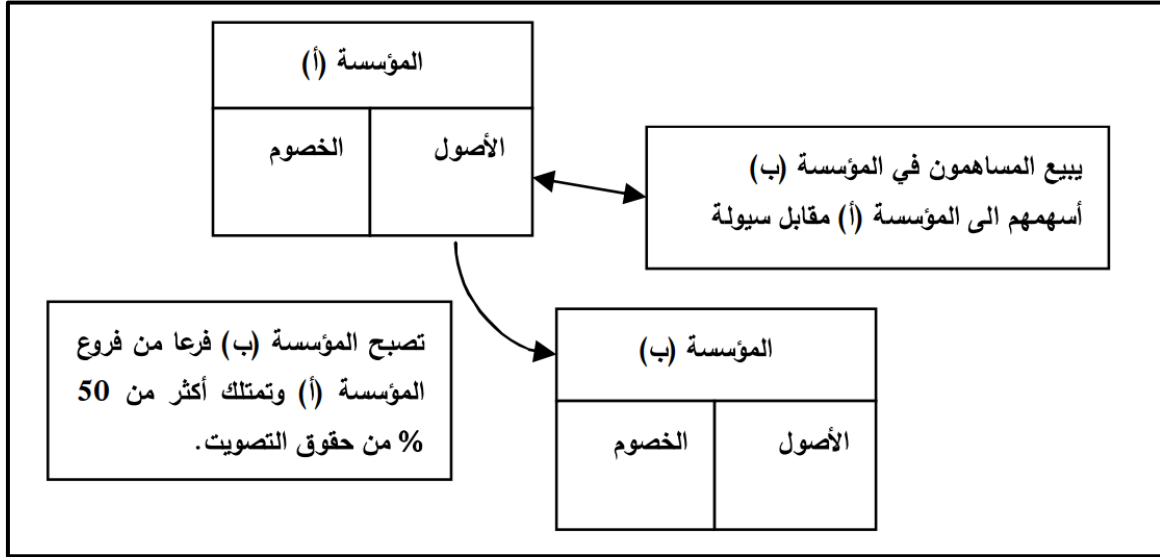
✓ يتم الإعلان عن العرض العام في وسائل الإعلام؛

✓ يتميز بالسرعة في الإجراءات؛

(1) طارق محمود عبد السلام، الجوانب الاقتصادية والقانونية للعروض العامة لشراء الأسهم، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، الكويت المجلد 10، العدد 39، 2022، ص 91.

- ✓ يلزم أن يكون القبول موافقا لشروط العرض؛
- ✓ يظل العرض مفتوحا لمدة محدودة من الزمن؛
- ✓ يلزم المشتري نفسه بشراء كل الأسهم المصدرة أو حصة منها؛
- ✓ أنه يشترط في الإعلان العام لشراء المالية stoke أن يكون متبوعا بالاستحواذ السريع للأسهم فإن تم الاستحواذ ببطيء فلا يد ذلك سوى عملية هجومية.

الشكل رقم (1 - 2): عملية الاستحواذ عن طريق شراء الأسهم



المصدر: قالون جيلالي، عمليات الاندماج والاستحواذ ودورها في تحقيق ميزة تنافسية وزيادة القيمة للمساهمين – مقارنة نظرية-، مجلة التكامل الاقتصادي، الجزائر، المجلد2، العدد3، 2014، ص 373.

ثالثا: مبادئ وضوابط العروض العامة

1. مبادئ العروض العامة لشراء الاسهم: والتي يمكن تلخيصها في المبادئ التالية⁽¹⁾:

أ. مبدأ الشفافية: يعتبر الهدف الأول الأحكام تنظيم العروض العامة لشراء الأسهم هو إرسال مبدأ الشفافية الكاملة بما يتفق مع أحكام القوانين واللوائح السارية، وأفضل الممارسات الدولية في هذا الشأن، وهذا يستلزم أن يلتزم صاحب العرض بأن الصدق والشفافية في المعلومات المقدمة إلى مجلس الإدارة في الشركة المستهدفة، كما يلزم مجلس الإدارة في الشركة المستهدفة تقديم المعلومات اللازمة عن الشركة إلى كل أصحاب العروض دون تمييز.

ب. مبدأ الالتزام بالإفصاح: يلتزم المستحوذ بالإفصاح عن العملية أو العمليات التي تم الاستحواذ من خلالها إلى

هيئة سوق المال، أن يتضمن الإخطار بالإفصاح ما يلي:

✓ تعريفا كافيا بالمستحوذ ونسبة مساهمته في الشركة المعنية بعد إتمام العملية؛

(1) طارق محمود عبد السلام، مرجع سبق ذكره، ص 96.

✓ عدد ونوع الأسهم محل العملية؛

✓ سعر التنفيذ؛

✓ اسم وعنوان شركات الوساطة المالية التي اجريت العملية من خلالها؛

✓ بيانا كافيا بالأشخاص المرتبطة بالمستحوذ.

ج. مبدأ المساواة: يلزم مراعاة المساواة وتكافؤ الفرص فيما بين مالكي الأوراق المالية محل عرض الشراء، وكذلك فيما بين الأشخاص المعنية بالعرض⁽¹⁾.

د. مراعاة مصالح الشركة المستهدفة بالعرض: وهذا يستلزم تحديد الثمن وفقا للقواعد الموضوعية، وتشجيع العروض المنافسة للحصول على أفضل العروض، وتقديم عرض إجباري إذا بلغت عمليات الشراء في السوق حدا معيناً، والسماح بخروج أقلية المساهمين بعد نجاح العرض عن طريق العرض العام للانسحاب.

هـ. مبدأ الأمانة في التعامل: وهو ما يقتضي حظر التلاعب في أسعار الأسهم المستهدفة بالعرض وتلافي اضطراب السوق وتعارض المصالح واستغلال المعلومات الداخلية وهذا ما يستلزم عدم القيام بأي عمل يعوق أو يحبط المنافسة، كما يستلزم استتوجبات الالتزام بقواعد السلوك القويم وصحة البيانات المقدمة، وعدم القيام بمضاربات تؤدي إلى الأضرار بالسوق أو بحملة الأسهم.

2. ضوابط العروض العامة لشراء الأسهم: والتي يمكن تلخيصها في المبادئ التالية⁽²⁾:

أ. الضوابط الأخلاقية: تتمثل هذه الضوابط في ضرورة أن تتوخى المشروعات الشرف في التعامل، بمعنى ضرورة أن يراعي طارح العرض عدم التلاعب في الأسعار، أو نشر معلومات خاطئة، أو إخفاء نواياه من اكتساب المشروع، وألا تخلط إدارتها بين بقاءها في مناصبها وبين هذه المشروعات، وأن عليها أن تعي أن الكلمة الأخيرة في شركات الأموال تخص رأس المال وليس الإدارة.

ب. ضوابط قانونية: تتمثل في ضرورة تواجد قواعد قانونية تؤكد الصفة التعاقدية لهذه العروض، وأن تتسم هذه القواعد بالتفصيل الملائم كتحديد إجراءات تنفيذ العروض، ونطاقها وعدد العروض المسموح بطرحها في وقت محدد، وشروط طرح عروض أجنبية... وهكذا، وك ذلك يجب ان تتم هذه القواعد بالحياد، حيث لا تؤدي إلى تمييز طرق على الآخر.

ج. الضوابط الاقتصادية: ينبغي أن تضع هذه التنظيمات القواعد الكفيلة لحماية الاقتصاد القومي والمصلحة العامة من خطر هذه العروض، وهكذا لا يمكن للسوق أن يلعب دوراً كاملاً بل لابد من تدخل السلطات تضع حدود وقواعد لهذه العروض لا ينبغي تجاوزها.

رابعا: شراء الشركات باستعمال أثر الرفع المالي

(1) طارق محمود عبد السلام، مرجع سبق ذكره، ص 98.

(2) نفس المرجع، ص 100.

الفصل الأول: الإطار النظري لدور استراتيجيات الدفاع في مواجهة الاستحواذ العدائي

يهدف هذا الأخير إلى تقليص حصص المستحوذ وزيادة مردودية الأموال الخاصة المستثمرة داخل المؤسسة المستهدفة عن طريق الاقتراض، إن مبدأ أثر الرفع المالي بسيط جدا، فالمستحوذ يقترض لشراء الوحدة المعينة ويمول سداد القروض عن طريق الأرباح المستقبلية يتعلق توازن عملية ذات للمستهدف شريطة أن يكون معدل القرض أقل من معدل المردودية الحالية، أثر رفع مالي على قدرة الوحدة المستهدفة على خلق أرباح كافية لسداد الديون، ولتحديد أثر رفع المالي الأمل لا بد أن يعادل المردودية الحالية الناتجة عن الوحدة المستهدفة⁽¹⁾

يقصد بعملية شراء شركة مساهمة باستعمال أثر الرفع، قيام عدد محدود من الأفراد الطبيعيين أو المعنويين، قد يكونوا من حملة أسهم تلك الشركة أو غيرهم، بالسيطرة على الشركة من خلال شراء كل أو أغلب أسهمها وتحويلها من شركة عامة إلى شركة خاصة مملوكة لعدد محدود من الأشخاص، ففي الغالب تصبح الشركة محل عملية الشراء شركة غير مسعرة والقسط غير المشتري من رأسمالها تمتلكه مجموعة صغيرة من المستثمرين المؤسسيين، ويتم تمويل الجزء الأكبر من العملية من خلال القروض.

الجدول رقم (1 - 3): أكبر عشر عمليات شراء الشركات باستعمال أثر الرفع في الثلاث عقود الأخيرة

الشركة الراغبة في السيطرة	الشركة الهدف	القطاع	السنة	سعر الشراء مليون دولار
كي كي آر	أر جي آر نايسكو	صناعة الأغذية التبغ	1989	24.720
مجموعة كارليل ووالش، كارسون أندرسون وستو	كواست داكس		2002	7.050
كي كي آر	بياتريس	الصناعة الغذائية	1986	6.250
مجموعة بلاكتون	تي آر دبليو أوتوماتيف القابضة	تي آر دبليو	2002	2.260
كيكي آر	با أم سات	الاقمار الصناعية	2004	4.240
كي كي آر	سايفواي	المساحات الكبرى	1986	4.240
نكساس باسيفيك جروب، وجولدمان ساكس	بورقر كينغ	الاطعام السريع	2002	2.260
جي سي	أن أي بي كابيتال	رأسمال المخاطر	2005	2100 أورو
كي كي آر وبريميرا	أس بي أس برودكاستنج	البث التلفزيوني	2005	2000

المصدر: عمر قيرة، الهندسة المالية وإدارة تمهيد راس المال في المؤسسات الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، تخصص

علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1، الجزائر، 2018، ص 108.

خامسا: نظرية الوكالة

(1) عمر قيرة، مرجع سبق ذكره، ص 107.

منذ 1932، قدم الكاتبان (Berle Adolf & Means Gardiner) أدولف بيرل غارديني ميتر⁽¹⁾؛ ومن خلال *كتاب «المؤسسة الحديثة والملكية الخاصة» سلسلة مستمرة من خمسة أنواع من الملكية في المؤسسة، حيث أوضح الكاتبان بأنّ خصائص الشركة التسييرية (ضياح سيطرة المساهمين) متواجدة بكثرة في الشركات الأمريكية الكبرى؛ وقد درسا انتشار رأس المال لتمييز مختلف أنواع الرقابة في الشركة؛ خمسة أنواع من الرقابة تم رصدها⁽¹⁾؛

1. الرقابة عن طريق حقوق الملكية الكلية (أكثر من 80% من رأس المال): "شخص واحد، أو مجموعة صغيرة من الشركاء يمتلكون كل الأسهم، أو عمليا كل الأسهم المتداولة"؛ في هذه الحالة، المالكون في وضعية تسمح لهم باختيار المديرين التنفيذيين وتعيين إدارة الشركة.

2. الرقابة عن طريق مشاركة بالأغلبية (من 50% إلى 80% من رأس المال): الملكية لأغلب الأموال من قبل فرد واحد أو مجموعة صغيرة من الأفراد تعطي لهذه المجموعة الصلاحية والسلطة للقيام بالمراقبة القانونية، وإلا سيتم إدارة من طرف مالك وحيد للمؤسسة.

3. الرقابة عن طريق مشاركة بالأقلية (من 20% إلى 50% من رأس المال): "فرد أو مجموعة أفراد بمشاركة معتبرة في رأس المال؛ سيطرون على المؤسسة، بناء على الكفاءة في نيابة الآخرين في حالة الملكية المجزأة والتي تضاف إلى مشاركتهم القيمة؛ هذه المجموعة تسيطر على أغلبية الأصول؛ وكلما كانت الشركة كبيرة كلما كانت الحصص ك ذلك وبالتالي من الصعب تحيية الأقلية ذات النفوذ والثقل داخل المؤسسة؛ وقد لاحظ (Means et Berle) بيرل وميتر «أنه ينبغي إعادة توجيه التفويض بالتصويت للمساهمين من قبل المشاركين بالأقلية بدل حصرها بين أيدي أعضاء المديرية العامة للشركة كتصويت بالنيابة.

4. الرقابة عن طريق وسيلة قانونية: مثل «التراكم الهرمي على سبيل المثال؛ مضاعفة مساهمات الأقلية خاصة عن طريق الشركات القابضة (holdings) تسمح للمالكين بممارسة رقابة على المديرين التنفيذيين مع مشاركة اسمية ضعيفة في رأس المال وهذا النوع من المضاربة الهرمية كان محظورا في الولايات المتحدة.

5. الرقابة عن طريق المديرية (الملكية المتناثرة): لا يوجد لا شخص ولا مجموعة صغيرة يملك مشاركة بالأقلية للسيطرة على أعمال الشركة"⁽²⁾، ففي الحالة الأخيرة تصنف الشركة بأنها تحت الرقابة التسييرية، (تحكم الطاقم الإداري) حيث تكون فيها الملكية مقسمة للغاية؛ وحسب (Means et Berle) بيرل وميتر «فإنّ السلطة والنفوذ تنتقل بين أيدي الإدارة العليا، وقد أدرج الباحثان سلسلة من الأمثلة لمؤسسات تحت رقابة الإدارة العليا على سبيل المثال؛ في شركة للسكك الحديدية بفلسنفانيا، حيث وفي سنة 1929، كان المساهم الأكثر أهمية والأكبر حصة، يملك 0.3%

(1) مهدي شرقي، مراقبة المديرين التنفيذيين في ضوء نظرية الوكالة، حالة المؤسسات العمومية الاقتصادية في التشريع الجزائري، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، الجزائر، العدد 01، 2015، ص 136.

(2) نفس المرجع، ص 137.

الفصل الأول: الإطار النظري لدور استراتيجيات الدفاع في مواجهة الاستحواذ العدائي

من مجموع الأسهم؛ وكذا في حالة شركة أخرى؛ أين يملك كل المساهمين أكثر من 500 سهم (عدد المساهمين 236 مساهم) لا تمثل حتى 5% من رأسمال الشركة.

يحدد كل من (Rama et Jensen) راما وجيسن؛ نوعين من المؤسسات حسب اتحاد أو انفصال الوظيفتين بهما؛ وفهم الطبيعة النوعية أو التخصصية ضمن العقود المركزية يسمح بتمييز مختلف أنواع المؤسسات؛ وبالاعتماد على مبدأ تعقد التنظيم، ومعيار تدنية تكاليف الوكالة سمح لهما بصياغة فرضيتين أساسيتين؛ أولاهما أن الفصل بين وظيفتي الملكية واتخاذ القرار يؤدي إلى فصل بين وظائف اتخاذ القرار والمراقبة (التصديق والمتابعة)؛ وثانيهما أن تركيز وتجمع وظائف اتخاذ القرار والمراقبة بين أيدي عدد محدود من الأعوان؛ يقود إلى توزيع رؤوس أموال الملكية بين نفس الأعوان، يوجد فصل حقيقي بين الوظيفتين (الملكية واتخاذ القرار) في المؤسسات المنفتحة (ذات انتشار قوي وتفرق في رؤوس الأموال)؛ وترتكز وتجمع للوظيفتين في المؤسسات المغلقة (انتشار ضعيف لرؤوس الأموال)؛ هاتين الفرضيتين تشكلان قلب النظرية، حيث المظاهر الأساسية لها تم تلخيصها داخل الجدول التالي:

الجدول رقم (1 - 4): نظرية الوكالة والفصل بين وظيفتي الملكية واتخاذ القرار داخل المؤسسات

نوع المؤسسات	مؤسسات مع فصل ملكية-قرار	مؤسسات بدون فصل ملكية-قرار
تعقد الحجم	✓ في الغالب معقدة ✓ معلومة متخصصة منشورة مفرقة ✓ حجم كبير	✓ غير معقدة ✓ معلومة متخصصة مركزة ومتجمعة ✓ حجم صغير
فصل قرار-مراقبة	✓ فصل وظائف قرار-مراقبة	✓ دون فصل
توزيع رؤوس الأموال	✓ منتشر وموزع ✓ المديرون التنفيذيون ليس لهم سوى جزء ضئيل من رؤوس الأموال	✓ متركزة ومتجمعة بين أيدي المدراء التنفيذيين
طبيعة رؤوس الأموال	✓ سهلة وقابلية التفاوض	✓ صعبة في قابلية التفاوض
أنظمة للمراقبة	✓ مجلس الإدارة ✓ الهرمية ✓ المراقبة أو المتابعة المتبادلة	✓ لا يوجد مجلس إدارة ✓ هرمية ومراقبة متبادلة قليلة التطور
أمثلة حسب الأنواع	✓ مؤسسة غير معرفة مدرجة مع شركة مساهمة منتشرة	✓ مؤسسة فردية

المصدر: مهدي شرقي، مراقبة المديرين التنفيذيين في ضوء نظرية الوكالة، حالة المؤسسات العمومية الاقتصادية في التشريع الجزائري، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، الجزائر، العدد 01، 2015، ص 138.

المطلب الثالث: مراحل الاستحواذ العدائي

أولاً يجب أن نتطرق إلى المراحل الأولية التي تسبق الاستحواذ العدائي قبل اختيار الأسلوب الذي سوف تتبعه الشركة من أجل النمو الخارجي الذي تطمح إليه فيجب أن تمر بعدة مراحل قبل أن تقرر.

أولاً: مرحلة المفاوضات أو المناقشات الأولية

تبدأ العديد من صفقات الاستحواذ بالولايات المتحدة بمفاوضات أو مناقشات أولية بين المشتري والشركة المستهدفة، وبشكل عام لا يوجد أي التزام على كل من المشتري والشركة المستهدفة الإفصاح عن تلك المناقشات، حتى إن طلب منهم تأكيد أو نفي أي أقاويل دارت بين مستثمرين أو على صفحات الجرائد أو بالبورصة، وفي جميع الأحوال، إذا اختار المشتري والشركة المستهدفة أن يؤكدوا أو ينفوا الشائعات فلا بد أن يتحروا الدقة في الإفصاح عن المعلومات، ومن الشائع أيضاً أن تتخذ تلك المناقشات الأولية شكل اتفاقات أو العقود المبدئية السرية ولا يوجد أي قيود على الشركة المستهدفة في أنها تقدم معلومات لأي مشتري محتمل، في إطار المناقشات الأولية إذا ما رأى مجلس إدارتها أن ذلك مناسباً أو لصالح الشركة ومساهمتها⁽¹⁾.

ثانياً: اختيار أسلوب النمو

بعد النمو الخارجي إحدى أنماط النمو التي تكمل أسلوب النمو الداخلي والنمو عن طريق التعاون، ولذى يتوجب على المؤسسات تحديد نمط النمو المستقبلي الذي يوافق اختياراتها من جهة، وتبرير اللجوء إلى أي نمط بالنظر إلى باقي الاختيارات المتاحة من جهة أخرى مركزة على العديد من الجوانب كالفرص الجديدة المرتبطة بالعملية، تهديدات المنافسين، الأهمية المعطاة للرقابة الاستراتيجية للموارد، طبيعة وسعة التغيرات على المستوى التنظيمي والثقافي⁽²⁾.

ثالثاً: اختيار وتقييم المستهدفين المحتملين

إن مرحلة اختيار وتقييم المستهدفين المحتملين تمثل الخطوة الحركية الأولى لاستراتيجية A&F وتهدف تعريف معايير الاختيار ثم المباشرة في عملية البحث الفعلي اعتماداً على وسيط اتصال خاص كبنوك الأعمال أو بعض شبكات المحامين، وقد يلجأ إلى شبكة الإنترنت، إن الاختيار للمستهدفين ينبغي وضع معايير اختيار لا تكون واسعة جداً وبعيدة عن الدوافع الاستراتيجية ولا محدودة تؤدي إلى انعدام أي كيان محتمل، عموماً يتم اختيار جملة من المستهدفين بناءً على معايير استراتيجية كلية (نشاط المستهدف، أسواقه، انتشاره الجغرافي) ثم يتابع البحث وفقاً لمعايير أكثر فأكثر تحديداً.

(1) اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، دراسة بشأن تنظيم عروض الشراء بقصد الاستحواذ في الدول الأعضاء باتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، دبي، دولة الإمارات العربية المتحدة- الخطة الاستراتيجية من 2016 غاية 2020، ص32.

(2) ضيف روفية، مرجع سبق ذكره، ص69.

رابعاً: التقييم المالي للمستهدف

تنتج الزيادة في القيمة عن العديد من مزايا عمليات الاندماج كزيادة الأرباح الناتجة عن تحسين الأصول المستحوذ عليها وتخفيض في تكلفة التشغيل للوحدة الواحدة، أو قد ينتج عن زيادة نمو الودائع الأساسية والتعامل على قاعدة أوسع للعملاء من خلال الفرص الكبيرة والمتاحة لدخول أسواق جديدة وهذا بالإضافة إلى تحسين التسعير، وقبل تحديد أهم تكلفة للعملية يتوجب على كل من الطرفين تقييم العوائد والمخاطر، ولعل أشهر أسلوب معتمد هو تحليل العائد على حقوق الملكية ROE هذا بالإضافة إلى التعرض إلى السيولة، معدل الفائدة، رأس مال المخاطر، وغير ذلك من الاعتبارات التي تحدد نقاط الضعف والقوة لكل وحدة، ويمكن تصنيف أساليب تقييم البنوك التجارية وفق أربع مداخل:

✓ التقييم المستند على العوائد .

✓ التقييم المستند على العوائد والأصول (المركب)

✓ التقييم المستند على أساس الأصول.

✓ معايير وأساليب مختلفة.

خامساً: أهمية مرحلة المفاوضات

مرحلة المفاوضات هامة جدا لنجاح عمليات A&F فلا بد من استيعاب تقنيات وتداعيات التفاوض ومتابعة خلق القيمة، مما يتطلب دراسة العناصر التقنية، والأخطار المرتبطة بهذه المرحلة من خلال النقاط التالية⁽¹⁾:

1. اختيار استراتيجية التفاوض: يمكن دراسة الاختيارات التكتيكية للتفاوض من خلال الحكم على العملية إن كانت ودية أو عدائية، وذلك لما له من تأثيرات على فرص النجاح سواء كانت طويلة أو قصيرة المدى بين المستحوذ ومتعاملي المستهدف، يبدو للوهلة الأولى أن التفاوض هو أسلوب أقرب للعمليات الودية منه إلى العمليات العدائية، مع الإشارة أن العديد من العمليات الودية تتم في محيط جد متوتر، نقصد بالعمليات A&F الودية هي التي يتفق المسيرين لكلا الودعتين.

2. تنظيم المفاوضات: نقصد بعملية التفاوض تحديد سعر الشراء أو معامل الاستبدال وهنا نفرق بين المنشآت المسعرة وغير المسعرة بالبورصة، فالأولى تمر بمراحل محددة قانونياً أما المنشآت غير المسعرة فتتم بطريقتين لإتمام الصفقة إما من خلال الأسواق بالتراضي أو نداءات العروض (open bid).

3. تقنيات التفاوض: فيما يخص المنشآت غير المسعرة نميز تقنيتين إحداهما عندما يكون المنشئ هو المستحوذ وهي العقود بالتراضي أما في الحالة المعاكسة فننتهج أسلوب التفاوض.

4. تقنية التفاوض بالتراضي: وهي الأسلوب الأبسط لأنها تتم على شكل نقاشات ثنائية بين المستحوذ المحتمل والمتنازل المحتمل ومن مزاياها أنها تحد من أخطار المزايدة، بالإضافة إلى فرض جدول زمني للـبائع يتناسب

(1) ضيف روفية، مرجع سبق ذكره، ص 75.

والالتزامات المستحوذ وفي المقابل فهي تحرم البائع من الضغط التنافسي على المستحوذ وبالتالي امكانية تقييم أقل.
5. تقنيات التفاوض التنافسي: وتقوم هذه التقنية على عروض النداء أو المزادات، هي تمثل بالنسبة للبائع ضمان أحسن ثمن بيع لمنشأته رغم استحالة سرية العملية في هذا النوع من التفاوض، أما بالنسبة للمستحوذ فهو سيواجه خطر شراء المنشأة بأسعار عالية تفوق قيمتها ومع ذلك يكون على يقين برغبة البائع بالتنازل على منشأته، ومن أهم أنواع هذه التقنيات نجد open bid .

في حالة عدم قبول المؤسسة المستهدفة عرض الاستحواذ تلجأ المؤسسة الراغبة بالسيطرة إلى الاستحواذ العدائي وتتم هذه العملية العدائية ببعض المراحل أيضا وهي :

✓ يصبح الراغب في السيطرة أكبر مساهم خارجي بنسبة تفوق 5% من أسهم الشركة؛

✓ تقديم عرض استحواذ العدائي المغلف بالتهديدات؛

✓ غراء المساهمين أو إجبارهم للقبول بعملية الاستحواذ وتغيير الإدارة أو التهديد بالانسحاب الكامل من الشركة

محدثا انخفاضا كبيرا في قيمة السهم مما يؤدي إلى إهيار القيمة السوقية للشركة بشكل كبير جدا؛

سادسا: الاستحواذ الكامل على الشركة وتغيير مجلس الإدارة

استسلام الشركة الهدف بعد مقاومتها لأطول وقت ممكن أو عدم نجاح الاستراتيجية الدفاعية المطبقة.

1. مرحلة الانطلاق: تتجسد هذه المرحلة في قيام الشركة الراغبة في السيطرة بوضع مشروع العرض العام

للشراء لدى هيئة الأسواق المالية، وهذا العرض يتضمن وثيقتين أساسيتين هما:⁽¹⁾

أ. رسالة النوايا: وهي عبارة عن وثيقة تعدها الشركة الراغبة في السيطرة وتوجهها إلى هيئة الأسواق المالية

(AMF) بحيث تساعد هذه الأخيرة على تقييم أهداف ونوايا الشركة الراغبة في السيطرة وتتضمن وجوباً المعلومات

التالية:

✓ أهداف ونوايا الشركة الراغبة في السيطرة؛

✓ عدد وطبيعة الأسهم التي تمتلكها، وحدها أو بالاتفاق، في رأسمال الشركة المستهدفة قبل العرض؛

✓ تاريخ وشروط إنجاز عملية الاستحواذ؛

✓ سعر شراء أسهم الشركة المستهدفة من حاملها والعناصر التي أخذت بعين الاعتبار في تحديد هذا السعر

وكذلك شروط الدفع؛

✓ شروط إعلان نجاح العرض (نسبة من إجمالي الأسهم أو حقوق التصويت).

ب. المذكرة الإعلامية: هي عبارة عن وثيقة تعدها الشركة الراغبة في السيطرة تحت إشراف بنك الاستثمار

المتعهد للعملية، وتسلمها لكل من هيئة الأسواق المالية (AMF) والشركة المستهدفة، بحيث يعتبر نشر هذه

الوثيقة أيداناً بانطلاق العملية ويسمح بإعلام جميع الأطراف المعنية بخصائص العرض العام للشراء وفي

(1) عمر قبيرة، مرجع سبق ذكره، ص 97.

الغالب تتضمن المذكرة الإعلامية ما يلي⁽¹⁾:

- ✓ وصف لهوية الشركة الراغبة في السيطرة، نشاطها، وضعيتها المحاسبية والمالية؛
 - ✓ معلومات دقيقة حول نواياها تجاه الشركة المستهدفة في 12 شهر التي تلي العملية؛
 - ✓ مضمون العرض (السعر المقترح، عدد الأسهم المراد الاستحواذ عليها، عدد الأسهم المملوكة مسبقاً، شروط تمويل العملية وانعكاساتها)؛
 - ✓ الاتفاقيات المرتبطة بالعرض؛
 - ✓ الرأي المدعم للهيئات الاجتماعية (مجلس الإدارة، مجلس المراقبة) المخولة باتخاذ القرار فيما يخص العرض، أهميته ونتائجه على الشركة الراغبة في السيطرة؛
 - ✓ ظروف التصويت على قرار العرض؛
 - ✓ السياسة المالية والصناعية المزمع تبنيها على مستوى الشركة المستهدفة؛
 - ✓ توجهات الشركة الراغبة في السيطرة فيما يخص العمالة؛
 - ✓ طبيعة المستثمرين الذين يساهمون في العملية في إطار الاتفاق مع الشركة الراغبة في السيطرة.
- إضافة إلى عمليات الإعلام التي تقوم بها هيئة الأسواق المالية (AMF) تعتبر الشركة الراغبة في السيطرة ومند وضع مشروعها لدى هذه الهيئة، ملزمة بإعلان نشرة إخبارية تتضمن الخصائص الرئيسية للعرض.
2. مرحلة التنفيذ وإتمام العملية: تقوم هيئة الأسواق المالية بما يلي⁽²⁾:
- أ. وضع رزمة للعملية: بالأخذ بعين الاعتبار تاريخ نشر المذكرة الإعلامية أو مذكرة القبول، وتتراوح مدة هذه الرزمة بين 25 يوم في حالة العمليات ذات الطابع الودي و35 يوم فيما يخص العمليات غير الودية.
 - ب. إقصاء سهم الشركة المستهدفة من التسعير في البورصة: يسمح هذا الإجراء بتجنب التحركات ذات الطابع المضاربي، ويمكن أن تحدث لسعر السهم لعدم اكتمال المعلومات، وعدم تماثلها وتوزيعها بعدالة.
 - ج. الحصول على مذكرة إجابة: وذلك في شكل وثيقة تعدها الشركة المستهدفة وترسل إلى هيئة الأسواق المالية، قبل تاريخ أقصاه 05 أيام عمل بورصة بعد الإعلان عن مطابقة العملية أو حتى إلى غاية 20 يوم بعد تاريخ وضع مشروع العرض العام للشراء (في حالة تدخل خبير: تضارب المصالح)، وتتضمن هذه المذكرة على الرأي المدعم لمجلس إدارة الشركة المستهدفة حول العرض، وهيكل ملكية وجغرافية رأسمال الشركة المستهدف، إضافة إلى الاتفاقيات بين المساهمين التي يمكن أن تحد من سهولة التنازل عن الأسهم واستخدام حقوق التصويت، وكذا الاتفاقيات التي أبرمتها الشركة المستهدفة مع الغير ويمكن أن تلغى أو تعدل بسبب تغيير السيطرة والرقابة عليها.

(1) عمر قيرة، مرجع سبق ذكره، ص98

(2) نفس المرجع، ص99.

المبحث الثالث: مواجهة الاستحواذ العدائي باستخدام استراتيجيات الدفاع

عندما تشعر أي شركة أنها مستهدفة من طرف شركة أخرى وبأنها معرضة للاستحواذ العدائي تبدأ باتخاذ بعض الإجراءات التي تحميها من الاستحواذ وربما تبعد المستحوذ عنها فالاستراتيجيات تعمل كحاجز وقائي لها.

المطلب الأول: استراتيجيات قبل الاستحواذ

تدافع الشركات على استقلاليتها عند تعرضها للاستحواذ العدائي بتبني الطرق الدفاعية الأكثر فعالية وهي بشكل عام تدابير مدمجة تجعل من الصعب على مستحوذ غير مرغوب فيه تولي زمام الأمور، هذه الاستراتيجيات تتبعها الشركات قبل الاستحواذ العدائي.

أولاً: استراتيجية حبوب السم

تعرف الحبوب السامة بأنها "أحكام واردة في المواثيق، اللوائح، أو العقود الخاصة بالشركة والتي تقلل من قيمة الشركة المستهدفة لمقدمي العطاءات المحتملين، على سبيل المثال، قد ينتهي عقد قيم بشروطه بناء على نموذج محدد من تغيير ملكية الشركة المستهدفة"⁽¹⁾، وبشكل عام، تشير حبوب السم إلى اعتماد مجلس الإدارة المستهدف لخطة حقوق المساهمين التي تهدف إلى ثني المهاجم عن شراء كمية محددة من المخزون، بشكل عام 10%، 15% أو 20% (مستوى إطلاق) دون موافقة المجلس المستهدف، ووفقاً لخطة الحقوق، فإن المساهمين هم المستفيدون من حقوق شراء الأسهم التي يتم الكشف عن قيمتها الاقتصادية بمجرد اكتمال عملية الاستحواذ غير المعتمدة من مجلس الإدارة بما يتجاوز مستوى التفعيل، في هذه الحالة، تتجلى القيمة الاقتصادية لحقوق شراء الأسهم على أنها حق لجميع المساهمين باستثناء المقتني في تلقي أموال أو ممتلكات من الشركة أو المهاجم، لذلك فإن عملية الاستحواذ مسمومة ويجب على المهاجم الذي يحاول السيطرة على الشركة أن يتلصق هذه الحبة⁽²⁾.

ثانياً: استراتيجية المظلات الذهبية

أحد أكثر الدفاعات التي يمكن التعرف عليها والمستخدم في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث عندما يغادر المدير أو أي مسؤول تنفيذي مكتبه بسبب عملية استحواذ غير مرغوب فيها، فإنهم يأخذون مبلغاً ضخماً من المال كتعويض، هذا الإجراء لا يشجع على الاستيلاء غير المرغوب فيه.

يتم تفعيل شرط المظلة الذهبية عندما يكون هناك تغيير في السيطرة على الشركة وإطاحة المستحوذ للمديرين التنفيذيين لاحقاً، قد تشمل المزايا التي سيتم تقديمها للمديرين التنفيذيين خيارات الأسهم، أو المكافآت، أو مكافأة نهاية الخدمة الباهظة التي يطلق عليها اسم المظلة الذهبية، ويمكن أن تكون المظلات الذهبية باهظة الثمن بالنسبة للشركة المقتناة، هذا يجعل المستحوذ غير المرغوب فيهم يفكرون مرتين قبل الحصول على شركة.

⁽¹⁾ شيراز محمد خضر، تقنيات محاسبة الشركات، الطبعة 1، دار الأكاديمية للطباعة والنشر والتوزيع، لندن، 2022، ص276.

⁽²⁾ Enrico Colcera، The market for corporate control in Japan: M&As, hostile takeover and regulatory framework، Springer pub, Berlin, 2007, p163.

حيث أن المظلة الذهبية هي بند في عقد الرئيس التنفيذي ينص على أنه يجب منح مكافأة كبيرة في شكل نقود أو أسهم إذا تم الاستحواذ على الشركة، يجب أن يجعل هذا البند عملية الاستحواذ أكثر تكلفة وبالتالي أقل جاذبية، ويتم تنفيذ هذه الاستراتيجية في بعض الأوقات جنباً إلى جنب مع استراتيجيات دفاع أخرى، الغرض الأساسي من المظلة الذهبية في عملية استحواذ معادية هو حماية المديرين التنفيذيين للشركة المستهدفة بالإضافة إلى جعل عملية الاستحواذ غير جذابة⁽¹⁾.

ثالثاً: استراتيجية قوانين الاستحواذ المقيدة

تم وضع قوانين الاستحواذ من قبل الدول الفردية كوسيلة لجذب الشركات المستهدفة للتأسيس داخل حدودهم، وعموماً، يتم صياغة قوانين الاستحواذ لمنح مجلس إدارة الشركة المستهدفة القدرة على الدفاع ضد محاولات الاستحواذ العدائية، ويشعر العديد من غير الأمريكيين بالارتباك والفرع بسبب الدمج المتضارب أحياناً بين القوانين الفيدرالية وقوانين الولايات التي تميز النظام القانوني للولايات المتحدة، بموجب قوانين الاستحواذ الفيدرالية والخاصة بالولاية الحالية، من الممكن أن يكون التوافق مع بعض جوانب القوانين الفيدرالية يعني انتهاك بعض قوانين الولاية، يجب أن يتعلق خط الترسيم بين قوانين الاستحواذ الفيدرالية ونظيراتها في الولايات بتركيز كل منها. تميل القوانين الفيدرالية إلى أن تكون موجهة نحو تنظيم الأوراق المالية وعروض المناقصات واعتبارات مكافحة الاحتكار، بينما تحكم قوانين الولاية موثيق الشركات ولوائحها الداخلية، فحاليًا توجد مجموعة واسعة من قوانين الولاية غير المتسقة في جميع أنحاء الولايات المتحدة، وتم تمرير العديد من هذه القوانين استجابة لضغوط من قبل شركات معينة وجدت نفسها موضع اهتمام من قبل المستحوذين المحتملين، السيناريو المعتاد هو أن تقدم شركة محلية التماسات إلى الهيئة التشريعية للولاية لتمرير قانون منع الاستحواذ أو تعديل القانون الحالي لجعل الأمر أكثر صعوبة لتولي شركة محلية، يأتي بعدها الضغط السياسي الذي يمارس على المجلس التشريعي للولاية في شكل مزاعم بأن استيلاء "مهاجم أجنبي" على السلطة سيعني خسارة كبيرة للوظائف بالإضافة إلى أشكال أخرى من الدعم المجتمعي، مثل التبرعات الخيرية من قبل المؤسسة المحلية.

لا يقتصر نظام قوانين الولايات المختلفة على الولايات المتحدة، عمل الاتحاد الأوروبي على وضع مجموعة مشتركة من قواعد الاستحواذ، لكنه لم يحصل إلا على الموافقة على مجموعة من القواعد المحدودة، بالنظر إلى أن دول الاتحاد الأوروبي لها الحق في الانسحاب من قواعد الاستحواذ الجديدة في الاتحاد الأوروبي ثم تطبيق قوانينها المختلفة الخاصة بكل بلد، فإن الوضع في الاتحاد الأوروبي يشبه إلى حد ما لدينا في الولايات المتحدة من بعض النواحي.

(1) Priti Sharma, Vinod Kumar, An insight mergers and acquisitions: A Growth perspective, Springer Verlag, Singapore; 1st ed. 2019, p57

في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة، تؤكد القوانين على حقوق المساهمين، بينما في بعض البلدان الأوروبية، مثل النمسا وألمانيا وفرنسا وإيطاليا، يتم التأكيد على حقوق الدائنين بشكل أكبر، بالإضافة إلى ذلك، تتركز الأسهم بشكل أقل في أيدي العائلات والمطّلعين في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة.

يساعد هذا إلى حد ما في تفسير سبب تطور القوانين بشكل مختلف في هاتين الدولتين، وكذلك، في حين أن هناك العديد من أوجه التشابه في أسواق الأوراق المالية وقوانين الولايات المتحدة والمملكة المتحدة، إلا أن هناك اختلافات كبيرة، فمثلاً، تسمح العديد من الولايات الأمريكية للإدارة بالمشاركة في إجراءات دفاعية عدوانية ضد الاستحواذ بينما تمنع قوانين المملكة المتحدة الإدارة من الانخراط في مثل هذه الإجراءات المراوغة دون موافقة المساهمين⁽¹⁾.

رابعاً: استراتيجية تعديل السعر العادل

مخصص السعر العادل هو تعديل لميثاق الشركة الذي يتطلب من المشتري أن يدفع لمساهمي الأقلية على الأقل سعر السوق العادل لسهم الشركة. قد يتم ذكر ذلك في شكل سعر معين أو من حيث نسبة السعر إلى الأرباح (P/E) للشركة. بمعنى أنه يمكن التعبير عنها كمضاعف أرباح الشركة لكل سهم، عادة ما يتم اشتقاق مضاعف السعر إلى الربحية المختار من نسبة السعر إلى الربحية التاريخية للشركة أو يعتمد على مزيج من الشركة ونسبة السعر إلى الربحية في الصناعة، عادة ما يتم تنشيط أحكام السعر العادل عندما يقدم العارض عرضاً. عندما يتم التعبير عن مخصص السعر العادل من حيث سعر معين، فإنه ينص عادة على أن المساهمين يجب أن يحصلوا على الأقل على الحد الأقصى للسعر الذي يدفعه المشتري عندما اشترى المقتنيات.

تتضمن العديد من قوانين الشركات الحكومية بالفعل أحكاماً بشأن السعر العادل. تعمل تعديلات السعر العادل على ميثاق الشركة على زيادة أحكام السعر العادل لقوانين الدولة. في الحالات التي توجد فيها أحكام السعر العادل، تنص أحكام السعر العادل للشركات عادة على أسعار أعلى للمساهمين في عروض الاستحواذ. يجوز للشركة المستهدفة التنازل عن معظم أحكام السعر العادل⁽²⁾.

خامساً: استراتيجية انتخاب أعضاء مجلس الإدارة

يمكن للهدف أن يقلب مجلس إدارته، مما يسمح بإعادة انتخاب جزء منه فقط كل عام. على سبيل المثال، يتم انتخاب عضوين فقط كل ثلاث سنوات حيث يضم مجلس الإدارة 12 مديراً، عندما يكون هذا النوع من الألواح المتداخلة موجوداً في الشركة، فلن يكون المستحوذ قادراً على التحكم في مجلس الإدارة لعدة سنوات على الأقل. للحصول على السيطرة، يحتاجون إلى تعيين غالبية مديريهم المنتخبين الذين يفضلون الاستحواذ.

⁽¹⁾ De Patrick A. Gaughan, **Mergers ; Acquisitions and Corporate Restructurings**, 7th edition, Wiley, 2017, p97.

⁽²⁾ Ibid, p202.

يتم سحب عملية الاستحواذ، وامتلاك هذه اللوحة المتداخلة، لأنها تمنع استبدال اللوحة بأكملها في نفس الوقت، لا ترغب العديد من الشركات المهتمة بإجراء عملية استحواذ في الانتظار لفترة طويلة حتى يتحول مجلس الإدارة، لذلك، يعمل المجلس المدرج كرادع قوي لأي عرض استحواذ عدائي⁽¹⁾.

المطلب الثاني: استراتيجيات بعد الاستحواذ

عندما يتم محاصرة الشركة المستهدفة من كل الجوانب والحصول على أكبر عدد ممكن وسيطرة على بعض المساهمين يقوم مجلس الإدارة الراض للاستحواذ باستعمال بعض الاستراتيجيات كاحل أخير تلجئ إليه الشركة المستهدفة ونذكر من هذه الاستراتيجيات ما يلي:

أولاً: استراتيجية الفارس الأبيض

تقوم استراتيجية الفارس الأبيض على أن تبحث الشركات المستهدفة على الشركات مستحوذة أكثر ملائمة لها (الفارس الأبيض) لتحثها على شراء لتقطع الطريق أمام الشركات المستحوذة الأصلية والمنطق الأساسي لهذه الاستراتيجية هو أنه لو كان الاستحواذ محتوماً أمام الشركات المستهدفة ولا بد منه فإنها يمكن أن تحاول الإيجاد الشركة المقبولة من قبل إدارتها تقوم باستحواذها على حساب الشركة الأولى⁽²⁾.

ثانياً: إعادة شراء حصة

هي استراتيجية تقوم على أساسها الشركات بإعادة شراء كمية كبيرة من أسهمها من حملة الأسهم وبعبارة بناء على مفاوضات خاصة لإنهاء محاولات الشراء العدواني من قبل هؤلاء، أي هو شكل من أشكال الابتزاز للشركات من قبل أولئك الذين يمتلكون كمية كبيرة من أسهمها، ومن استراتيجيات الدفاع ضد الاستحواذ العدواني.

ثالثاً: إعادة رسملة الرافعة المالية

هي اقتراض الشركة للمال لدفع أرباح كبيرة لمرة واحدة للمساهمين، وتقوم الديون المتزايدة بتثبيط أي مستحود مدعي لأنها تمنعهم من الاقتراض مقابل أصول الشركة لتمويل الاستحواذ، ويحتفظ المساهمين بالأسهم الخاصة بها على الرغم من أن قيمة الأسهم أقل بكثير بسبب داخل الشركة أي من المدفوعات النقدية ولكن بدلا من ذلك تأخذ الأرباح الخاصة بها على شكل أسهم، مما يعطيها نسبة أكبر من الملكية في الشركة، ويعمل هذا على تثبيط المستحود المحتمل⁽³⁾.

(1) Priti Sharma, Vinod Kumar, Op.cit, p56.

(2) رشيد عريوة، مرجع سبق ذكره، ص23.

(3) شيراز محمود خضر، مرجع سبق ذكره، ص282.

رابعاً: دفاع Pac Man أو "الدفاع العكسي"

إذا بدأ المستحوذ عدائياً في مراكمة الأسهم في الشركة المستهدفة، فقد تقوم الشركة المستهدفة بإصدار المزيد من الأسهم لتدوين ممتلكات المستحوذ وجمع النقدية لمحاولة القيام بعملية استحواذ للشركة المستحوذة في محاولة عدائية. وإذا نجح الدفاع، ستقوم الشركة المستحوذة بإلغاء عرضها لمزيد من الأسهم وقد تقوم بتوقيع اتفاقية لوقف عروض الشراء والتي توافق فيها على عدم شراء أسهم إضافية غير أن الشركة المدعية للاستحواذ لانزال تملك الأسهم لتي قامت بشراءها في البداية، وقد يتم شراء هذه الأسهم من الشركة المستحوذة من قبل الشركة بنظام دفع يسمى "بالتهديد المستمر" أو "عرض ممتاز لإعادة الشراء"، وسوف يترتب على الدفع بالتهديد المستمر عموماً مكاسب سخية للشركة المستحوذة كحافز لإعادة بيع الأسهم إلى الشركة، فيمكن لمدفوعات التهديد المستمر تقديم الكثير من المال للخاسرين⁽¹⁾.

خامساً: دفاع جوهرة التاج

يحدث بيع مجوهرات التاج عندما تحاول شركة صد عملية الاستحواذ.⁽²⁾

على سبيل المثال، تقدم شركة A عرضاً لشراء شركة B مؤسس شركة B، وهو رئيس مجلس الإدارة، يمقت تماماً شركة A ويفرض بيع الشركة لهم، تذهب شركة A مباشرة إلى مساهمي الشركة B وتعرض شراء أسهمهم بعلاوة قدرها 10٪ خوفاً من نجاح شركة A في جهودها، تضر الشركة B عمداً بقيمة الشركة من خلال بيع ملكيتها الفكرية الرئيسية ("جواهر التاج") إلى المؤسس، بدون هذه الأصول، تكون قيمة الشركة أقل بكثير، توقف الشركة B أيضاً عن الإعلان، وخرقت اتفاقيات الموردين من أجل إبطاء الإنتاج وتسريح 2000 عامل، مع تدمير الجوانب الرئيسية للشركة واختفاء الأصول الأكثر قيمة، تتخلى شركة A عن عرضها لشراء شركة B، والتي أصبحت الآن صدفية مجوفة وعديمة القيمة لنفسها السابقة.

بيع مجوهرات التاج على وشك الانتحار - يجب أن يكون مجلس الإدارة على استعداد لقتل الشركة تقريباً من أجل إنقاذها من الاستحواذ. هذا أمر محفوف بالمخاطر، وفي بعض الحالات سيعارض المساهمون هذا الجهد، لهذا السبب، غالباً ما يكون بيع مجوهرات التاج هو الملاذ الأخير.

سادساً: دفاع المربع الأبيض

يشبه إلى حد بعيد "الفارس الأبيض"، ولكن بدلاً من شراء حصة الأغلبية يشتري المربع فائدة أقل في الشركة المستهدفة لايزال المربع الأبيض يعتبر مستحوذاً ودوداً، فهم لا يحتاجون إلى مصلحة مسيطرة كما يفعل "الفارس الأبيض".

⁽¹⁾ شيراز محمود خضر، مرجع سبق ذكره، ص 280.

⁽²⁾ Erik Yang and Samim Zarin, **mergers and acquisitions: Hostile takeover and defence strategies against them**, Bachelor's Thesis in International Business, Department of Business & Administration International Business, university of Gothenburg, 2011_p2/3

المطلب الثالث: فعالية استراتيجيات الدفاع في مواجهة الاستحواذ العدائي

تتخذ الشركات المستهدفة استراتيجيات الدفاع وهذا يعود لمدى فعاليتها في مكافحة عمليات الاستحواذ العدائي وابطالها.

أولاً: مزايا وعيوب الاستراتيجيات قبل عرض الاستحواذ

1. مزايا وعيوب استراتيجية حبوب السم: يمكن ذكر مزايا وعيوب هذه الاستراتيجية كما يلي:

أ. اعتماد حبوب السم من قبل المجلس المستهدف دون موافقة المساهمين: لا يصوت المساهمون عليها لأن الحقوق توزع كشكل من أشكال توزيع الأرباح، ويجوز لمجلس الإدارة وحده اعتماد خطة الحقوق وتعديلها واستردادها، مما يجعل هذه الأداة الدفاعية أداة مرنة للغاية ومتعددة الاستخدامات يمكن تطبيقها على الحالية تهديدات أو وقائية ضد أي استحواذ في المستقبل.

ب. اعتماد خطة الحقوق: هذا لا يغير هيكل رأس مال الشركة أو يقلل بشكل كبير من حقوق المساهمين (باستثناء تلك الخاصة بالمهاجم غير المعتمد من مجلس الإدارة)، وأنه لا يتطلب أيًا تدفق نقدي كبير أو أموال أخرى تغطي الشركات.

كما ذكرنا سابقًا، فإن اعتماد حبوب السم يتم من خلال إصدار حقوق تخول المساهمين، باستثناء المداهم، استلام الأسهم في الشركة بسعر السوق المخفض، ومع ذلك، فإن الحقوق ليس لها قيمة اقتصادية عند إصدارها لأنها لا يمكن ممارستها قبل بدء "حدث التوزيع"، ولا يمكن تحويلها بشكل منفصل عن الأسهم العادية المرتبطة بها، وبالتالي فهي ليست ضرورية بشكل عام بالنسبة لمجلس الإدارة لحجز أي أسهم أثناء إنشاء خطة حقوق.

يجب أن يصرح ميثاق الشركة لمجلس الإدارة بإصدار الأسهم الأساسية (عادةً ما يصرح الميثاق "بشيك فارغ مفضل لمنح مجلس إدارة شركة سلطة إصدار أسهم من الأسهم المفضلة وفقًا لتقديرها"، مع التصويت، التحويل، التوزيع والحقوق الأخرى التي يحددها مجلس الإدارة في وقت الإصدار")، وعلى الرغم من أنه ليس ضروريًا تمامًا، إلا أنه لا يزال من الممارسات الشائعة إنشاء وحجز فئة من الأسهم المفضلة التي تحمل حقوقًا اقتصادية وتصويت خاصة، بحيث يكون جزء من السهم المفضل مساويًا لسهم عادي.

من خلال إنشاء احتياطي من الأسهم، يضمن مجلس الإدارة أنه بمجرد تجاوز مستوى التحفيز، تكون الحقوق قابلة للممارسة وأن هناك ما يكفي من الأسهم المكافئة المشتركة المتاحة لاستراتيجية حبوب السم لتكون بمثابة رادع فعال، على العكس من ذلك، إذا لم يكن مجلس الإدارة مخولًا بإصدار شيك فارغ مفضل أو كانت كمية المفضلة غير الصادرة غير كافية، فقد لا تنتج استراتيجية حبوب السم النتيجة المرجوة، في هذه الحالة، سيحتاج مجلس الإدارة إلى الحصول على موافقة المساهمين لزيادة عدد الأسهم الممتازة، وهو نفس وضع اعتماد الحبة نفسها للتصويت.

في حالة حدوث حدث تقليب، وأصبحت الحقوق قابلة للممارسة بالنسبة للأسهم العادية بنصف السعر، فيُسمح للشركة قانونًا بتلبية الطلب المحتمل على الأسهم من مصدرين فقط: الأسهم المصوح بها والتي تم إصدارها

مسبقًا ولكن تم إلغاؤها بعد ذلك، وليست جاهزة لأي غرض آخر، والأسهم المصرح بها بموجب الميثاق ولكن لم يتم إصدارها ولم يتم حجزها مسبقًا لأي غرض آخر، احتمالية أن هذين المصدرين قد لا يكونان كافيين معًا في وقت اعتماد الحبة لتغطية احتمالية حدوث انقلاب مستقبلي محتمل لم يمنع انتشار حبوب السم.

غالبًا ما يتم تنفيذ خطط الحقوق الدفاعية هذه جنبًا إلى جنب مع تدابير هيكلية أخرى، مثل طارد أسماك القرش، قد تمنع هذه الاستراتيجيات الدفاعية المشتركة العديد من مقدمي العطاءات من الانخراط في معارك استحواذ مكلفة، وبالتالي تحرم المساهمين من فرصة جيدة لسحب الاستثمار بسعر أعلى.

أن تحد بشكل كبير من قدرة المساهمين على اتخاذ قرار بقبول عرض ومناقصات أسهمهم من أجل الريح. تتسبب هذه الإجراءات الدفاعية في قضية حساسة تتعلق بفتح الشركة لمقدم العطاء أو ما إذا كان سيتم تنفيذ آليات الدفاع هذه لتترك لمدوبي المساهمين الذين يديرون الشركة⁽¹⁾.

2. مزايا وعيوب استراتيجية المظلات الذهبية: هي أداة للحوكمة الرشيدة للشركات، في هذا الدور، يُعتقد أنها تعزز الموضوعية بين كبار المديرين التنفيذيين وتزيد من استقلالية الإدارة من خلال ضمان التعويض التنفيذي على المدى الطويل، بغض النظر عما إذا كانت محاولة الاستحواذ ناجحة، وفقًا لذلك، يُقال إنه مع هذه الموضوعية المتزايدة، يكون المدراء التنفيذيون أكثر قدرة على التصرف لصالح المساهمين دون النظر إلى الضغوط الخارجية، ويمكنهم تقييم مزايا وعيوب أي عرض استحواذ أو عطاء مقترح دون القلق بشأن الأمن، من مصادر دخلهم الخاصة، أخيرًا، من خلال توفير قدر ضئيل من الأمن المالي، تعمل اتفاقيات التغيير في السيطرة كشكل من أشكال الحافز لتشجيع التنفيذيين الحاليين والمحتملين على قبول أو الحفاظ على المناصب الإدارية في بيئة الشركة التي يحتمل أن تكون غير مستقرة.

لقد فرض قانون الضرائب لعام 1986 عقوبات صارمة على هذه الأنواع من الخطط إذا كانت تخلق مدفوعات تتجاوز ثلاثة أضعاف متوسط أجر الموظف على مدى السنوات الخمس السابقة، ويعاملها كدخل وبالتالي غير قابلة للخصم الضريبي من قبل الشركة المدفوعة، يجب على الموظف الذي يتلقى مدفوعات المظلة دفع رسوم إضافية بنسبة 20٪ بالإضافة إلى الضريبة العادية المستحقة على دفع المظلة، وفي الآونة الأخيرة، يمنح قانون دود-فرانك لعام 2010 المساهمين الفرصة للتعبير عن رفضهم للمظلات الذهبية من خلال تصويت غير ملزم⁽²⁾.

⁽¹⁾ Enrico Colcera, Op.cit, p165.

⁽²⁾ Donald M. DePamphilis, **Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions**, 9^{ed}, Academic Press, Elsevier Inc. USA, 2018, p118.

3. مزايا وعيوب استراتيجية أحكام السعر العادل: وهي ملخصة في الجدول التالي:

الجدول رقم (1 - 5): استراتيجية أحكام السعر العادل

المزايا	العيوب
يزيد من تكلفة عرض المناقصة ذي المستويين.	ترفع التكلفة على الفارس الأبيض ما لم يتنازل عنها عادة 95% من المساهمين

Source: Donald M. DePamphilis, **Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions**, 9^{ed}, Academic Press, Elsevier Inc. USA, 2018, p116.

ثانياً: مزايا وعيوب استراتيجيات ما بعد عرض الاستحواذ

يمكن تقديم مجموعة من الدفاعات الإضافية، هذه الدفاعات مصممة لجعل الهدف أقل جاذبية، مثل استراتيجيات إعادة الرسملة، والجهود المبذولة لوضع حصة متزايدة من ملكية الشركة في أيادي أمينة من خلال البحث عن الفارس الأبيض.

الجدول رقم (1 - 6): أهم المزايا والعيوب لدفاعات ما بعد عرض الاستحواذ

نوع الدفاع	العيوب	المزايا
الفارس الأبيض	ينطوي على فقدان استقلالية الهدف دعم موظف غير مضمون، لا يمكن دفع مبالغ زائدة مقابل أسهم لأن القانون الفدرالي قد يمنع المعاملة.	قد يكون أفضل من المستحوذ العدائي بديل للفارس الأبيض وفعال للغاية ويتم استخدامه بالتزامن مع قوانين معينة لمنع الاستحواذ
إعادة شراء حصة	تخد قوانين الأوراق المالية من القدرة على تقديم عطاءات ذاتية دون تقديم هيئة الأوراق المالية والبورصات فور بدء الاستحواذ العدائي. قد يؤدي التخفيض في الأسهم القائمة إلى تسهيل سيطرة المستحوذ.	يقلل من عدد الأسهم المستهدفة المتاحة للشراء من قبل مقدم العطاء وغيره ممن قد يبيعون لمقدم العطاء
إعادة رسملة الرافعة المالية	زيادة الرافعة المالية يقلل من قدرة الاقتراض المستهدفة	يجعل الهدف أقل جاذبية للمستحوذ وقد يزيد من قيمة المساهمين المستهدفين إذا كانت الإدارة الحالية تحفز على تحسين الأداء.

Source: Donald M. DePamphilis, **Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions**, 9^{ed}, Academic Press, Elsevier Inc. USA, 2018, p113.

خلاصة الفصل:

مما سبق يمكن القول أن التطورات الكبيرة التي حدثت في الفترة الأخيرة خاصة من النواحي الاقتصادية أدت بالشركات إلى انتهاج طرق حديثة لحاجتها للنمو والتوسع وتحقيق الربح من بينها الاستحواذ العدائي، فقد وصلت مبالغ وأحجام عمليات الاستحواذ العدائي في جميع أنحاء العالم إلى مستويات قياسية، ومن جهة أخرى خلقت استراتيجيات دفاعية كي تحمي نفسها من الاستحواذ من طرف الشركات الأكثر قوة منها، ويكمن الدور هام لهذه الاستراتيجيات في حماية الشركة من محاولات الاستحواذ العدائي، حيث أن الشركات التي تحسن اختيار الاستراتيجية الدفاعية قبل الاستحواذ يحميها من خطر محاولة الاستحواذ العدائي وفرض السيطرة عليها من قبل شركات أخرى، كما أن الاستراتيجيات التي تتبناها بعد الاستحواذ إن نجحت ستمكنها من استعادة حريتها وإن فشلت تكون قد ألحقت الضرر الكبير للمستحوذ.

الفصل الثاني

الإطار التطبيقي

تمهيد:

في ظل التنافس الكبير بين الشركات التي تطمح لتوسع وإثبات قدراتها في الأسواق المحلية والعالمية نجد أن الكثير منها تسعى لعمليات الاستحواذ سواء كانت ودية أو عدائية، حتى وإن كانت الدولة تتدخل في بعض الأحيان لحماية شركاتها من الاستحواذ الأجنبي وهذا ما يحدث في الجزائر.

لكن الأكثر انتشاراً في القرن الحالي هي عمليات الاستحواذ العدائية حيث أن كل شركة تسعى للبقاء بأي طريقة كانت وفي عالم المال والأعمال هناك مبدأ يقوم على أن "البقاء للأقوى" وفي هذا الفصل سوف نتطرق للشركات التي لاتزال تثبت وجودها بين الكبار بتطبيق استراتيجيات هجوم ودفاع تحمي بها نفسها.

لهذا قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث هي كالتالي:

- ✓ المبحث الأول: تبني مفهوم الاستحواذ العدائي واستراتيجيات الدفاع في الجزائر؛
- ✓ المبحث الثاني: دراسة حالة مؤسسة جيزي في ظل الاستحواذ العدائي واستراتيجيات الدفاع؛
- ✓ المبحث الثالث: بعض الحالات العالمية حول الاستراتيجيات الدفاعية والاستحواذ العدائي.

المبحث الأول: تبني مفهوم الاستحواذ العدائي واستراتيجيات الدفاع في الجزائر

إن الاستحواذ العدائي موجود بالفعل في الجزائر وقد تطرق له المشرع الجزائري لكن ليس بهذا المصطلح، كما أن الجزائر سبق لها وأن قامت بعملية استحواذ عدائية.

المطلب الأول: واقع ومتطلبات الاستحواذ العدائي في الجزائر

وجود بورصة نشطة يعتبر أهم متطلبات حدوث الاستحواذ العدائي، وامتلاك الجزائر لبورصة مدرجة فيها خمس شركات تحتل كل منها الصدارة في مجالها يجعلها معرضة للاستحواذ العدائي.

أولاً: وجود سوق الأسهم

1. نشأة سوق الأسهم: أنشئت بورصة الجزائر المسماة "مؤسسة تسيير بورصة القيم المنقولة" سنة 1997 بمساهمين يتمثلون في ستة بنوك عمومية وهي كل من بنك الفلاحة والتنمية الريفية وبنك الجزائر الخارجي وبنك التنمية المحلية والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط والبنك الوطني الجزائري والقرض الشعبي الجزائري⁽¹⁾.

2. تعريف بورصة الجزائر: بورصة الجزائر هي عبارة عن تجمع للعديد من المؤسسات والمهنيين من بينهم⁽²⁾:

✓ لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) التي تمثل سلطة السوق المالي والساهرة على ضمان احترام أنظمة البورصة السارية المفعول وحامية المدخرين؛

✓ شركة تسيير بورصة القيم (SVGB) المعروفة عامة باسم بورصة الجزائر؛

✓ الوسطاء في عمليات البورصة (IOB) هم البنوك والمؤسسات المالية والشركات التجارية التي تتمحور نشاطاتها أساساً حول القيم المنقولة؛

✓ المؤتمن المركزي الذي ينشط تحت اسم "الجزائر للمقاصة" وهو عبارة عن شركة ذات أسهم؛

✓ ماسكو الحسابات حافظو السندات (TCC) هم البنوك والمؤسسات المالية والشركات التجارية التي تمتلك صفة الوسطاء في عمليات البورصة؛

✓ هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (OPCVM) وتتألف من شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير (SICAV) والصناديق المشتركة للتوظيف (FCP)؛

✓ توجد ببورصة الجزائر شركة استثمار برأسمال متغير واحدة هي شركة الاستثمار المالي (SICAV CELIM).

تتألف بورصة الجزائر من ثلاثة أسواق هي⁽³⁾:

⁽¹⁾ وكالة الأنباء الجزائرية، دور البنوك الرئيسية في التنمية الاقتصادية للبلاد منذ الاستقلال، في الموقع <https://www.aps.dz/ar/econom> تم الإطلاع عليه في تاريخ: 2023/05/07.

⁽²⁾ بورصة الجزائر، تعريف بورصة الجزائر وشروط القبول، في الموقع <https://www.sgbv.dz/> تم الإطلاع عليه في تاريخ: 2023/05/07.

⁽³⁾ 07/05/2023 <https://www.aps.dz/ar/econom> وكالة الأنباء الجزائرية، مالية: التعريف ببورصة الجزائر

أ. السوق الرئيسي: هو سوق موجه للشركات الكبرى، ويضم حاليا مجمع "صيدال" و"الاوراسي" و"اليانس للتأمينات" و"المعمل الجزائري الجديد للمصبرات، ومخبر الصناعات الصيدلانية "بيوفارم".

ب. سوق الشركات الصغيرة والمتوسطة: وتضم هذه السوق شركة واحدة فقط هي "أوم (AOM) للاستثمار.

ج. سوق سندات الدين: ويتألف من سوق السندات (الصادرة عن شركات ذات أسهم) وسوق الكتلة (OAT) مخصصة لسندات قابلة للاستيعاب صادرة عن الخزينة العمومية، ويضم هذا السوق 27 سندا مدرجا بقيمة اجمالية تبلغ 450 مليار دج، وكان حجم التداول 401 بتاريخ 2023/04/06 وقدرت القيمة المتداولة ب 171066.00 دج

ثانيا: الشركات المساهمة في سوق الأسهم الجزئية: تتمثل في الشركات التي ذكرناها سابقا وهي⁽¹⁾:

1. أليانس للتأمينات :

أ. الاسم: أليانس للتأمينات

ب. رأس المال الاجتماعي: 2205714180 دينار جزائري، موزعة على 5804511 سهم بقيمة اسمية قدرها 380 دينار جزائري.

ج. الكمية المعروضة: 1804511 سهم، تمثل 31٪ من رأس المال.

د. سعر الإصدار: 830 دينار جزائري.

هـ. فترة الاكتتاب: من 2 نوفمبر 2010 إلى 1 ديسمبر 2010.

و. الوسيط في عمليات البورصة المرافق: القرض الشعبي الجزائري (CPA).

ز. الوسطاء في عمليات البورصة المكلفين بجمع أوامر الشراء: البنك الوطني الجزائري، البنك الخارجي الجزائري، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، بنك التنمية المحلية، صندوق التوفير والاحتياط، القرض الشعبي الجزائري، بي إن بي باريبا الجزائر، سوسيتيه جنرال الجزائر.

2. صيدال :

أ. الاسم: المجمع الصناعي صيدال.

ب. المنشأ: القابضة العامة للكيمياء والصيدلة.

ج. رأس المال الاجتماعي: 2.500.000.000 دينار جزائري أو ما يعادل 10000000 سهم بقيمة اسمية قدرها 250 دينار جزائري.

د. الكمية المعروضة: 2000000 سهم تمثل 20٪ من رأس المال الاجتماعي .

هـ. سعر العرض: 800 دينار جزائري.

و. فترة العرض: من 15 فبراير 1999 إلى 15 مارس 1999.

⁽¹⁾ <https://www.sgbv.dz> 2023/04/10

- ز. الوسيط في عمليات البورصة المرافق: المؤسسة المالية العامة SOGEFI .
- ح. الوسطاء في عمليات البورصة المكلفون بجمع أوامر الشراء: المؤسسة المالية العامة Sogefi ، الراشد المالي، المؤسسة المالية للإرشاد والتوظيف Soficop وشركة توظيف القيم المنقولة SPDM.
3. بيوفارم : عبد المجيد كرار هو رجل أعمال، يمتلك تجربة كبيرة في مجال المقاولاتية الصناعية، له أنشطة على المستوى الدولي وفي الجزائرية، وهو مؤسس الشركة ذات الأسهم بيوفارم، التي تعتبر اليوم أحد مختبرات الأدوية الجزائرية الرائدة في مجال الصناعة الصيدلانية، ولكنه يمتلك نظرة دولية في مجال الأعمال، أسس السيد كرار، في بداية الستينيات من القرن الماضي، علاقات شراكة صناعية وتجارية مع دول جنوب شرق آسيا، إذ أسس في تلك الفترة الزمنية الشركة الإفريقية للتجارة (SACI) ، وقام بتنمية العلاقات التجارية الدولية مع الصين خاصة ومع غيرها من البلدان.⁽¹⁾

4. أوم انفست :

أ. رمز الترميم ISIN: DZ0000010060

ب. الترميم في البورصة، AOM.

ج. فئة الأسهم: أسهم عادية .

د. إجراءات الإدراج: الإجراء العادي .

هـ. السعر المرجعي: 297 دج.

و. عتبة صفقات الحجم: 5 ملايين دينار .

ز. سوق الإدراج: السوق الشركات الصغيرة والمتوسطة .

ح. طريقة الإدراج: بالثبيت .

ط. مرقى البورصة: RMG Consulting Algeria

5. مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي:

أ. الاسم: مؤسسة التسيير الفندقية الأوراسي.

ب. المنشأ: المؤسسة القابضة العامة للخدمات.

ج. رأس المال الاجتماعي: 1.500.000.000 دينار جزائري أو ما يعادل 6000000 سهم بقيمة اسمية قدرها 250

دينار جزائري.

د. الكمية المعروضة: 1200000 سهم تمثل 20٪ من رأس المال.

هـ. سعر العرض: 400 دينار جزائري.

و. فترة العرض: من 15 يونيو 1999 إلى 15 يوليو 1999.

⁽¹⁾ www.med-investment.com 04/05/2023

ز. الوسيط في عمليات البورصة المرافق: الراشد المالي.

ح. الوسطاء في عمليات البورصة المكلفون بجمع أوامر الشراء: الراشد المالي، المؤسسة المالية العامة Sogefi.

المؤسسة المالية للإرشاد والتوظيف Soficop وشركة توظيف القيم المنقولة SPDM.

ثالثا: جاذبية المؤسسات

✓ كل شركة من هذه الشركات تحتل الصدارة في مجال نشاطها؛

✓ عدد الأسهم المدرجة في البرصة؛

✓ تعتبر من الشركات المهمة في الجزائر؛

✓ معدل أرباحها عالي؛

✓ تجدر الإشارة الى ان شركة بيوفارم استحوذت على حصة اغلبية راس مال شركة ذات مسؤولية محدودة

. gpe سنة 2020 .

المطلب الثاني: الإطار القانوني للاستحواذ في الجزائر

حسب نص المادة 731 من القانون التجاري: "تعد شركة ما مراقبة لشركة أخرى قصد تطبيق أحكام هذا

القسم⁽¹⁾:"

✓ عندما تملك بصفة مباشرة أو غير مباشرة جزء من رأسمالها يخولها أغلبية الأصوات في الجمعيات العامة

هذه الشركة؛

✓ عندما تملك وحدها أغلبية الأصوات في هذه الشركة بموجب اتفاق مع باقي الشركاء أو المساهمين، على ألا

يخالف هذا الاتفاق مصالح الشركة؛

✓ عندما تتحكم في الواقع بموجب حقوق التصويت التي تملكها، في قرارات الجمعية العامة لهذه الشركة؛

✓ كما تعتبر ممارسة لهذه الرقابة عندما تملك بصفة مباشرة أو غير مباشرة جزءا يتعدى 40% من حقوق

التصويت، ولا يجوز أي شريك أو مساهم آخر بصفة مباشرة أو غير مباشرة جزءا أكثر من جزئها.

من خلال نص المادة يتضح ان المشرع الجزائري اجاز الاستحواذ على الشركة في حالة كانت تملك جزء أكبر من

رأسمالها او حصلت على اغلبية الأصوات مقارنة بالمساهمين او الشركاء الاخرين، وعرفت المادة 729 المقصود منه

بالشركة التابعة بأنها تلك الشركة التي يكون اكثر من 50% من رأسمالها مملوك من طرف شركة أخرى.

في القانون الجبائي في المادة 138 مكرر المحدثه بموجب نشرة 20191 اذ ورد في الفقرة الخامسة منها ما يلي

"...لتطبيق الاحكام أعلاه، تجمع الشركات يعني به كل كيان اقتصادي مكون من شركتين او اكثر ذات اسهم مستقلة

قانونيا، تدعى الواحدة منها "الشركة الام" تحكم أخرى مسماة "الأعضاء" تحت تبعيتها بامتلاكها المباشر ل90% او اكثر من رأس المال الاجتماعي....⁽¹⁾

لقد أوضح المشرع الجزائري من خلال نص المادة انه يجوز للشركات ذات الأسهم والمستقلة قانونيا ان تستحوذ عليهم الشركة التي تملك 90% من راس المال وقد منها السيطرة حيث أطلق عليها الشركة الام (والتي تعتبر شركة مستحوذة) والشركات الأخرى بالأعضاء (والتي يمكن اعتبارهم كشركات مستهدفة).

المطلب الثالث: مدى تطبيق المؤسسات الجزائرية لاستراتيجيات الدفاع

أولاً: استراتيجية حق الشفعة

يعرفه الفقهاء هو " استحقاق تملك حصة شريك قهرا ممن انتقلت اليه بالثمن الذي استقر عليه العقد" وباستقراء نص المادة 794 من القانون المدني الجزائري التي تعرف الشفعة بأنها " رخصة تجيز الحلول محل المشتري في بيع العقار ضمن الأحوال والشروط المنصوص عليها في المواد التالية"⁽²⁾

يتبين من خلال نص المادة ان الاخذ بالشفعة يتحقق بوجود امرين، أولهما يتعلق بالتصرف الذي يجيز الشفعة وبالشئ المشفوع فيه وثانيها يتعلق بوجود شفيع، وتمتلك الجزائر من الناحية القانونية حق الاعتراض (او ما يعرف بحق الشفعة) على بيع أصول الشركة المستهدفة للشركة التي تهدف للاستحواذ والذي في حالة تطبيقه يمكن للجزائر ان تشتري أصول الشركة المستهدفة وبهذا تبطل عملية الاستحواذ⁽³⁾، ويعتبر حق الشفعة صفقة معقدة وغير مباشرة.

ثانياً: استراتيجية تنوع الشركاء

يمكن اعتبارها استراتيجية وقائية حيث ان الاستحواذ العدائي يشكل تهديدا للسيادة الجزائرية على مواردها، ولهذا تعتمد الجزائر على تنوع الشركات الأجنبية وهذا من اجل تجنب الاستحواذ كما انها دائما ما تكون لها النسبة الأكبر من الأسهم⁽⁴⁾.

⁽¹⁾ قاشي علال، النظام القانوني لمجمع الشركات، مجلة الدراسات والبحوث القانونية، الجزائر، 2020، المجلد 05، العدد 01، ص 03.

⁽²⁾ <https://elmouhami.com/> 2023/05/07

⁽³⁾ <https://elmouhami.com/> 2023/05/04

⁽⁴⁾ www.arabi21.com 15/5/2023

المبحث الثاني: دراسة حالة مؤسسة جيزي في ظل الاستحواذ العدائي واستراتيجيات الدفاع

رغبة من الجزائر في تطوير قطاع الاتصالات السلكية واللاسلكية بركب الاقتصاد العالمي، عمدت إلى تبني سياسة الاستثمارات الأجنبية، والذي تمخض عنه دخول مؤسسة أوراسكوم تليكوم الجزائر "OTA" لسوق الجزائر واستغلالها لخدمات الاتصال.

المطلب الأول: التعريف بمؤسسة جيزي

أولاً: تعريف مؤسسة جيزي

تعد مؤسسة جيزي ثاني متعامل في مجال الاتصالات السلكية واللاسلكية، وبداية 11 جويلية 2001 هو تاريخ تحصلها على رخصة استغلال ويقدر رأس مالها 2.955.875.000 دج. تعتبر "djezzy" التسمية التجارية التي تستخدمها أوراسكوم الاتصالات في شبكة GSM في الجزائر، وفي هذه التسمية مشتقة من كلمتين "الجزائر" و"الجزء" وقد أعلن عن هذه التسمية في 7 نوفمبر 2001، وكان فتح أول نقطة بيع للشركة الجزائر العاصمة في 11 ديسمبر 2001، بحيث كان بداية الاستغلال التجاري لشبكة جيزي GSM في 11 فيفري 2002، وفي أوت من نفس السنة تم الترويج لأول منتج لشركة يدعى بـ "بطاقة الدفع المسبق" لأول مرة في سوق الجزائر تحت شعار "عيش الحياة"⁽¹⁾.

ثانياً: لمحة تاريخية عن الشركة الأم

تعتبر الشركة المصرية أوراسكوم تليكوم جزءاً من مجمع أوراسكوم الذي تأسس سنة 1976، وقد أصبحت الشركة رائدة في مجال تكنولوجيا الاتصال والمعلومات السلكية واللاسلكية. دخلت أوراسكوم مجال تكنولوجيا المعلومات والاتصالات عن طريق تداول وتوزيع تكنولوجيا المعلومات ومعدات الاتصالات في مصر، أصبحت بعدها الشركة الرائدة في السوق بل أهم الشركات في هذا القطاع، مثل مايكروسوفت، وهيليت باكارد، كومباك، أي بي إم، شركة لوسنت تكنولوجيا وشركة أوراكل ونوفيل، بنت أوراسكوم تأسيساً صلباً في مجال تكنولوجيا المعلومات والاتصالات السلكية واللاسلكية والأجهزة على مدى عشر سنوات وفي عام 1994 استحوذت على شركة ISP في مصر، وبمناسبة هذه الخطوة تم تقديم خدمات الاتصالات في السوق لأول مرة. كما أن قطاع الاتصالات في مصر بدأ يخضع للخصخصة، لذا واصلت شركة أوراسكوم إضافة المزيد من الشركات خدمة لمحفظتها، وأصبحت أحد المشاركين في مشروع مشترك في مصر، فازت الشركة بالترخيص الأول لتقنيات الأقمار الصناعية، وأصبحت عضو القيادة من مجموعة شركات شكلت لخلق أول شبكة للهاتف العمومي الخاص، بحلول عام 1997، كان سهم أوراسكوم في وضع يمكنها من المشاركة في عملية تقديم العطاءات للحصول على رخصة GSM في مصر، بعد أن أثبتت نفسها في السوق باعتبارها زعيم تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، بالإضافة إلى البناء والدراية والمهارات التي اكتسبتها في إدارة الشركة والتي شملت نطاقات واسعة في المشاريع وفيها احترافياً لظروف السوق المحلية.

⁽¹⁾ بن خلف الله حياة، مخالفة هدى، تكنولوجيا الاتصال الحديثة والسمعة الإلكترونية، مذكرة ماستر، كلية العلوم الانسانية والاجتماعية، قسم الاعلام والاتصال، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، 2022، ص53.

في 27 يوليو 1997، تأسست شركة أوراسكوم تليكوم القابضة لتعزيز مصالح الاتصالات السلكية واللاسلكية والتكنولوجيا ضمن عائلة أوراسكوم للشركات والمساهمين المسيطرين، وبحلول عام 1998 كانت أوراسكوم تليكوم القابضة الشركة الوحيدة في مصر مع التراخيص في جميع القطاعات الثلاثة المخصصة: اللاسلكية، الهاتف الثابت والهواتف العمومية والتكنولوجيات. دخلت شركة أوراسكوم تليكوم القابضة في الأعمال التجارية GSM في عام 1998 من خلال سلسلة من عمليات الاستحواذ وفيما يلي أهم المحطات التاريخية للشركة⁽¹⁾:

1. سنتي 1999/1998: بداية النشاط من خلال المشاركة بنسبة 51% مع شركة موبيلينك مع فرانس تليكوم وموتورولا، وشراء حصة من شركة فاستلينك الأردنية.

2. سنة 2000: إعطاء ترخيص العمل في جمهورية اليمن، وقد اشترت شركة أوراسكوم تليكوم القابضة حصة 6.38% في PMCL موبيلينك في باكستان، حصة 80% في تيليسيل في النيجر، والحصول على 11 رخصة في بنين، بوركينافاسو، بروندي، جمهورية أفريقيا الوسطى، ساحل العاج، جمهورية الكونغو الديمقراطية، الغابون، توغو، أوغندا وزامبيا وزمبابوي، على ذلك في أوائل عام 2000، استحوذت على تيليسيل جديد GSM 900 وتحصلت على رخصة في النيجر، طرحت شركة أوراسكوم تليكوم القابضة أوراقا مالية في بورصة القاهرة.

3. سنة 2001: في صيف 2001، منحت وزارة الاتصال ثاني رخصة للهاتف النقال في الجزائر أوراسكوم تليكوم OTA بعد الرخصة الأولى التي منحت للبريد والمواصلات.

تعتبر مؤسسة أوراسكوم تليكوم الجزائر "OTA" ثاني متعامل في مجال الاتصالات اللاسلكية من نوع "GSM" دخل السوق الجزائرية بداية من 11 جويلية 2001 وهو تاريخ حصولها على رخصة الاستغلال بقيمة مالية قدرت بـ 737 مليون دولار، وقد دخلت المؤسسة السوق الجزائرية بـ 53% من الأسهم، في حين تم توزيع النسبة المتبقية على مجموعة من المساهمين من بينهم نجد مؤسسة سيفيتال وتعد هذه الأخيرة مؤسسة ذات أسهم يبلغ رأس مالها 29.55.87.500.00 دج مقرها الرئيسي بالدار البيضاء، بالجزائر العاصمة ولها مديرتين رئيسيتين في بير مراد رايس وحيدرة وكذا مديرتين فرعيتين في كل من ولايتي وهران وقسنطينة.

وهي تحوز على حصة الأسد في السوق الجزائرية حيث قدر عدد مشتركها حسب إحصائيات سلطة الضبط "ARPT" في 05 نوفمبر 2010 بـ 14 مليون مشترك. وتعتبر جازي التسمية التجارية التي تستخدمها للاتصالات في شبكة "GSM" داخل التراب الجزائري وهي كلمة مشتقة من كلمتين (الجزء والجزائر) قد تم الإعلان عنها في 7 نوفمبر 2001.

فبمجرد انطلاقتها الفعلية في خدمة الهاتف النقال في الجزائر رسمت جازي أولويتها الاستراتيجية، بتطوير شبكتها بتكنولوجيا عالية بشعار «عيش vie la»، وتغطية 48 ولاية قبل نهاية 2003.

⁽¹⁾ محمد بولصنام، صلاح حواس، الإفصاح الاجتماعي في شركات الاتصالات دراسة حالة شركة أوراسكوم تليكوم القابضة استشراف حالة الجزائر (DJEZZY) 2010-2000 - الجزائر، مجلة اقتصاد شمال إفريقيا، المجلد 7، العدد 9، 2011، ص 120.

وقسمت هذه العملية إلى عدة مراحل⁽¹⁾:

4. 28 ديسمبر 2001 إلى سبتمبر 2003: فتح أول نقطة بيع بقصر المعارض بالصنوبر البحري، وبداية الاستغلال التجاري للشبكة بفتح أول مركز للنداءات "Centre 'd appel" بالجزائر في 25 فيفري 2002، كما طرحت شرائح مسبقة الدفع تحت إسم "Djezzy carte" و"المنتج" "Djezzy Classic" وغطت المقرات في 48 ولاية في أوت 2003، وبلغ عدد المشتركين مليون مشترك في سبتمبر 2003، كما أكملت ثمن الحصص الثانية من الرخصة والمقدرة ب: 5.368 مليون دولار عملا بشروط منح الرخصة في 29 ديسمبر 2003).

5. 15 فيفري 2004 إلى ديسمبر 2007: في 15 فيفري 2004 احتفلت المؤسسة بعيد ميلادها الثاني؛ أي بمرور عامين على تواجدها في السوق الجزائرية، وبحصيلة مرضية 48 ولاية مغطاة، و1.5 مليون مشترك، و26 مركز خدمات، و3000 نقطة بيع و09 موزعين، و1500 عامل.

ووصل عدد مشتركها إلى مليوني مشترك في 07 جويلية 2004، 8613737 مشترك في أفريل 2006 و13 مليون مشترك في ديسمبر 2007 حققت أرباح 62.3% من أرباح الشركة الأم».

6. بداية 2008 إلى نوفمبر 2009: تعرضت المؤسسة لهزة عنيفة إثر الأزمة التي نشبت بين الجزائر ومصر بعد مباراة كروية جرت بين فريقين البلدين في 14 نوفمبر 2009، وبالتالي انخفاض عدد المشتركين شبكتها أدى إلى هبوط قيمة سهم الشركة الأم في بورصة القاهرة.

كما عانت من متاعب مالية بسبب مطالبة السلطة الجزائرية بدفع ضرائب بقيمة 600 مليون دولار على تحويلات مالية قامت بها الشركة الأم في الخارج، حيث بلغت أرباحها سنة 2008 حوالي 514 مليون دولار، ووصل عدد مشتركها في نهاية سنة 2009 إلى 12 مليون مشترك.

7. من سنة 2010 إلى يومنا هذا...: تحقيق حصة سوقية بنسبة 46.3% وبلغ عدد المشتركين 15087393 مشترك وبلغت نسبة التغطية 93%⁽²⁾، فلقد تطورت مؤسسة جازي في الجزائر وحققت ربحا ملحوظا نظرا لظروف التي كانت تعاني منها موبيليس باستغلالها الحسن لها والانفتاح على السوق الجزائري، والإقبال الكبير للمستهلكين نحو هذه الخدمة الجديدة من طرف مؤسسة أجنبية، ورغم تعرضها لعدة عقبات بقيت مقتحمة السوق وحافظت على تغطيتها للشبكة بنسبة كبيرة، وهذا ما أثبتته التزايد المستمر للمشاركين كل سنة، فمنذ حصولها على الرخصة للدخول إلى السوق الجزائري كانت تطمح إلى هذه الأهداف.

✓ تلبية حاجيات مختلف القطاعات السوقية لسد العجز في مجال الاتصالات؛

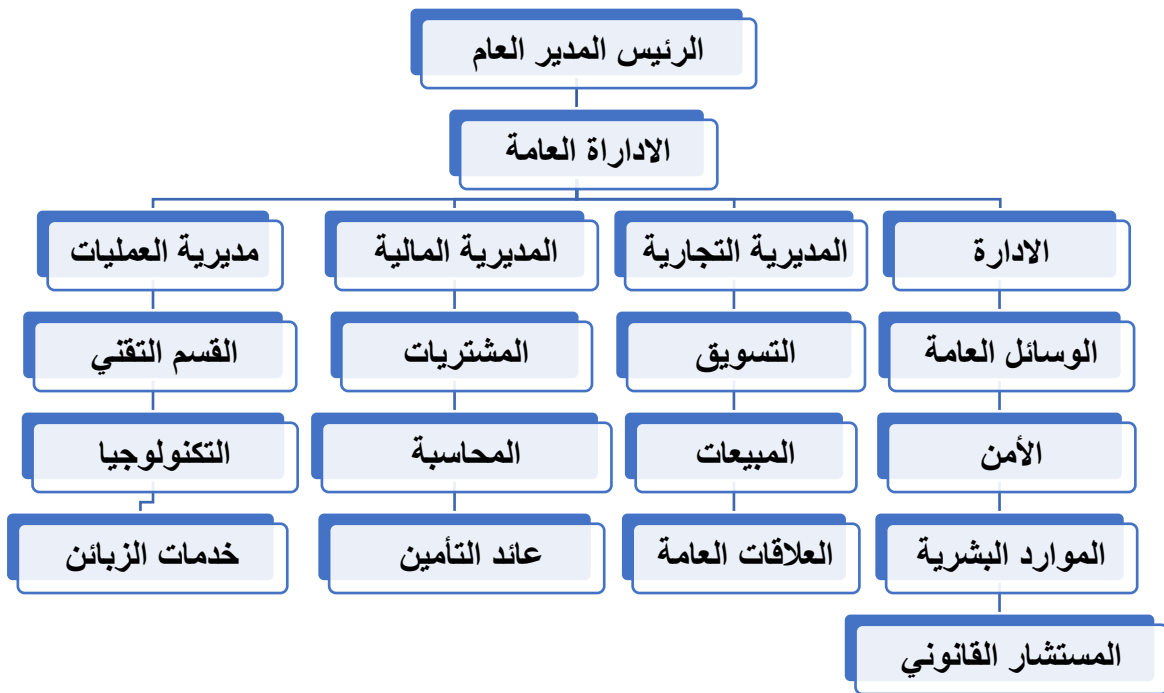
✓ تطوير الاتصال بالهاتف النقال، وكذا تنوع الخدمات الملحقه به، واستخدام أحدث التقنيات في هذا المجال؛

(1) خالد فراح، دور نظام المعلومات التسويقية في اتخاذ القرارات التسويقية دراسة حالة مؤسسات الاتصال في الجزائر، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر-بسكرة، 2014، ص 141.

(2) خالد فراح، مرجع سبق ذكره، ص 141.

- ✓ طرح خدمات الاتصال بأسعار مقبولة لتوسيع مجال الاستفادة منها؛
 - ✓ خلق تواصل قوي بين المؤسسة والعميل باعتباره أصلا ثمينا من أصولها، وفق المفهوم الحديث للتسويق والعمل على كسب ولائه حاضرا ومستقبلا؛
 - ✓ العمل على إنشاء شبكة "GSM" ذات جودة تركز على بنية تحتية معلوماتية متطورة تكنولوجيا، فمن خلال تحقيقها لهذه الأهداف، كانت تطمح المؤسسة إلى أن تكون رائدة الاتصالات في السوق الجزائرية.
- ثالثا: الهيكل التنظيمي لشركة جيزي

الشكل رقم (2 - 1): الهيكل التنظيمي لشركة جازي



- المصدر: بن خلف الله حياة، مخالفة هدى، تكنولوجيا الاتصال الحديثة والسمعة الالكترونية، مذكرة ماستر، كلية العلوم الانسانية والاجتماعية قسم الاعلام والاتصال، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، 2022، ص140.
1. مدير العمليات: تضم هذه المديرية القسم التقني المسؤول عن السير الحسن لجميع الأنظمة التقنية في المؤسسة إضافة إلى قسم التكنولوجيا الذي يسهر على توفير التكنولوجيا اللازمة المستخدمة في ابتكار وتقديم العروض الجديدة، وقسم خدمة الزبائن الذي يهتم بمعالجة شكاوي وطلبات العملاء والتحكم في قاعدة المعلومات الخاصة.
 2. المديرية المالية: تتكون هذه المديرية من ثلاثة أقسام يختص كل قسم بمهام محددة، أهم هذه المهام توفير التمويل اللازم لكل المديرية وتسديد الفواتير ومصاريف المؤسسة، إضافة إلى إعداد الميزانيات السنوية وتسجيل القيود والقيام بعمليات الجود والمراجعة الداخلية وغيره.

3. الإدارة: تتكون الإدارة من قسم الوسائل العامة الذي يسهر على توفير وصيانة التجهيزات المكتبية وما شابه ذلك، وقسم الأمن الذي يسهر على أمن وسلامة الأفراد والممتلكات داخل المؤسسة، إضافة إلى قسم الموارد البشرية الذي يهتم بموظفي المؤسسة، حيث يقوم بإعداد الأجور وتنظيم الدورات التدريبية والقيام بعمليات الترقية الداخلية والتوظيف الخارجي وتحفيز العاملين... الخ، وأخيرا قسم المستشارين القانونيين الذي يهتم بالأمر القانوني وتقديم الاستشارات وإعداد النصوص القانونية الخاصة بالنظام الداخلي للمؤسسة، ومتابعة القضايا والمنازعات التي قد تنشأ بين المؤسسة والأطراف الخارجية.

4. المديرية التجارية: تعتبر أهم مديرية بالمؤسسة، تتكون من ثلاثة أقسام لكل قسم مهام محددة، تتمثل هذه الأقسام فيما يلي:

أ. قسم التسويق: الذي يهتم بدراسة السوق وتحليله والتعرف على حاجات ورغبات العملاء وإجراء بحوث التسويق لجميع المعلومات الخاصة بالمحيط الذي تعمل فيه، كما يهتم بتصميم وتطوير العروض التي تقدمها المؤسسة لعملائها وتسعيرها وكيفية توزيعها وإعداد المزيج الترويجي المناسب لها، وتتبع تطور العروض والخدمات المقدمة ومدى قبول الزبائن لها، وتحديد نقاط القوة والضعف لهذه العروض، مع الأخذ بعين الاعتبار عروض وخدمات المؤسسات المنافسة.

ب. قسم المبيعات: الذي يهتم ببيع عروض وخدمات المؤسسة والإشراف على نقاط البيع المباشرة وغير المباشرة.
ج. قسم العلاقات العامة: الذي يسعى إلى تعزيز وتقوية علاقة المؤسسة جازي مع الأطراف المتعاملة معهم، وهذه الأطراف قد تكون الحكومة أو الموردين أو الموزعين أو العملاء أو غيرهم، وذلك من أجل تكوين السمعة الطيبة والصورة الذهنية الحسنة للمؤسسة في السوق الذي تعمل فيه، حيث يقوم هذا القسم بتخطيط وتمويل الأنشطة الاجتماعية والثقافية والخيرية والنوادي الرياضية المحلية، كما تنظم وتشرف على المعارض والملتقيات والصالونات.
تجدر الإشارة إلى أن الهيكل التنظيمي لمؤسسة جيزي يتغير من حين لآخر حسب ظروف عملها، فكلما زاد رقم أعمالها وعدد مشركيها وابتكارها لعروض ومنتجات جديدة كلما دفعها ذلك للقيام بتعديلات على هيكلها التنظيمي لمسايرة هذه التطورات⁽¹⁾.

المطلب الثاني: الاستحواذ على جيزي وأهم الاستراتيجيات الدفاعية المطبقة من طرفها

سوف نتطرق في هذا المطلب إلى معرفة كيف تم الاستحواذ على شركة الاتصالات أوراسكوم تليكوم من طرف صندوق الاستثمار الوطني وماهي الاستراتيجيات التي تبعتها الشركة من أجل التصدي لهذا الاستحواذ، بحث يقدر استثمار الشركة بـ 2.5 مليار دولار أمريكي منذ عام 2001 حتى الآن، وأكثر من 4000 موظف والعديد من العروض والحلول (G 3، 2G و (VSAT،) OTA هي فرع لشركة فيمبيلكوم الروسية.

(1) بن خلف الله حياة، مخالفة هدى، مرجع سبق ذكره، ص 57.

رئيس الشركة منذ يوليو 2002 هو فينتشيزو، وقد علنت مجموعة أوراسكوم تليكوم المصرية في 18 نوفمبر 2009، أنها قد أبلغت رسمياً، في 17 نوفمبر، من قبل المديرية العامة للضرائب (DGI) بتعديل ضريبي قدره 596.6 مليون دولار لشركتها الجزائرية جازي .

لقد بلغ عدد المشتركين في جازي 18.872 مليون مشترك في نوفمبر 2014 وفي يناير 2015 سيطر صندوق الاستثمار الوطني (FNI) على 51٪ من رأس مال الشركة بعد ثلاث سنوات من المفاوضات وأكثر من أربع سنوات من النشاط المحدود للغاية، ومع ذلك وفقاً لشروط الاتفاقية، تحتفظ مجموعة فيون بمسؤولية إدارة الشركة، بنسبة 49٪ من الأسهم .

في عام 2016، بفضل جازي، بالشراكة مع شركة Be-Bound الفرنسية الناشئة ، التي أسسها ألبرت زولمانو يزيدي شير، تقدم الآن لعملائها إمكانية استخدام الإنترنت على هواتفهم المحمولة دون استعمال الجيل الثالث، وذلك بمجرد تلقيمهم حتى إشارة ضعيفة للغاية عن طريق نقل البيانات عبر شبكة جي إس إم أو شبكة الرسائل القصيرة، وأنهت شركة الاتصالات الهولندية متعددة الجنسيات "فيون" بيع جميع أسهمها في شركة الهاتف المحمول "جازي" الجزائرية، بمبلغ قدره 682 مليون دولار.⁽²⁾

وقال الرئيس التنفيذي لمجموعة "فيون"، كان ترزيوغلو: "أكملنا اليوم بيع حصتنا في جازي إلى شريكنا الجزائري، مما يمثل خطوة مهمة في استراتيجيتنا لترشيد نفقات المجموعة." وتمت الصفقة في إطار "حق الشفعة"، الذي يمنح الجزائر الحصول على أسهم الشركات الأجنبية التي تتعامل في السوق الجزائرية.

وبهذا الشكل، استحوذت الدولة الجزائرية على الشركة بنسبة مئة بالمئة، بعدما كانت تمتلك نسبة 51 بالمئة منذ عام 2015، حيث تحصل الصندوق الوطني للاستثمار التابع للدولة الجزائرية، على 51 بالمئة من رأس مال الشركة بعد 3 سنوات من المفاوضات وأكثر من 4 سنوات من النشاط تبعاً لشروط الاتفاقية، بينما احتفظت مجموعة "فيون" منذ ذلك الوقت، بمسؤولية تسيير الشركة.

هذا وقد كانت اشترت شركة الاتصالات الروسية النرويجية "فيميلكوم فيون" شركة "أوراسكوم تليكوم" الجزائر "جازي" من رجل الأعمال المصري نجيب ساويرس عام 2010 في إطار صفقة تزيد قيمتها على ستة مليارات دولار. وفي وقت لاحق باعت "فيون" حصة الأغلبية في "جازي" للحكومة الجزائرية مقابل 2.6 مليار دولار لكن الشركة الروسية احتفظت بحق الإدارة وقلصت ديونها⁽¹⁾

www.djezzy.com 11/03/11⁽²⁾

www.skynewsarabia.com 11/03/2023⁽¹⁾

ومنه نستنتج أن الاستراتيجية المطبقة من طرف شركة أوراسكوم المصرية هي استراتيجية "الفارس الأبيض" حيث أن شركة أوراسكوم فضلت بيع أسهمها لشركة فينون الروسية على البيع للجزائر وبهذا تكون قد استعملتها كفارس أبيض بالنسبة لها وفيما بعد اشترت الجزائر أسهم شركة أوراسكوم من شركة فينون الروسية وأصبحت شركة جازي 100% ملك للجزائر.

المبحث الثالث: بعض الحالات العالمية حول الاستراتيجيات الدفاعية والاستحواذ العدائي

تسعى الشركات من خلال الاستحواذ العدائي الى تحقيق مجموعة من الأهداف والتي تختلف حسب رغبة كل شركة ولكنها في المقابل تتبع استراتيجيات دفاعية لكي تحمي نفسها منه.

المطلب الأول: عملية استحواذ إيلون ماسك على شركة تويتر

في بداية عام 2022 شهد العالم أكبر عملية استحواذ عدائية في التاريخ منذ ظهور هذا المصطلح، وهي العملية التي قام بها الملياردير الأمريكي إيلون ماسك ضد أكبر منصة على مواقع التواصل الاجتماعي "تويتر".

أولاً: تقديم عام للملياردير إيلون ماسك

هو رجل أعمال، مقاول ومهندس جنوب أفريقي المولد، أمريكي الجنسية، اشتهر لمشاركته في تأسيس زيب2، پاي پال، سڤاس إكس، تسلا موتورز. يشغل حالياً منصب الرئيس التنفيذي ورئيس المصممين لشركة سڤاس إكس، والرئيس التنفيذي ومهندس انتاج شركة تسلا موتورز ورئيس سولار سيتي، وضع ماسك تصميم أول سيارة كهربائية⁽¹⁾.

ثانياً: تقديم عام لشركة تويتر

هي شركة وسائل تواصل اجتماعي أمريكية مقرها في سان فرانسيسكو، كاليفورنيا. تمتلك الشركة وتشغل خدمة التواصل الاجتماعي تويتر وسابقاً تطبيق فاين للفيديوهات القصيرة وخدمة بيريسكوب للبحث المباشر. أسسها "جاك دروسي ونوح غلاس، وبيز ستون، وإيفان ويليامز" سنة 2006⁽²⁾.

ثالثاً: أسباب استحواذ إيلون ماسك على شركة تويتر:

لم يفصح ماسك عن الأسباب التي دفعته للاستحواذ على تويتر ولكن من خلال تغريداته عبر المنصة آراء المحللين يمكننا استنتاجها:

- ✓ يرى أن تويتر لا يمكن أن يصبح ساحة مجانية للجميع، حيث يمكن قول أي شيء دون عواقب⁽³⁾.
- ✓ ضرورة اظهار إعلانات ذات صلة بقدر الإمكان باحتياجات مستخدمي تويتر.
- ✓ اعتقاد كيتلين لونغ (وهي مصرفي سابق مرموق في مورجان ستانلي وتدير الآن شركة مستقرة للعمليات) أن ماسك يستخدم تويتر كوسيلة لتعزيز رغبته الطويلة في إعادة تشكيل صناعة المدفوعات⁽⁴⁾.

رابعاً: خطوات إيلون ماسك قبل الاستحواذ العدائي على تويتر:

قام إيلون ماسك بعدة خطوات من أجل حصوله على تويتر سنوضحها في نقاط التالية⁽⁵⁾:

⁽¹⁾ www.marefa.org 2023/05/10

⁽²⁾ www.tijaratuna.com 11/5/2023

⁽³⁾ www.timesofindia.indiatimes.com 11/5/2023

⁽⁴⁾ www.fortune.com 11/5/2023

⁽⁵⁾ www.aljazeera.net 2023/05/07

✓ في الفترة من نهاية يناير وحتى بداية أبريل لسنة 2022 بدأ ايلون بشراء أسهم الشركة تدريجياً، حيث أنه كان يشتري بين 370 ألف إلى 4.8 مليون سهم بمتوسط سعر 36 دولار للسهم الواحد، وعلى الرغم من تلميحاته عبر المنصة إلا أنه لم يعلن رسمياً عن شراءه للأسهم.

✓ في المدة بين 1 أبريل و4 أبريل أعلن ايلون ماسك في 1 أبريل عن حصته في تويتر التي بلغت 9.2% من أسهم الشركة (بقيمة إجمالية 2.89 مليار دولار) والتي تجاوزت حصة مؤسس تويتر "جاك دورسي" التي تبلغ 2.25% وبهذا أصبح أكبر مساهم خارجي في تويتر.

✓ بعد هذا الخبر ارتفع سعر السهم بنسبة 27%، صعوداً من 39 دولاراً في مطلع إبريل/نيسان إلى 50 دولاراً للسهم في الرابع من الشهر نفسه، ومن جهة أخرى تم رفع قضية ضد ايلون من قبل المستثمرين لمخالفته قانون الذي يُحتم ضرورة الإعلان عن ملكية أي شخص أو جهة لأسهم في شركة ما في البورصة عند بلوغ حصته أكثر من 5% من أسهمها، ولكن هذا لم يمنع ايلون من استمراره في الاستحواذ على تويتر.

✓ رفض ماسك عرض تويتر للانضمام إلى مجلس الإدارة لأن هذا سيمنعه تلقائياً من امتلاك أكثر من 14.9% قيمتها، وبهذا تضمن تويتر عدم استحواذه عليها.

✓ وبعد عدة تلميحات له عبر المنصة أفصح ماسك في 14 أبريل عن نيته بشراء تويتر مقابل مبلغ 43.5 مليار دولار، أي بقيمة 54.2 دولاراً للسهم الواحد، وبزيادة قدرها نحو 15 دولاراً للسهم مقارنة بسعر الإغلاق مطلع الشهر، ختم بها تحديداً مباشراً إذا لم يتم قبول عرضه سيبيع حصته وبهذا تنهار الحصة السوقية لتويتر.

✓ بمجرد الإعلان عن عرضه الاستحواذي المُغلف بالتهديد، أصدرت تويتر بياناً رسمياً هادئاً قالت فيه إنها تدرس عرض ماسك غير المُكتمل بما يتناسب مع مصلحة مجلس إدارتها ومساهميها، بعدها أعلنت تويتر عن تبنيها استراتيجية "الحبة السامة" الذي اعتبره ايلون رداً لرفض عرضه.

خامساً: فعالية استراتيجية حبوب السم لإبطال الاستحواذ على تويتر

تبنت تويتر استراتيجية "الحبة السامة" التي من شأنها أن تجعل الأمر أكثر تكلفة وتعقيداً على الرئيس التنفيذي لشركة Tesla للسيطرة على شبكة التواصل الاجتماعي، وتقضي هذه الاستراتيجية طرح الكثير من الأسهم الجديدة (اغراق السوق بالأسهم) بسعر منخفض من أجل منح المساهمين الآخرين خيار شراء المزيد من الأسهم في الشركة، وهذا بهدف منع ماسك من زيادة حصته في تويتر، وقالت تويتر في بيان إن الخطة "ستقلل من احتمالية" سيطرة ماسك أو أي كيان على الشركة دون دفع علاوة للمساهمين أو منح مجلس الإدارة مزيداً من الوقت، ومن خلال هذا البيان يظهر دور "الحبة السامة" في تقليص فرص ماسك في استيلاء النظيف على تويتر، سيتعين عليه الآن التفاوض مع مجلس الإدارة، أو مراجعة عرضه، أو الاستعداد لجني المزيد من الأموال بشكل كبير - وهو أمر قال خبراء حوكمة الشركات إنه أمر مستبعد للغاية- لشراء المزيد من الأسهم التي طرحتها تويتر بسعر أعلى، وسوف تبقى خطة "حبة السم" سارية لمدة عام تقريباً وسيتم تفعيلها إذا قام ماسك بزيادة حصته في الشركة إلى 15٪، فهو يمتلك حالياً حوالي

9٪ من الأسهم، لكن هناك خيارات أخرى أكثر تطرفاً، مثل خوض معركة لإزاحة اللوح، لكنها ستمثل مساراً أكثر تعقيداً لماسك⁽¹⁾.

سادساً: الاستحواذ العدائي لايلون ماسك

اتجه ايلون الى تطبيق خطته الاحتياطية بعد أن أطلقت تويتر "الحبة السامة"، حيث أطلق محاولة استحواذ عدائية لامتلاك موقع تويتر خاص تقدر قيمته بنحو 43 مليار دولار، وتبع ذلك من خلال استطلاع رأي سأل فيه مستخدمي Twitter عما إذا كان على المساهمين أن يقرروا بدلاً من مجلس الإدارة. قال أكثر من 83 في المائة من حوالي 3 ملايين مستجيب بنعم⁽²⁾، وقام بتمويل هذه الصفقة من خلال ثلاثة مصادر هي⁽³⁾:

أ. أموال ايلون الخاصة: دفع 27 مليار دولار نقداً من أمواله الخاصة (التي تبلغ 220 مليار دولار) بالإضافة إلى امتلاكه 9.2% من أسهم الشركة.

ب. صناديق الاستثمار وبينها "السيادي" القطري: 5.2 مليار دولار من مجموعات الاستثمارات وصناديق كبيرة أخرى، واستثمار "شركة قطر القابضة" في الصندوق وتحويل الأمير السعودي أسهمه في "جهاز قطر للاستثمار إلى ماسك، وذلك مقابل أن يصبحوا مساهمين بعد الاستحواذ على تويتر.

ج. قروض مصرفية: دعمت القروض المصرفية البالغة قرابة 13 مليار دولار صفقة الاستحواذ، حيث تحملت الشركة وليس ماسك مسؤولية سدادها.

هذا ما زاد الضغط على تويتر وعملت بخسارة تشغيلية في النصف الأول من عام 2022، وتم نجاح ايلون في استحواذ تويتر بمبلغ 44 مليار دولار، وتعين عليه دفع ما يقرب من 200 مليون دولار لثلاثة مدراء تنفيذيين تمت إقالتهم من المنصة بمجرد الاستحواذ على تويتر وهو ما يسمى باستراتيجية المظلة الذهبية⁽⁴⁾.

المطلب الثاني: استحواذ شركة volkswagen على شركة porsche

أولاً: تقديم شركة porsche

هي شركة ألمانية مختصة بصناعة السيارات الرياضية الفاخرة ذات الأداء العالي، تأسست شركة بورش أوائل القرن 1931 حيث كان مؤسس هذه الشركة العريقة هو المهندس النمساوي فيرناردبورشيه والذي كانت بدايته في شركة دايلمر الألمانية الشركة الأم لمرسيدس بنز⁽⁵⁾.

ثانياً: تقديم شركة volkswagen

⁽¹⁾ 9/5/2023 www.washingtonpost.com

⁽²⁾ 9/5/2023 www.washingtonpost.com

⁽³⁾ 2023/5/12 www.alaraby.co.uk

⁽⁴⁾ 27/03/2023 www.allhurra.com

⁽⁵⁾ www.WHEELZ.ME 13/05/2023

فولكس واغن (فولكس فاجن، تنطق بالألمانية (fɔlks.va:ɡən]) شركة صناعية ألمانية كبرى، أسسها حزب العمال الألماني عام 1937، ومقرها فولفسبورغ، سكسونيا السفلى، في ألمانيا، وتتبع لمجموعة شركات فولكس فاجن. تنتج الشركة سيارات فولكس واغن إحدى السيارات الأكثر مبيعاً وتمثل الآن ثاني أكبر منتج للسيارات في العالم، بعد تويوتا⁽¹⁾

ثالثاً: عملية الاستحواذ؟

كان فيرناردبورشيه منذ بداياته على علاقة طيبة ووطيدة بشركة فولكس فاجن الشهيرة حيث أنه شغل منصب مديرها العام لفترة طويلة، وكان الأب الروحي لسيارة فولكسفاجن بيتل الاسطورية، والتي كانت سيارة الشعب على أيام هتلر والحرب العالمية الثانية⁽²⁾.

في عام 2005 اشترت بورش 20% من رأسمال شركة فولكس فاجن التي كانت تواجه صعوبات مالية كبرى ثم في عام 2007 رفعت هذه النسبة الى 30.1% حيث كانت شركة بورش تخطط للاستحواذ العدائي على شركة فولكس فاجن من خلال شراء أكبر نسبة من الاسهم لكنها كانت تعاني من بعض الديون ورغم هذا واصلت في شراء الاسهم الى ان رفعت النسبة في عام 2009 واصبحت بورش هي امر النهائي في مجموعة فولكس فاجن عبر امتلاكها 51% من الأسهم.

لم تكن فولكس فاجن مستسلمة للأمر بل كانت تخطط لانتهاج استراتيجية باك مان والتي هي "تكتيك تستخدمه شركات التي تخضع لعملية استحواذ معادية بمحاولة استلاء معادية أخرى من حيث الجوهر، فإن الشركة التي كانت موضوع عملية استحواذ الاصلية تقلب الطاولة على الشركة المقتناة من خلال محاولة الاستحواذ عليها"، وهذا ما كانت تفعله فولكس فاجن حيث كانت تراقب وضع بورش التي كانت تعاني من تراكم الديون عليها وخاصة بعد الازمة المالية العالمية سنة 2008 وعلى الرغم من هذا لم تكتثر بورش لديون وكانت تهتم فقط بعملية الاستحواذ من خلال شراء أكبر عدد من الأسهم وهذا الخطأ الذي كلفها الكثير وانقلبت الموازين بالنسبة لها حيث أن فولكس فاجن استغلت الفرصة من خلال تطبيق استراتيجية باك مان واشترت 49.9% من أسهم بورش مقابل 5.8 مليار دولار في واحدة من أكبر صفقات الاستحواذ في عالم السيارات، حيث أعلنت مجموعة فولكس فاجن سنة 2012 عن استكمالها لعملية الاستحواذ على منافستها بورش ومن المقرر أن تصبح تحت السيطرة الكاملة لفولكس فاجن باستحواذها على نسبة 100%.

ولازالت شركة بورش تعاني من قضايا قانونية رفعها ضدها المستثمرون في سبع صناديق استثمارية وقائية بسبب فشل صفقة الاستحواذ على فولكس فاجن للسيارات. ويطالب أصحاب تلك الصناديق الاستثمارية رئيس مجلس إدارة بورش وفيرنارد بيث عضو مجلس إدارتها بتعويضات تصل قيمتها الى 2.4 مليار دولار.

⁽¹⁾ www.areq.net 13/05/2023

⁽²⁾ www.WHEELZ.ME 12/05/2023

المطلب الثالث: استحواذ شركة Shamrock Holding على شركة Polaroid

أولاً: تقديم شركة polaroid

تأسست شركة polaroid corporation في عام 1932 باسم مختبرات Land-wheelwright التي أسسها لاند مع جورج ويلرايت الإنتاج أول اختراع وهو مستقطب خفيف من البلاستيك ذي الألواح الخفيفة. بحلول سنة 1936 بدأت لاند في استخدام المواد المستقطبة في النظارات الشمسية والأجهزة البصرية وفي سنة 1937 تأسست الشركة تحت اسم polaroid بتصنيع وبيع أكثر من 50 نوعاً من الأفلام وأكثر من 100 كاميرا فورية.⁽¹⁾

ثانياً: تقديم شركة schamrock holding

هي شركة أسهم خاصة تأسست كشركة استثمار لعائلة ديزني تظل عائلة ديزني المستثمر الوحيد فيها شامروك هي شركة خاصة من قبل ملكية روي ديزني وهو رئيس مجلس إدارة شامروك، وكان ستانلي جولد رئيسها ومديرها التنفيذي. تشمل أصول شامروك الفنادق ومحطات الإذاعة والتلفزيون، وغالبا ما يتخذ شامروك استراتيجية عدوانية ويطلق عمليات استحواذ معادية.⁽²⁾

ثالثاً: عملية الاستحواذ

شركة شامروك القابضة Shamrock Holding القائمة على تنفيذ الخطط الاستثمارية لعائلة ديزين، التي حاولت السيطرة على شركة بولا رويد Polaroid ، فلقد عرضت شركة شامروك على إدارة بولا رويد سعر للسهم قدره 31 دولار، إلا أن العرض رفض⁽³⁾ ، وفي هذا الوقت كانت تشير التوقعات إلى أن مصير شركة بولا رويد هو السيطرة، وذلك لعدم ملائمة أداء الإدارة، رغم القوة والسمعة التي بها العلامة التجارية لمنتجاتها، هذا فضلا عن أن الشركة كانت على وشك الحصول على تعويض كبير من شركة كوداك لمخالفاتها براءة اختراع كاميرات التصوير السريع، وبعد أن رفضت محاولات السيطرة السلمية، اتجهت شركة شامروك إلى السيطرة العدوانية وعرضت سعر للسهم قدره 45 دولار، وقد ردت شركة بولا رويد على ذلك بحزمة من الاستراتيجيات الدفاعية هي:

✓ باعت حصة من أسهمها للعاملين في ظل خطة امتلاك العاملين أسهم الشركة؛

✓ ثم قامت بعد ذلك ببيع حصة أخرى لشركة أخرى يمكن أن تدخل منافس للسيطرة وهي استراتيجية الفارس الأبيض.

✓ ثم قامت كذلك بإعادة شراء 22% من مجموع الأسهم بسعر 50 دولار للسهم، تم تحويلها بقرض مصرفي قيمته 536 مليون دولار، وهو ما رفع نسبة القروض في هيكل رأس المال كما أفقد عملية السيطرة جاذبيتها، هذا وقد

⁽¹⁾ www.referenceforbusiness.com 2023/05/14

⁽²⁾ www.datanyze.com 14/05/2023

⁽³⁾ بوقرة إيمان، خلف الله بن يوسف، دور الهندسة المالية في مواجهة السيطرة العدوانية على الشركات، مجلة إضافات الاقتصادية، العدد 01، 2017، ص 115.

اتخذت الشركة اجراء إضافي في التخلص من 15% من القوى العاملة ، وهو ما أدى بدوه إلى تحسين ربحية الشركة وأيضاً تحسين مركز السيولة.

ولقد ردت شركة شامروك على تلك الاستراتيجيات الدفاعية المتخذة من طرف بولا رويد، بما يلي:

✓ الدخول في حرب تصويت بهدف انتخاب إدارة جديدة؛

✓ القيام باللجوء إلى القضاء بدعوى أن المناورات الدفاعية التي اتبعتها شركة بولا رويد في صالح حملة أسهمها؛

✓ وبعد تسعة أشهر من الدفاع وافقت بولا رويد على دفع 20 مليون دولار لشركة شامروك مقابل المصروفات

التي تكبدتها خلال معركة السيطرة وذلك في مقابل توقيع شركة شامروك على اتفاق بعدم محاولة السيطرة على

الشركة لمدة 10 سنوات، وهذا ما يندرج تحت مسمى تجميد إجراءات السيطرة، تعهدت شركة بولا رويد بإنفاق 5

مليون دولار في اعلانات على راديو شامروك ومحطتها التلفزيونية.

وقد حققت شركة شامروك مكاسب قبل الضريبة بلغت 35 مليون دولار، تحققت فقط من التسوية النقدية التي

حصلت عليها، إضافة إلى المكاسب التي تحققت من ارتفاع القيمة السوقية لحصتها في رأس مال شركة بولا رويد

نتيجة ربحية الشركة كما سبقن الإشارة.

خلاصة الفصل:

من خلال قيامنا بدراسة لحالة استحواذ في الجزائر وحالات أخرى في العالم تبين أن الشركات أيقنت أن الاستحواذ العدائي وبالرغم من المبالغ المكلفة إلا أنه السبيل الأفضل لدخول أسواق جديدة والحصول على حصص سوقية بها وزيادة قدرتها التنافسية لمواجهة التغيرات الاقتصادية، وأكدت دراستنا أن استحواذ الجزائر على جيزي الذي نجح بعد فشل المستهدف المصري في اختيار الاستراتيجية المناسبة فتح لها آفاق جديدة، كما أكدت دراستنا أن للاستراتيجيات الدفاعية دور كبير في مواجهة عملية الاستحواذ، وبالرغم من أن ايلون ماسك استحوز على تويتر إلا أن استراتيجية حبوب السم ساهمت بشكل كبير في زيادة التكاليف على المستحوز، وأن استراتيجية باك المان التي اتبعتها فولكس فاجن لتواجه استحواذ بورش عليها كان لها الفضل في قلب الأدوار وتحول فولكس فاجن من شركة مستهدفة إلى شركة مستحوذة.

الخاتمة

إن عمليات الاستحواذ العدائي من المستجدات الاقتصادية العالمية التي تتبعها الشركات لتحقيق أهدافها في النمو وزيادة الأرباح، وأصبحت هذه العمليات مصدر خطر للشركات المستهدفة الذي يجعلها تحت سيطرة شركات أقوى منها، ولكي تتجنب هذا الخطر تبنت مجموعة من الاستراتيجيات منها الوقائية واستراتيجيات لمواجهة محاولات الاستحواذ العدائي، دورها الفعال في انقاذ الشركات المستهدفة. ولهذا حاولنا من خلال الدراسة النظرية ودراسة حالة استحواذ الجزائر على شركة جيزي بالإضافة إلى دراسة ثلاثة حالات عالمية مختلفة، الإجابة على الإشكالية وعالجتها والمتمثلة في ماهي الاستراتيجيات التي تتبعها الشركات لصعد الاستحواذ العدائي عليها؟

أولاً: الفرضيات

انطلاقاً من الفرضيات الأساسية وباستخدام الأساليب التي قمنا بالإشارة إليها تم التوصل إلى:

✓ بخصوص الفرضية الأولى يمكننا القول أن الاستحواذ العدائي هو السيطرة على مجلس إدارة الشركة المستهدفة من خلال شراء الأسهم مباشرة من المساهمين؛

✓ بخصوص الفرضية الثانية يعتبر الاستحواذ العدائي وسيلة لتوسع والانتشار داخل وخارج الوطن وهذا ما يجعل الشركات تعتمد عليه لكي تبني علامة تجارية ناجحة ومشهورة في بلدان عديدة؛

✓ أما بخصوص الفرضية الأخيرة لكي تحمي الشركات نفسها منه تعتمد على العديد من الاستراتيجيات لصده ونجاح الاستراتيجية يعتمد على قوة المستحوذ في أن تحبط عملية الاستحواذ إذا كانت الاستراتيجية مدروسة بشكل جيد كما يمكن أن لا تكون لها أي فعالية وينجح المستحوذ في السيطرة.

ثانياً: أهم النتائج المتوصل إليها

✓ إن التطورات الاقتصادية والتغيرات التي حدثت زادت الحاجة إلى النمو والتوسع ودخول أسواق جديدة، فأجبرت الشركات إلى اللجوء لبدائل أخرى لتكون أكثر قوة والقدرة لمواجهة منافسيها، واتخذت الاستحواذ العدائي الحل الأمثل لتحقيق أهدافها؛

✓ الاستحواذ العدائي يقلل من عدد الشركات ويزيد من حدة المنافسة بين الكيانات العملاقة؛

✓ نجاح الاستراتيجيات الدفاعية التي تحمي بها الشركات المستهدفة نفسها تعتمد على الوضع المالي للشركة وعلاقتها مع المساهمين فيها وقلة مديونيتها، ودراسة خطة المستحوذ ومعرفة مدى قوته؛

✓ رغم فشل الاستراتيجيات الدفاعية في حالات إلا أنها تؤدي إلى رفع تكاليف عملية الاستحواذ العدائية وإغراق المستحوذ في الديون.

ثالثاً: افاق الدراسة

وفي الأخير ومن خلال دراستنا للاستحواد العدائي والاستراتيجيات الدفاعية، يمكننا اقتراح الإشكاليات الآتية:

- ✓ أثر الاستحواد العدائي على القيمة السوقية للأسهم؛
- ✓ دور الاستحواد العدائي في خلق كيانات عملاقة؛
- ✓ مدى مساهمة الاستراتيجيات الدفاعية في مواجهة الاستحواد العدائي.

المراجع

المراجع باللغة العربية:

المصادر:

1. القرآن الكريم

الكتب:

2. أبو عبد الرحمن عبد الله بن المبارك بن واضح الحنظلي، مسند الإمام عبد الله بن المبارك، الطبعة 1، مكتبة المعارف، الرياض، 1987.

3. بيليندا استيفان، تر: علا أحمد اصلاح، أساسيات المحاسبة الإدارية- كيف تعظم الأرباح وتعزز الأداء المالي، الطبعة 1، مجموعة النيل العربية، مصر، 2008.

4. شيراز محمد خضر، تقنيات محاسبة الشركات، الطبعة 1، دار الأكاديمية للطباعة والنشر والتوزيع، لندن، 2022.

5. نايف الجابري، الإدارة الاستراتيجية في المؤسسات الصناعية: التخطيط- التنفيذ- التقييم، الطبعة 1، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2020.

المذكرات، الرسائل، الأطروحات:

6. إبراهيم سامي مصطفى عبده، الاستحواذ والاندماج وحماية المنافسة، دبلوم التجارة الدولية، قسم القانون التجاري والبحري، كلية الحقوق، جامعة عين شمس، مصر، 2019.

7. بن خلف الله حياة، مخالفة هدى، تكنولوجيا الاتصال الحديثة والسمعة الالكترونية، مذكرة ماستر، كلية العلوم الانسانية والاجتماعية، قسم الاعلام والاتصال، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2022.

8. خالد فراح، دور نظام المعلومات التسويقية في اتخاذ القرارات التسويقية دراسة حالة مؤسسات الاتصال في الجزائر، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر-بسكرة، 2014.

9. رشيد عريوة، أساليب وطرق اندماج الشركات، تخصص دراسات مالية ومحاسبية، كلية العلوم التجارية وعلوم التسيير قسم المحاسبة، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2010.

10. الياس بدوي، دور تطبيق النظام المالي المحاسبي وفق المعايير الدولية في معالجة أثر التضخم من القوائم المالية، رسالة ماجستير، تخصص علوم التجارية، جامعة بسكرة، 2010.

11. ضيف روفية، استراتيجية النمو المصرفي من خلال عمليات الاندماج، رسالة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2005.

12. عمر قيرة، الهندسة المالية وادارة تمهيع راس المال في المؤسسات الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم اقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة سطيف 1،

المجلات العلمية:

13. اتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، دراسة بشأن تنظيم عروض الشراء بقصد الاستحواذ في الدول الأعضاء باتحاد هيئات الأوراق المالية العربية، دبي، دولة الإمارات العربية المتحدة- الخطة الاستراتيجية من 2016 غاية 2020.
14. أحمد حسن وسعي، الأثار الاقتصادية والقانونية لعمليات الاستحواذ على إدارة شركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة)، المجلة القانونية، السودان، المجلد 4، العدد4، 2018.
15. اندلس حامد عبد العامري، مفهوم الاستحواذ أنواعه وتميزه من غيره من النظم المشابهة، مجلة العلوم القانونية، كلية القانون، جامعة بغداد، العراق، العدد 5، 2019.
16. بوقرة إيمان، خلف الله بن يوسف، دور الهندسة المالية في مواجهة السيطرة العدوانية على الشركات، مجلة إضافات الاقتصادية، العدد 01، 2017 .
17. حنين محمود احمد الفريجات، عبد الوهاب عبدالله المعموري، أثار الاستحواذ على تسهم الشركات التجارية في القانون الأردني، دراسة مقارنة، مجلة البحوث في العقود وقانون الاعمال، المجلد رقم 07، العدد 02، 2022.
18. طارق محمود عبد السلام، الجوانب الاقتصادية والقانونية للعروض العامة لشراء الاسهم، مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، الكويت المجلد 10، العدد 39، 2022.
19. عبد السلام محسن وهبي، الاستحواذ على الشركات، دراسة وصفية تحليلية، المجلة العربية للنشر العلمي، السعودية، العدد 48، 2022.
20. عبد الفتاح محمد صلاح، الاندماج والاستحواذ، مجلة الادارة والاقتصاد، كلية الادارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق، 2022.
21. عمر ناطق يحيى، النظام للاستحواذ على الشركات، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، كلية القانون، جامعة ميسان، العراق، العدد187، 2017.
22. قاشي علال، النظام القانوني لمجمع الشركات، مجلة الدراسات والبحوث القانونية، الجزائر، 2020 ، المجلد05، العدد01.
23. قالون جيلالي، عمليات الاندماج والاستحواذ ودورها في تحقيق ميزة تنافسية وزيادة القيمة للمساهمين -مقاربة نظرية-، مجلة التكامل الاقتصادي، الجزائر، المجلد2، العدد3، 2014.
24. محمد بولصنام، صلاح حواس، الإفصاح الاجتماعي في شركات الاتصالات دراسة حالة شركة أوراسكوم تيليكوم القابضة استشراف حالة الجزائر (DJEZZY2000-2010- الجزائر، مجلة اقتصاد شمال

إفريقيا، المجلد 7، العدد 9، 2011.

25. مركز الحضارة للدراسات والبحوث، السيبرانية... واقع وتحولات، مركز الحضارة للدراسات والبحوث، مصر، 2022.

26. مهدي شرقي، مراقبة المديرين التنفيذيين في ضوء نظرية الوكالة، حالة المؤسسات العمومية الاقتصادية في التشريع الجزائري، المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية، الجزائر، العدد 01، 2015.

الملتقيات

27. سعاد شعابنية، وليد بيبي، الاندماج والاستحواذ كأحد أهم أنواع التحالفات الاستراتيجية في العالم وموقع دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا منها- (mena)، الملتقى الدولي الثاني حول الانطلاقة الاقتصادية في دول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا عمل نحو التنمية المستدامة، المركز الجامعي نور البشير البيض، الجزائر، يومي 10 و 11 أفريل 2018.

مواقع الأنترنت

28. www.alaraby.co.uk
29. www.aljazeera.net
30. www.allhurra.com
31. www.aps.dz/ar/econom
32. www.arabi21.com
33. www.araq.net
34. www.datanyze.com
35. www.djezzy.com
36. www.elmouhami.com
37. www.fortune.com
38. www.juriste-dz.com
39. www.marefa.org
40. www.med-investment.com
41. www.referenceforbusiness.com
42. www.sgbv.dz
43. www.skynewsarabia.com
44. www.tijaratuna.com
45. www.timesofindia.indiatimes.com
46. www.washingtonpost.com
47. www.WHEELZ.ME

48. De Patrick A. Gaughan, Mergers ‘ **Acquisitions and Corporate Restructurings**, 7th edition, Wiley, 2017.
49. Donald M. DePamphilis, **Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities: An Integrated Approach to Process, Tools, Cases and Solutions**, 9ed, Academic Press, Elsevier Inc. USA, 2018.
50. Enrico Colcera, **The market for corporate control in Japan :M&As, hostile takeover and regulatory framework**, Springer pub, Berlin, 2017.
51. Erik Yang and Samim Zarin, **mergers and acquisitions :Hostile takeover and defence strategies against them**, Bachelor’s Thesis in International Business ‘ Department of Business & Administration International Business ‘university of Gothenburg, 2011.
52. Marcin Puziak ‘ Maciej Marryniuk ‘**Defensive strategies against hostile takeover. The analysis of selected case studies** ‘Journal of International Studies, vol5, No1, 2012.
53. Priti Sharma, Vinod Kumar, **An insight mergers and acquisitions :A Growth perspective**, Springer Verlag, Singapore; 1st ed. 2019.
54. Sophie Fu, Léa soulier, **OPA hostile: les différents moyens de défense**, Research paper, MIF Program, HEC paris, 2016-2017.