الاندماج والاستحواذ.. الفرق بينهما
في الأساليب والغايات النظرية والعملية

ASAS أساس
محامون ومستشارون قانونيون
ATTORNEYS & LEGAL ADVISERS

22285444 @asaslawfirm
www.asaslawfirm.com info@asaslawfirm.com

ما هو الاندماج والاستحواذ؟

عندما تَبلُغُ رؤوس أموال الشركات الناشئة مدىً كبيراً من الحركة والنجاح، فإنَّها تطرح أرباحاً على الشركاء وترفع من قيمة الشركة في السوق، ولكن في المقابل، فإنَّ هذه الشركات تَغدُو مَطمَعَاً للشركات الكبيرة.

والسبب أنَّ الشركات الصغيرة الناشئة تبدأ بالمنافسة والسيطرة على جزء من السوق، وتسحب البساط من الشركات الكبيرة، كما أنَّها مع مرور الوقت تستقطب العملاء والمموِّلين فتُصبحُ هذه الشركات بحدِّ ذاتها فرصةً استثماريةً كبيرةً، ومن هنا تبدأ محاولات السيطرة على الشركات الصغيرة الناجحة قبل أن تكبر ويشتدَّ عودها.

ولكن هذه الصورة ليست قاعدةً دائمةً، حيث نجد في بعض الحالات أنَّ شركاتٍ صغيرةٍ تسعى هي للاستحواذ على شركات أكبر منها للقيام بقفزة في النشاط السوقي.

1

وفي جميع الأحوال، فإنَّ وضعيَّات مثل تركُّز رأس المال والهيمنة السوقية وحتى الاحتكار يمكن أن تنشأ عن عمليات الاندماج وكذلك الاستحواذ، وعلى الرغم من ذلك كانت هذه العمليات تجد مُبرِّراتها في زيادة نشاط العمليات والحركة الاقتصادية، وانتعاش حرية حركة رأس المال، والانفتاح على الاستثمار الأجنبي، وغيرها[1].

كيف تبدو عمليات الاندماج والاستحواذ في الكويت والعالم؟

لقد بدأ انتشار فكرة تركُّز رأس المال عبر الاندماج والاستحواذ في الأسواق العربية بشكلٍ عامٍّ والخليجية بشكلٍ خاصٍّ منذ بداية الألفية الجديدة، ذلك بعد أن بلغت مداها من الانتشار في الولايات المتحدة وبريطانيا خلال ثمانينيات وتسعينيات القرن الماضي، حيث انتشرت فكرة القيام بعمليات الاندماج والاستحواذ وقد أخذت صوراً سلبيةً كثيرةً؛ ممَّا زاد الحاجة لتطوير أنظمة حوكمة الشركات كما شرح القضاء الأمريكي[A].

وقد كان السوق الكويتي جذَّاباً جداً لتنفيذ عمليات الاندماج والاستحواذ نظراً لارتباط الاقتصاد الكويتي بسلعة النفط الاستراتيجية، ووجود مشاريع وشركاتٍ واعدةٍ لم تأخذ مداها من حيث القيمة السوقية بعدُ، بالإضافة إلى دور الهيئة العامَّة للاستثمار في تنشيط السوق،

---

[1] أنظر الصورة رقم 1، رابط:
https://lh3.googleusercontent.com/proxy/3Otdofbg2pzxVsJtr3J5-_VcRSN3kFAlPTB8PFacJNif8xRBodi8BZDVMbxDNUbVlV9xQ9gHxSPXrF9hoPZPtcby5XW-fMXxCNW1KDxwA-UMahNUlDMrcxT5Rs05CEkmWJePr-ryC-T1OgBkMf69H3RhcqA (11-10-2020).

[A] "The rise of nonmonetary class action settlements began in the 1980s and continued into the 1990s, when complaints of corporate misconduct in the context of mergers and acquisitions prompted calls for corporate governance reforms". See:
Gordon v. VERIZON, INC., Appellate Division of the Supreme Court of New York, First Department, February 2, 2017.

2

كما أنَّ السيولة متوافرة لدى المستثمر الوطني، بالإضافة إلى وجود بيئة جذب للاستثمار الأجنبي، ويوجد طموح اقتصادي ترجمته خطط الإصلاح الاقتصادي والرؤى المستقبلية[2].

ومنذ الربع الثالث للسنة المالية 2019، كانت الكويت تتشارك مع السعودية المركز الثاني خليجياً في صفقات الاندماج والاستحواذ بعد الإمارات وفق بيانات (المركز)[B]، وبقي ترتيب الكويت كما هو حتى الربع الأول من عام 2020[C] رغم انتشار جائحة كورونا وما سبَّبته من آثار مالية واقتصادية عالمية.

بناءً على أهمية السوق الكويتي، فقد كان على المشرع استيعاب عمليات اندماج الشركات أو استحواذها على بعضها البعض من الناحية النظرية، ومعرفة أساليبِهِمَا وغاياتِهِمَا من الناحية العملية؛ ذلك بغرض رسم السياسة التنظيمية المُثلى لهذه العمليات تحت مظلَّة الرؤية الاقتصادية للدولة، وضمن مسار التنمية قصير ومتوسِّط وطويل المدى.

هل هناك فرق نظري بين عمليات الاندماج والاستحواذ؟

مبدئياً، نجد أنَّ الفرق البديهي بين عمليات الاندماج والاستحواذ في أنَّ «الاندماج» «Merge» يدلُّ على معنى الدخول الطوعي لشركتَيْن أو أكثر في عملية تؤدِّي إلى تشكيل كيانٍ جديدٍ بشخصيةٍ معنويةٍ جديدةٍ، سواءً عبر اندماج شركة (المُندَمِجَة) في كيان شركة موجودةٍ فعلاً (الدَّامِجَة) عبر عملية «الضم»، أم عبر زوال كيان الشركتَيْن معاً عبر عملية «المَزج»[3].

3

وحيث إنَّ عملية الاندماج بجميع أنواعها تنتهي مباشرةً إلى تغيير جذريٍّ في كيان الشركات وإنشاء شخصيةٍ معنويةٍ جديدةٍ أو زوال أخرى قديمةٍ، فإنَّ الاندماج يجري بالتوافق والتراضي بين أطراف العملية من الناحية النظرية، وينتهي لاعتبار أنَّ الشركة الدامجة أو الجديدة هي الخَلَف الخاص للشركات المنتهية أو المندمجة وفق محكمة التمييز الكويتية[D].

---

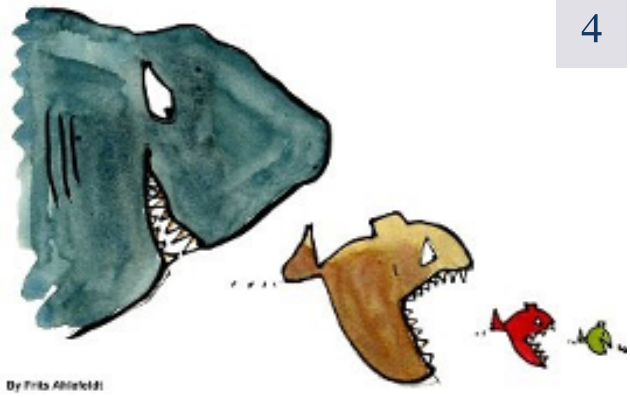
[2] أنظر الصورة رقم 2، رابط:
https://www.ebcg.com/wp-content/uploads/2015/04/3-Overlooked-Cultural-Challenges-in-Mergers-and-Acquisitions.png (11-10-2020).

[B] القبس، الاقتصاد، 17 نوفمبر 2019.

[C] الأنباء، اقتصاد وأعمال، 13 مايو 2020.

[3] أنظر الصورة رقم 3، رابط:
https://www.investopedia.com/thmb/nIEfx7pqG-FWmzi_9Cuj_BQ7qK4=/2025x1481/filters:fill(auto,1)/mergersandacquisitions-ef12384a42704419beaf9c-960c5f1354.jpg (1-10-2020).

[D] «... لا تُبرئ ذمه الشركة المطعون ضدها التي حلت محل السابقة في الوفاء بحقول العمال بعد انتهاء علاقة العمل بالاندماج باعتبارها الخلف الخاص لها...». أنظر: محكمة التمييز الكويتية، الدائرة العمالية، الطعن رقم 176، لعام 2003، جلسة 21–6–2004.



4

وفي المقابل، فإنَّ عملية الاستحواذ هي ببساطة شراء شركة بكيانها المستقل (المستحوذة) لنسبة من رأس مال شركة أخرى (المستَهدَفَة) ذات كيان مستقل أيضاً، حيث يحمل الاستحواذ معنى قيام الكبير بأكل الصغير عادةً[4]، دون ضرورة أن تكون تلك العملية بالتراضي بينهما. في حين يبقى لكل شركة شخصيتها وكيانها ومصالحها في عقودها وصفتها في دعاويها أمام القضاء، وهذا من النظام العام وفق محكمة التمييز أيضاً[E].

بالتالي، ينتج عن عملية الاستحواذ تنفيذ صفقة شراء بهدف الوصول لأغلبية معينة في رأس المال تسمح بالسيطرة على إدارة الشركة المستَهدَفَة، دون تغييرٍ مباشرٍ في كيان أيٍّ من الشركتَيْن.

بناءً عليه، يختلف الاندماج عن الاستحواذ من الناحية النظرية في نقطتَيْن أساسيَّتَيْن، وهما:

- التغيير المباشر والجذري في كيانات الشركات بعد تنفيذ عملية الاندماج، في مقابل استمرار هذه الكيانات بعد عملية الاستحواذ تماماً كما كانت قبل تنفيذ هذه العملية.

- ضرورة التوافق بين الشركات لتنفيذ الاندماج الذي سيؤدِّي إلى نشوء كيان جديد أو زوال آخر قديم، في مقابل إمكانية تنفيذ الاستحواذ بالتوافق بين المُستحوِذ مع والشركة المستَهدَفَة أو بشكل مُلزم للمُستحوِذ أو حتى بشكل عدائيٍّ منه دون أيِّ توافقَ بينهما.

ما هو الفرق بين أساليب الاندماج والاستحواذ؟

5

بشكل عام، ترتكز عملية الاندماج على أسلوب التغيير الجذري في الشخصية الاعتبارية للشركات والأصول الخاصة بجميع الشركات الداخلة ضمن عملية الاندماج.

لكن يختلف الأسلوب المحاسبي التفصيلي لعملية الاندماج باختلاف نوع هذا الاندماج[5]؛ حيث لدينا نوعَيْن أساسيَّيْن:

---

[4] أنظر الصورة رقم 4، رابط:

[E] «... وأن الأوراق خلت مما يفيد اندماج المؤسسة أو انتقال ملكيتها أو حقوقها والتزاماتها الناشئة عن العقد إلى الشركة وخلص الحكم من ذلك إلى أن الأخيرة غير ذات صفة في رفع الدعوى في حين أنه من المقرر أن الصفة ليست من النظام العام...». أنظر: محكمة التمييز الكويتية، الأحكام التجارية، الطعن رقم 510، لعام 2008، جلسة 17-11-2009.

[5] أنظر الصورة رقم 5، رابط:
https://economictimes.indiatimes.com/blogs/wp-content/uploads/2017/08/Untitled-18.jpg (11-10-2020).

6

- أسلوب الاندماج في حالة الضم؛ في هذا الأسلوب يَطالُ التغيير الجذري شخصية الشركة «المندمجة» فقط، فيما تبقى شخصية الشركة «الدامجة» كما هي، وإن كان التغيير الذي يَطالُ الشركة الدامجة في أصولها يُعتبرُ من قبيل التغييرات الجوهرية المؤثّرة على مركزها المالي ومستقبلها.

وعلى هذا الأساس، يتمُّ حلُّ الشركة المندمجة فقط، فتزول شخصيتها، ويندمج رأس مالها وأصولها في ذمة الشركة الدامجة، ولذلك فلا حاجة في هذا الأسلوب للقيام بإجراءات التأسيس.

- أسلوب الاندماج في حالة المزج؛ وهو أسلوب يحمل تغييراً جذرياً شاملاً، حيث تزول كلُّ شخصيات الشركات المندمجة وتظهر بدلاً عنها شركةٌ جديدةٌ تجمعها بشخصيةٍ ناشئةٍ واحدةٍ، وهذا يتطلَّب حلَّ الشركات القديمة بكافَّة عناصرها، ثم تأسيس شركةٍ جديدةٍ وفق قواعد تأسيسٍ مُبسَّطةٍ أقلُّ تعقيداً من القواعد التقليدية لتأسيس الشركات.

أمَّا بخصوص الاستحواذ، فلا يحدث فيه أيُّ تغييرٍ جوهريٍّ في كيان كِلَا الشركتَيْن؛ المستحوذَة والمستَهدَفَة، بل تبقى ذِمَمُ كلٍّ من الشركتَيْن مُنفصلَةً عن الأخرى، ولكن عملية الاستحواذ تؤثِّر بشكلٍ جوهريٍّ في ملكية رأس المال والأصول وفي السيطرة على إدارة الشركة المستَهدَفَة[6].

وبالنتيجة، فإنَّ الاستحواذ هو عبارة عن ضخِّ المال لشراء شركة مستهدفة بهدف السيطرة على إدارتها، بينما لا يهدف الاندماج إلى ضخِّ المال بل إلى إعادة بناء الشركات الداخلة في عملية الاندماج كما أكَّد القضاء الأمريكي منذ عام 1994[F].

كيف تختلف الغاية من الاندماج عن الاستحواذ؟

من أهم الغايات الأساسية التي تهدف إليها عملية الاندماج:

- تكبير حجم الشركة؛ حيث نجد بعض الشركات مثلاً ترغب بتوسيع الأعمال، لكنها في نفس الوقت تخشى من افتتاح فروعٍ فاشلةٍ لها، كما لا ترغب بالدخول في عملية استحواذ على

---

[5] أنظر الصورة رقم 6، رابط:
https://www.ft.com/__origami/service/image/v2/images/raw/http%3A%2F%2Fcom.ft.imagepublish.upp-prod-us.s3.amazonaws.com%2F29e0c83c-35d9-11ea-a6d3-9a26f8c3cba4?fit=scale-down&source=next&width=700 (11-10-2020).

[F] «National Union fails to disclose that it is obvious that the insurance broker had no comprehension of the meaning of «merger» because he stated that he was referring to «an infusion of capital by Midlands into Tacoma Boat». See:
Lynott v. Nat'l Union Fire Ins. Co., The Supreme Court of Washington, En Banc., March 31, 1994.

شركةٍ صغيرةٍ خوفاً من نشوء نزاع مع إدارتها؛ ولذلك قد تجد أنَّ الحل الأمثل هو ضمُّ شركةٍ واعدةٍ، ففي هذه الحالة تكوَّن العملية بالتراضي دون نزاعاتٍ ويكون تكبير حجم الشركة قد تمَّ بشكلٍ شبه مضمونٍ دون الدخول في مخاطرة تأسيس فرعٍ أو شركةٍ جديدةٍ.

- تخفيض التكاليف التشغيلية؛ حيث إنَّ الشركة الناتجة عن عملية المزج مثلاً تستطيع اختصار تكاليف الإدارة والخبراء واللجان إلى النصف، لأنَّ العمل سيتَّحد ضمن محورٍ واحدٍ ومصلحةٍ واحدةٍ في ظلِّ إدارةٍ واحدةٍ. كما أنَّ الإدارة الجديدة قد تستغني عن فئاتٍ عديدةٍ من العاملين الزائدين عن الحاجة.

- زيادة الأرباح؛ بعد أن تستقرَّ أمور الشركة الجديدة في حالة المزج، أو الشركة الدامجة في حالة الضم، ستبدأ أعمال الشركة بالتصاعد نتيجة تدوير رأس مال أكبر، وإذا أحسنت الإدارة التصرُّف في هذه الحالة، واستطاعت اقتناص الفرصة، فقد تتضاعف الأرباح بشكلٍ مذهلٍ.

لكن في بعض الحالات، قد تجد إدارة الشركة الجديدة نفسها أمام تحدٍّ كبيرٍ نتيجة تضخُّم رأس المال، وتعدُّد الأصول، واختلاف النشاطات، خاصةً إذا كانت الشركة المندمجة قد حملت معها للشركة الدامجة ديوناً والتزاماتٍ كبيرةٍ، وبالتالي قد تفشل الشركة الجديدة بمهمة التكيُّف مع الظروف هذه، وبالنتيجة لن تقدر على الانطلاق، وبدلاً من أن يَنتُجَ عن الاندماج تطوير للشركة الجديدة، فإنَّها قد تُشهِر إفلاسها.

7

بالإضافة إلى الغايات السابقة التي قد تكون مشتركةً بين عملية الاستحواذ مع الاندماج، فإنَّ عملية الاستحواذ[7] تتميَّز بالغايات التالية أكثر:

- تطوير إدارة الشركة؛ حيث إنَّ الشركة المستحوذَة تستكشف الشركات التي تجدها قويةً وواعدةً لكن إدارتَها غير قادرةٍ على استغلال أصولها، وهكذا تقوم الشركة المستحوذَة بتنفيذ عملية الاستحواذ، وبعدها تنطلق الشركة المستَهدَفَة نحو آفاق نجاحٍ كبيرةٍ بإدارةٍ جديدةٍ أكثر خبرةً وكفاءةً.

هذا الواقع قد يؤدِّي إلى توسيع النشاط الاقتصادي نتيجة قدرة الإدارة الجديدة على استيعاب المرحلة الجديدة، وتحقيق انتشار أكبر، وتنفيذ عمليات تسويقٍ نحو أسواقٍ داخليةٍ وخارجيةٍ جديدةٍ.

- السيطرة الاقتصادية؛ يَنتُجُ عن قيام الشركة المستحوذَة بتنفيذ عمليات استحواذٍ ناجحةٍ، ارتفاع درجة تركُّز رأس المال بين يديها، بعد أن كانَ رأس المال هذا منقسماً إلى أجزاءٍ عديدة تملكها شرائحُ كثيرةٌ من المستثمرين.

---

[7] أنظر الصورة رقم 7، رابط:
https://www.australianbusinesstimes.com/wp-content/uploads/2010/09/fishy-takeover.jpg (11-10-2020).

هذا الواقع الجديد الذي فرضته الشركة المستحوذَة بقوة مركزها المالي وبسيولتها المتوفِّرة، يمكن أن يؤدِّي إلى ارتقاءٍ كبيرٍ في تشغيل رأس المَال في حال كانت إدارة الشركة المستحوذَة خبيرةً وذات رؤيةٍ بعيدة المدى، ولكن في المقابل سيؤدِّي هذا الواقع إلى ازدياد خطر الهيمنة السوقية بعد الاستحواذ، الأمر الذي قد ينتهي بنشوء الاحتكار وغيره من الممارسات السوقية السلبية.

كيف يمكن التفريق بين الاندماج والاستحواذ في الواقع العملي؟

عندما نبحث في أيِّ موضوع تجاريٍّ من الناحية النظرية، نجده واضحاً بسيطاً، لكن على أرض الواقع غالباً ما تتغيَّر الرؤية، والسبب أنَّ الواقع التجاري يحمل معه نزاع مصالحٍ دائمٍ على قيمٍ كبيرةٍ، الأمر الذي قد يدفع مُمارِسِي العمل التجاري إلى التحايل على القانون.

وبخصوص الاندماج والاستحواذ فإنَّ الواقع يقول بأنَّ المظهر الذي تخرج به عملية الاستحواذ بعد تنفيذها هو مظهرٌ غير إيجابيٍّ، والسبب أنَّ الوسط التجاري يتشكَّل لديه انطباعٌ بأنَّ الشركة المستحوذَة بدأت تأكل السوق وتقضي على أيِّ شركةٍ قد تُنافسها وما شابه من المظاهر السلبية.

8

هذه المظاهر تضرُّ الشركة المستحوذَة حتى بعد نجاح تنفيذ العملية، وتضرُّ أيضاً الثقة في السوق، وقد تشكِّل مناخاً غير جذَّابٍ للشركات الصغيرة والمتوسطة.

كلُّ هذه العوامل قد تدفع الشركة المستحوذَة إلى إخفاء عملية الاستحواذ ضمن عملية اندماجٍ وهميةٍ؛ أي أن تتظاهر بأنَّ العملية قد جرت بالتراضي مع الشركة المندمجة في الوقت الذي تكون فيه هذه الشركة المستَهدَفَة واقعةً في الديون ومغلوبٌ على أمرها، ولهذا فإنَّ إدارتها تُوافِق على توقيع وثائق وهميةٍ تجعل العملية تحت عنوان الاندماج من الناحية الرسمية[8]، في حين أنَّها عملية استحواذ في الحقيقة.

ولهذا فقد أصبح التفريق بين عمليات الاندماج والاستحواذ دقيقاً على أرض الواقع، خاصةً إذا كان القانون قد فرض التزامات على المستحوذ، وزاد عليه الضرائب، وغيرها من العوامل السلبية التي قد تدفع هذا المستحوذ إلى التضليل في عنوان العملية على أنَّها اندماج.

---

[8] أنظر الصورة رقم 8، رابط:
https://www.precheck.com/sites/default/files/styles/blog__large/public/Healthcare%20HRs%20Role%20in%20Mergers%20and%20Acquisitions.png?itok=4lyE-NBT (11-10-2020).

وقد حدث أن فصل القضاء الأمريكي عام 2000 بدعوى إخفاء عملية الاستحواذ بغاية التهرُّب من تسديد رسوم الاستحواذ[G].

وفي الواقع، تستطيع الشركة المستحوِذَة أن تُجبِر إدارة الشركة المستَهدَفَة –تحت تهديد المطالبة بالديون أو بالإغراء بالمكافأة مثلاً– على حلّ الشركة التي قامت بشرائها ثم التوقيع على اتفاقية اندماج بطريق الضم.

بهذه الطريقة ستظهر عملية الاستحواذ على أنَّها كانت بهدف إنهاء شخصية الشركة المندمجة وضمِّها إلى كيان الشركة الدامجة، مع أنَّ الاتفاق الحقيقي الأساسي كان على أساس البيع والشراء دون التطرُّق لمسألة الضم هذه نهائياً.

وبهذه الطريقة، فإنَّ الشركة المستحوِذَة تتظاهر بأنَّها داجمةٌ ستقوم بتوزيع أسهمها هي تحت إدارتها على مَن تبقَّى من مساهمي الشركة المندمجة، في الوقت الذي كانت ستضطرُّ إلى التعامل مع هؤلاء المساهمين كشركاءٍ مساهمين من فئة الأقلية فيما لو تمَّ تسجيل العملية على أنَّها استحواذ.

9

حيث إنَّ هؤلاء المساهمين كانوا يملكون 49% من رأسمال الشركة المندمجة، ولكنهم بعد الاندماج الصوري قد لا تتجاوز نسبة ملكيتهم في الشركة الدامجة ما نسبته 5% إذا كانت الشركة الدامجة شركةً قابضةً ضخمةً مثلاً.

بناءً عليه، يبدو أنَّ الأسلوب الوحيد الكفيل بمعرفة الفرق بين الاندماج والاستحواذ على أرض الواقع هو الوقوف على تفاصيل المفاوضات والاتفاق الحقيقي بين الشركة المستحوِذَة، ذلك قبل أن تتمَّ الصفقة بشكلٍ كاملٍ، وقبل أن يتمَّ تنفيذها على شكل اندماج في الأوراق الرسمية.

وهذا الأمر يتطلَّب حرصاً كبيراً من السلطات التجارية والسوقية من جهة، والتزاماً كبيراً بالإفصاح والشفافية من أصحاب المصالح في الشركات موضوع العملية من جهة أخرى.

ما هي الغايات التشريعية من وراء تنظيم الاندماج والاستحواذ؟

بالنتيجة، يظهر أنَّ المشرع أمام مهمَّةٍ معقدةٍ ومُتداخلةٍ لدى تنظيمه لعمليات الاندماج والاستحواذ، ولذلك فإنَّ النص التشريعي يجب أن تتمَّ صياغته تشريعياً في ظلِّ السياسة الاقتصادية للدولة[9].

[G] «… that Primus provided Jack Ingram with a handbook, which the plaintiffs say instructed Jack Ingram how to hide the acquisition fee…». See: Luck v. PRIMUS AUTO. FINANCIAL SERVICES, INC., Supreme Court of Alabama., February 11, 2000.

[9] أنظر الصورة رقم 9، رابط:
https://edri.org/wp-content/uploads/2020/08/CompetitionSP.png (11-10-2020).

فإذا كانت الدولة في حالة نقص من السيولة، يمكن لها أن تُخفِّف من قيود الاستحواذ ومن إجراءات الاندماج حتى تُشجِّع الشركات الأجنبية على شراء حصةٍ من رأس مال السوق الوطني مثلاً.

أمَّا إذا كانت الأمور تسير على ما يرام، وكانت التجارة والصناعة الوطنية فتية بحاجةٍ إلى حماية تشريعية، وكان هناك قلةٌ في عدد الشركات التي تُقدِّم نفس الخدمة، فهنا يجب على المشرع زيادة قيود الاستحواذ والاندماج بهدف عرقلة قيام أيِّ مركزٍ مهيمنٍ في السوق قد يؤدِّي إلى احتكار تقديم الخدمة مستقبلاً.

هذا بالإضافة للعديد من الهموم القانونية التي يحملها المشرع مثل حماية مصالح الدائنين وحاملي الأسهم لدى كل من الشركات التي تدخل طرفاً في عمليات الاستحواذ والاندماج.

وسنرى في المقالَيْن القادمَيْن إن شاء الله كيف جاءت نصوص المشرع الكويتي، وما هي الغايات التشريعية التي استهدفتها في كل من الاندماج والاستحواذ.