

الرقابة على عمليات الاندماج والاستحواذ في قانون حماية المنافسة وتقويم تأثيرها على هيكل السوق ومناخ الاستثمار

د. ياسمين محمود فؤاد*

مستخلص

تعدّ رقابة المنافسة وخلق بيئة تنافسية عادلة من الأهداف الرئيسية للقانون. في ظلّ المنافسة الشريفة، تتنافس الشركات على تقديم أفضل منتجات وخدمات، مما يفيد المستهلكين ويحفز النمو الاقتصادي. ومع ذلك، فإن عمليات الاندماج والاستحواذ يمكن أن تقلل المنافسة وتؤدي إلى ارتفاع الأسعار وتدهور جودة المنتجات والخدمات. لذلك، فإن الرقابة على عمليات الاندماج والاستحواذ أصبحت ضرورة ملحة في ظلّ المنافسة العالمية الشديدة. هذا المستخلص يهدف إلى تحليل تأثيرات عمليات الاندماج والاستحواذ على هيكل السوق ومناخ الاستثمار، مع التركيز على الجوانب القانونية والاقتصادية. كما سيقدم اقتراحات لتحسين الرقابة على عمليات الاندماج والاستحواذ في ظلّ المنافسة العالمية الشديدة.

وهذه الدراسة تهدف إلى تحليل تأثيرات عمليات الاندماج والاستحواذ على هيكل السوق ومناخ الاستثمار، مع التركيز على الجوانب القانونية والاقتصادية. كما سيقدم اقتراحات لتحسين الرقابة على عمليات الاندماج والاستحواذ في ظلّ المنافسة العالمية الشديدة. من خلال تحليل حالات دراسية مختلفة، سيتم تقييم الآثار الإيجابية والسلبية لعمليات الاندماج والاستحواذ على المنافسة والابتكار ورفاهية المستهلكين. كما سيتم مناقشة التحديات التي تواجه الرقابة على عمليات الاندماج والاستحواذ في ظلّ المنافسة العالمية الشديدة، مع اقتراح حلول عملية لتعزيز فعالية الرقابة.

كلمات مفتاحية: الاندماج، الاستحواذ، الرقابة، أجهزة حماية المنافسة ومنع الاحتكار،

مصر.

مقدمة:

شهد العالم في السنوات الأخيرة زيادة كبيرة في عمليات الاندماج¹ والاستحواذ²، فوصلت عدد العمليات المسجلة في عام 2016 إلى 48349 عملية بقيمة إجمالية 3545 بليون دولار

* أستاذ الاقتصاد المساعد، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، مصر.

أمريكي، ارتفاعاً من 47175 عملية في سنة 2015 بقيمة مناظرة 4759 بليون دولار (Institute for Mergers and Acquisitions Alliances, 2016).³

ولم تشهد الفترة السابقة زيادة كبيرة في عمليات الاندماج والاستحواذ فقط، ولكن أيضاً اختلاف طبيعة هذه العمليات. ففي فترة الثمانينيات والتسعينيات من القرن الماضي، كانت هذه العمليات تسعى إلى الاستفادة من انخفاض القيمة السوقية للكيانات الاقتصادية المستهدفة عن قيمتها الحقيقية، والتي كانت ترجع لعدد من الأسباب لعل أهمها ضعف القدرات الإدارية، وعدم كفاءة استخدام الأصول والموارد. وبالتالي ركزت عمليات الاندماج والاستحواذ على الإصلاح المالي والإداري وبيع الأصول وخفض التكاليف الإدارية، الأمر الذي ترتب عليه تنامي مستوى الأرباح، وبالتالي تساعد أسعار أسهم الكيانات الجديدة.

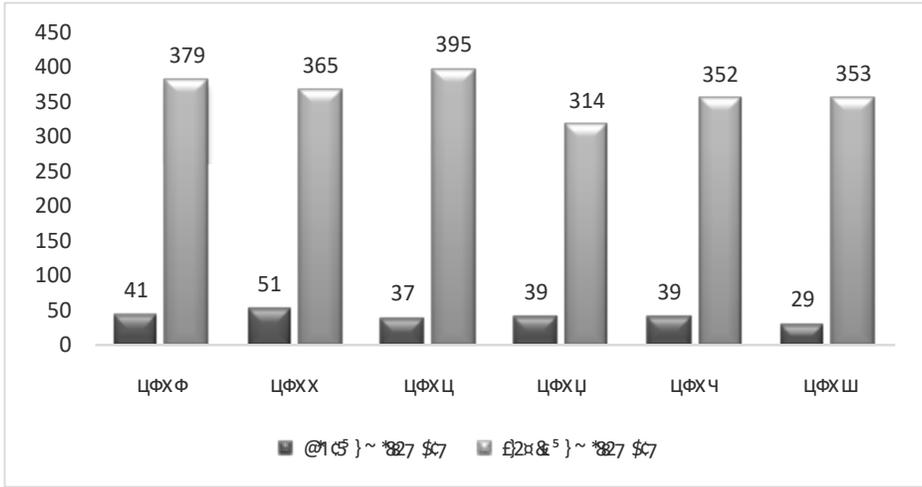
أما في الوقت الحالي، فإن تطبيقات الاندماج والاستحواذ تتصف بطابع استراتيجي تسعى من خلاله الكيانات الاقتصادية إلى تحقيق وفورات الحجم والنطاق **economics of scale and scope**، وزيادة قدراتها التنافسية والاستحواذ على نصيب أكبر في الأسواق العالمية. وينعكس ذلك بوضوح في الزيادة الكبيرة في عمليات الاندماج خارج الحدود **cross merger boarder**، بمعنى الاندماج بين كيانات اقتصادية تقع في دول مختلفة. ومن ناحية أخرى، تغيرت أيضاً عملية تمويل الاندماجات من التمويل النقدي (الدين) إلى التمويل بالأسهم. ويمكن في هذا الصدد أن نقدم عدداً من التفسيرات لهذا التحول، فالكيان الدامج كان في الثمانينيات والتسعينيات من القرن الماضي يعرض النقود لتشجيع الكيان المندمج المستهدف من عملية الاندماج أن يقوم بتمويل السيولة النقدية من خلال الاقتراض، وهو الأمر الذي عرّض عدد كبير من الكيانات الاقتصادية المندمجة للعديد من المشاكل المالية تمثلت في زيادة نسبة الديون، بل والتعثر، وعدم القدرة على السداد. ويسعى الاتجاه العالمي في الوقت الحاضر لتلافي ذلك من خلال التمويل بإصدار الأسهم، مما يعكس مرة أخرى التوجه الحديث لعمليات الاندماج والاستحواذ واكتسابها لطابع استراتيجي طويل الأجل تسعى فيه مجالس الإدارة للكيانات الدامجة والمندمجة إلى رفع قدرة الكيان الوليد على الاستمرار والنمو في الأجل الطويل.

والمشاهد الآن أن عدداً كبيراً من الشركات العالمية بدأت البحث عن بدائل من أجل إيجاد كيانات جديدة ناشئة لها القدرة على تحقيق أرباح كبيرة من أجل تعويض خسائرها التي منيت بها إثر الأزمة المالية العالمية. ويوضح الشكل (1) عدد عمليات الاندماج والاستحواذ في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا منذ عام 2010 وحتى عام 2015. والملاحظ أولاً أن عدد عمليات الاندماج لا يزيد في المتوسط عن 10% من إجمالي عمليات الاستحواذ والاندماج (بتراوح بين 7,5% و 12,25%). وهو الأمر الذي يؤدي إلى الإشارة إلى عمليات الاندماج

والاستحواذ عادة بشكل مجمع (M&A) دون التفرقة بينهما. وجدير بالذكر أننا في الشكل (1) نشير إلى العمليات المكتملة، بمعنى أنها تمت بشكل كامل، ذلك أن الشركات قد تعلن عن رغبتها في الاندماج والاستحواذ، أو حتى تظهر شائعات في الأسواق عن عمليات الاندماج والاستحواذ المرتقبة.

الشكل (1): عدد عمليات الاندماج والاستحواذ المكتملة في منطقة الشرق الأوسط وشمال

أفريقيا في الفترة 2010-2015

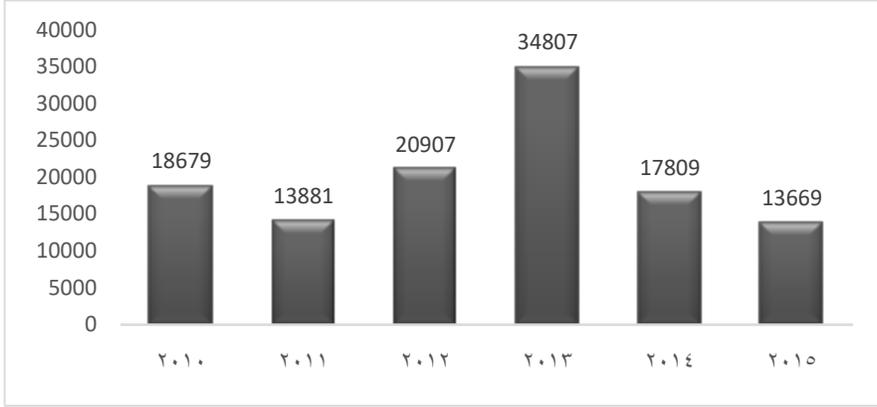


المصدر: الباحث بناء على قاعدة بيانات Thomson Reuters Platinum database on M&A

ويعبر الشكل (1) عن عدد العمليات المكتملة، والملاحظ تذبذب عدد عمليات الاندماج في الفترة محل الدراسة من سنة 2010 و حتى 2015، فتبلغ أعلى عدد لها عام 2011 بمقدار 51 عملية، وتصل إلى أقل عدد لها في بمقدار 29 عملية مكتملة في عام 2015. أما عمليات الاستحواذ على اختلاف أنواعها (استحواذ كلي acquisition of majority assets ، استحواذ جزئي acquisition of partial interest، أو الاستحواذ على الأصول acquisition of assets)

فشهدت اتجاهها تزيادا حتى عام 2012، ثم انخفضت عدد العمليات في عام 2013 الى 314 عملية مكتملة، وزادت الى 352 عملية في عام 2014 ولم تتغير بشكل كبير في عام 2015 (353 عملية). من ناحية أخرى يعبر الشكل (2) عن قيم عمليات الاندماج والاستحواذ في نفس الفترة (2010-2015) بالدولار الأمريكي. ويوضح الشكل أنه على الرغم من انخفاض عدد عمليات الاندماج في سنة 2013 بالمقارنة بسنة 2012 (من 434 عملية في عام 2012

إلى 351 عملية في سنة 2013) إلا ان قيمة العمليات زادت بشكل كبير من 20907 مليون دولار أمريكي الى 34807 مليون دولار أمريكي، وعلى الرغم من زيادة العمليات في سنتي 2014 و2015 إلا ان قيمتهما انخفضت نسبيا بالمقارنة بعام 2013. الشكل (2): قيمة عمليات الاندماج والاستحواذ بالمليون دولار أمريكي في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا في الفترة 2010-2015*



المصدر: الباحث بناء على قاعدة بيانات Thomson Reuters Platinum database on M&A

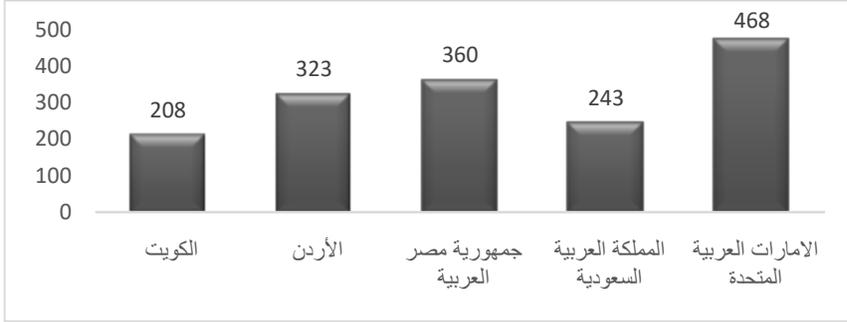
*لا تعلن كل الشركات والكيانات المندمجة عن القيم الفعلية للاندماج وذلك لابد من اعتبار هذه الأرقام تقريبية الى حد كبير.

وتجدر الإشارة إلى أن أهم القطاعات المستهدفة في منطقة الشرق الأوسط و شمال افريقيا هي القطاع المالي(ففي الفترة محل الدراسة تمت 51 عمليات استحواذ واندماج في شركات السمسة، و56 في القطاع المصرفي، و42 في قطاع التأمين و145 عملية في الاستثمار المالي و42 عملية في إدارة الأصول، الى جانب 27 في المؤسسات المالية المختلفة). ويلي القطاع المالي قطاع العقارات والذي شهد 151 عملية اندماج واستحواذ ثم قطاع الاغذية والمشروبات ب 149 عملية استحواذ واندماج.

وتحتل دولة الامارات العربية المتحدة المرتبة الاولى من استهداف عمليات الاندماج والاستحواذ ، تليها في الأهمية كدولة مستهدفة من عمليات الاندماج والاستحواذ الأردن في المرتبة الثانية ثم جمهورية مصر العربية في المرتبة الثالثة، ثم المملكة السعودية والكويت. وتستهدف عمليات الاندماج والاستحواذ أيضا كل من المغرب وسلطنة عمان والبحرين بدرجات أقل. ويوضح الشكل

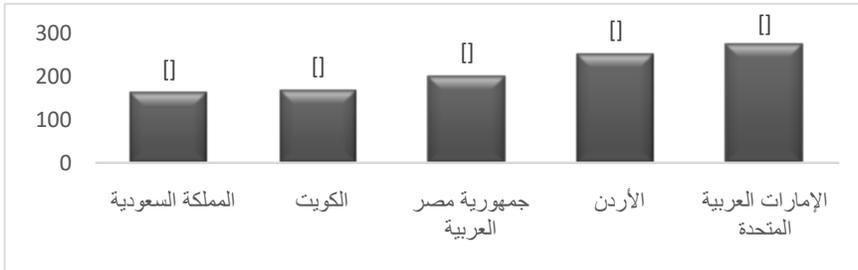
التالي (الشكل (3)) عدد العمليات في أهم خمس دول مستهدفة في المنطقة في الفترة 2010-2015.

الشكل (3): عدد العمليات في أهم خمس دول مستهدفة من عمليات الاندماج والاستحواذ في الشرق الأوسط وشمال أفريقيا في الفترة 2010-2015



المصدر: الباحث بناء على قاعدة بيانات Thomson Reuters Platinum database on M&A وبالنسبة لأهم الدول التي تقوم بعمليات الاندماج والاستحواذ فتحتل دولة الإمارات المتحدة المرتبة الأولى تليها الأردن ثم جمهورية مصر العربية في المرتبة الثالثة.

الشكل (4): عدد العمليات لأهم خمس دول تقوم بعمليات الاستحواذ والاندماج في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا في الفترة 2010-2015



المصدر: الباحث بناء على قاعدة بيانات Thomson Reuters Platinum database on M&A والملاحظ أن الاقتصاد المصري يحتل المرتبة الثانية في منطقة شمال أفريقيا والشرق الأوسط من حيث الأهمية كإقتصاد مستهدف والمرتبة الثالثة من حيث عمليات الاندماج والاستحواذ التي يقوم بها . ونظرا لأنه من المتوقع أن يصير خلال الفترة القادمة هدفاً قوياً لعمليات استحواذ واندماج، فإنه يصبح من الضرورة بمكان التعرف على تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على

الاقتصاد، فضلاً عن التعرف على دور أجهزة حماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية وتحديد الاطر العامة لتفعيل هذا الدور في تعزيز المنافسة بما يكفل تعظيم الاستفادة من هذه العمليات وتخفيض مخاطرها. وعلى ذلك، تهدف الورقة إلى تناول الآثار الاقتصادية للاندماج والاستحواذ وتحديد دور أجهزة حماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية في التعامل مع تطبيقات هذه العمليات لحماية السوق والمستهلكين، وكذا تحديد أطر وآليات التعامل استرشاداً ببعض التجارب الدولية (الولايات المتحدة الأمريكية، الاتحاد الأوروبي)

وتنقسم الورقة إلى أربعة أجزاء بخلاف المقدمة، وتتناول أولها أسباب ودوافع عمليات الاندماج والاستحواذ، ويعرض الجزء الثاني الآثار الناتجة عن عمليات الاندماج والاستحواذ. أما الجزء الثالث فيتناول دور أجهزة حماية المنافسة من خلال عرض تجربتي من الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي مع التركيز على ألمانيا، ويستعرض الجزء الرابع الحالة المصرية. وتخلص الورقة في ختامها بمجموعة من التوصيات.

أولاً: أسباب عمليات الاندماج والاستحواذ ودوافعها الرئيسية

تقدم النظرية الاقتصادية العديد من التفسيرات لأسباب ودوافع حدوث الاندماج والاستحواذ. وسوف يتناول هذا الجزء النظريات التالية حسب التسلسل التاريخي لتوضيح التطور النظري لمسببات ودوافع الاندماج والاستحواذ⁴:

- 1- نظرية الاضطرابات الاقتصادية (1969)
- 2- نظرية التدفقات النقدية الحرة (1986)
- 3- نظرية التقويم (1990)
- 4- نظرية الكفاءة (1996)
- 5- نظرية الاندماج الدفاعي وموجات الاندماج (2005)

1- نظرية الاضطرابات الاقتصادية

توضح النظرية أن موجات الاندماج والاستحواذ تحدث نتيجة للصددمات والاضطرابات الاقتصادية وتفرق بين نوعين من الصدمات، النوع الأول الصدمات بسبب التغيرات الاقتصادية، والصددمات الناجمة عن فرض تشريعات جديدة، والاضطرابات الناتجة عن التغيرات التكنولوجية، والقيود على السيولة (Gort, 1969). أما النوع الثاني من الصدمات فيرتبط بدورة الاعمال

ارتفاعاً أو انخفاضاً، فعمليات الاندماج والاستحواذ تأخذ شكل الموجات مرتبطة بالتقلبات في دورة الأعمال، سواء في حالات الارتفاع أو الهبوط (Mitchell and Mulherin, 1996 ; (Stafford,2004 Andrade and ; Nelson 1959 ;Coase ,1937

تقوم الشركات المختلفة بالاستجابة للصدمة الاقتصادية من خلال القيام بعمليات إعادة الهيكلة لتعظيم الاستفادة من الصدمات محدثة موجات من الاندماج والاستحواذ. فعلى سبيل المثال إذا أسفرت الصدمة الاقتصادية عن ازدهار اقتصادي فلا بد أن تستجيب الشركة بمقابلة هذا النمو بزيادة حجم أعمالها، ويمكن أن يتم ذلك بشكل سريع من خلال عمليات الاندماج والاستحواذ. أما الصدمات القانونية نتيجة إصدار قوانين جديدة، فتعمل الشركات إلى تعظيم الاستفادة منها والتكيف مع الأطر القانونية الحديثة من خلال عمليات الاندماج والاستحواذ. وأخيراً الصدمات التكنولوجية تحدث تغييرات واسعة وشاملة في القطاعات المختلفة، كما قد تؤدي إلى خلق منتجات جديدة أو قطاعات جديدة وبالتالي تستهدف عمليات الاندماج والاستحواذ التعامل مع هذه التغييرات وإعادة تخصيص الموارد لتعظيم الفائدة منها.

وتؤكد الدراسات التطبيقية على أن موجات الاندماج والاستحواذ تصاحب الصدمات الاقتصادية والقانونية والتكنولوجية. فصاحبت الموجة الأولى من عمليات الاندماج في الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة من عام 1897 -1904 إصدار قوانين منع الاحتكار والممارسات الاحتكارية، ومن ناحية أخرى فإن إزالة عدد من القيود واللوائح في الثمانينيات من القرن الماضي ترتب عليها موجة أخرى من العمليات. وإن كانت بعض الكتابات تؤكد أن الصدمات على اختلاف أنواعها لا تؤدي وحدها إلى موجات الاندماج والاستحواذ ولكن لابد من توافر السيولة مع حدوث الصدمات لإتمام العمليات (Harford,2005)

والملاحظ أن هذه النظرية تفسر الاندماج والاستحواذ بالتركيز على العوامل الخارجية فقط، مع عدم الإشارة إلى العوامل الأخرى الداخلية وهو ما دفع إلى ظهور نظريات أخرى توضح دوافع الاندماج والاستحواذ بشكل أعم وأشمل.

2- نظرية التدفقات النقدية الحرة (1986)

تفسر هذه النظرية عمليات الاندماج والاستحواذ اعتماداً على مشكلة الوكالة **agency problem** والناجمة عن انفصال الإدارة و الملكية وما يترتب عليه من اختلاف في مصالح الإدارة (المديرين) والملاك (حملة الأسهم).

فحينما تتوافر زيادة في التدفقات النقدية الحرة، بمعنى أن تكون التدفقات النقدية زائدة عن الحاجات التمويلية للمنشأة تكون من حق حاملي الأسهم مما يحقق أهداف حاملي الأسهم. من ناحية أخرى فإن المديرين قد يرغبوا في الاحتفاظ بها لزيادة حجم الشركات لارتباط مرتباتهم وحوافزهم وسمعتهم في السوق بحجم المنشآت التي يديرونها. وهكذا تنبع مشكلة الوكالة من اختلاف أهداف المجموعتين، مما يبرر رغبة المديرين في استخدام هذه التدفقات النقدية الغير مستغلة في عمليات اندماج واستحواذ بدلا من توزيعها على حاملي الأسهم كمحاولة للتوفيق بين اهداف المديرين وحاملي الاسهم.

وتم الاستدلال على هذه النظرية تطبيقيا من خلال ملاحظة وجود علاقة ارتباط موجبة بين توافر قدرات تمويلية غير مستغلة للمنشآت والتدفقات النقدية الحرة الكبيرة وعمليات الاندماج والاستحواذ (Jensen, 1986).

وبهذا يكون الدافع وراء إتمام عمليات الاندماج والاستحواذ هو التغلب على مشكلة الوكالة من خلال استخدام التدفقات النقدية الحرة في عمليات استثمارية تفيد أصحاب الأسهم بدلا من إهدارها في أمور إدارية أو استخدامها في مشروعات أو استثمارات منخفضة العائد. وجدير بالذكر ان مشكلة الوكالة لها حلول أخرى عديدة ومتعددة من خلال حوكمة الشركات والرقابة الداخلية.

3- نظرية التقويم (1990)

تنتهج النظرية نهجا مختلفا في محاولة تفسير عمليات الاندماج والاستحواذ، فتوضح وجود علاقة ارتباط موجبة بين موجات الاندماج والاستحواذ وارتفاع مؤشرات البورصة وزيادة أسعار الأسهم (Trautwein, 1990)

ففي فترات ارتفاع أسعار الأسهم لتعكس قيما أعلى من قيمها العادلة، يمكن الاستفادة من هذا الارتفاع (الخطأ التسعيري) من خلال الاستحواذ وشراء الأصول الحقيقية. وهكذا تستطيع الشركات من خلال هذا الشراء مواجهة الخسائر المتوقعة عند استعادة الأسهم لقيمها الحقيقية (انخفاض أسعار أسهم) من خلال عمليات التصحيح المستمرة لأسعار الأسهم في أسواق المال.

وأوضحت كتابات (Rhodes-Kropf, Robinson, and Viswanathan)

(2005)، وجود علاقة موجبة بين الاندماج و الاستحواذ وارتفاع مؤشر السعر السوقي الى

السعر الدفترى market to book value ،موضحة أن ارتفاع قيمة المؤشر تصاحب

موجات الاندماج والاستحواذ من ناحية، ومن ناحية أخرى تفسر مستويات العائد المنخفضة من هذه العمليات نتيجة المغالاة بداية في تقييم الأسهم.

وعلى الرغم من تعارض هذه النظرية وفرضية كفاءة الأسواق، إلا أنه من المهم التأكيد على أن كفاءة الأسواق تفترض توافر نفس المعلومات لدى كل المتعاملين في السوق، ولكن نظرية التقييم تقوم على فرضية حصول مديري المنشآت الدامجة على معلومات لا تتوافر لغيرهم في السوق وهذه الفجوة المعلوماتية يترتب عليها اختلاف في التقييم بين المنشآت الدامجة والمندمجة.

4- نظرية الكفاءة (1996)

تستند هذه النظرية إلى أن الدافع الأساسي وراء الاندماج والاستحواذ هو تحقيق الكفاءة بأنواعها: الكفاءة الإدارية والكفاءة المالية والكفاءة التشغيلية (De Bondt, W. F. M., Howard, 1992).

الكفاءة الإدارية:

فيرتب على اندماج منشأة أكثر كفاءة مع منشأة أقل كفاءة ارتفاع القدرات والخبرات الإدارية للمنشأة الأقل من خلال التعاون الإداري بمعنى أن تستخدم المنشأة الدامجة مواردها الإدارية الزائدة وأساليبها الإدارية الأفضل في إدارة الكيان الجديد.

الكفاءة المالية:

إذا تم الاندماج بين منشأتين، منشأة لديها تدفقات مالية زائدة وفرص استثمارية منخفضة ومنشأة أخرى لديها تدفقات مالية ضعيفة مع فرص استثمارية مرتفعة فإن الاندماج بين هذين الكيانين يؤدي إلى الكفاءة المالية من خلال توفير التمويل الداخلي منخفض التكلفة نسبياً لفرص الاستثمار المتاحة، وبالتالي إعادة توزيع راس المال بشكل أفضل. ومن ناحية أخرى أوضحت الدراسات التطبيقية أن الاندماج قد يحمي الكيانات الأضعف من الإفلاس ويوفر لها فرص اقتراض أفضل.

الكفاءة التشغيلية:

يترتب على الاندماج والاستحواذ تكوين كيان أكبر نسبياً من الكيانين المندمجين، مما يمكن هذا الكيان من تحقيق الكفاءة التشغيلية بسبب الاستفادة من وفورات الحجم. ومن ناحية أخرى يترتب على الاندماج الاستفادة من الميزة التنافسية للكيانات المندمجة، فعلى سبيل المثال

إذا كانت الميزة النسبية لأحد الكيانات المندمجة في التسويق وللكيان الآخر في البحث والتطوير فيحقق الاندماج الكفاءة التشغيلية من خلال الاستفادة المتبادلة ورفع الكفاءة التشغيلية في كل من البحث والتطوير والتسويق.

5- نظرية الاندماج الدفاعي وموجات الاندماج

تحاول هذه النظرية تفسير الاندماج على أنه عملية دفاعية، فتستطيع المنشأة من خلال الاندماج وزيادة حجمها ان تقلل من احتمالية ان تقوم منشأة أخرى بالاستحواذ عليها بعد كبر حجمها (Gorton et al, 2005). إذا كان المديرون يسعون لتعظيم القيمة لحاملي الأسهم فان الاندماج والاستحواذ لن يتم الا بهدف الربح، ولن يحدث هذا النوع من الاندماج الدفاعي. ومن ناحية أخرى إذا ساد السوق تخوف عام من الاستحواذ، قد تقوم المنشأة بخطوة استباقية والاندماج مع منشأة أخرى للحفاظ على الاستقلال، وهو الأمر الذي من الممكن ان ينتشر في السوق ككل والذي يتصف بهذا التخوف العام فتحدث موجة من الاندماج الدفاعي في حال توافر نفس الدافع لدى المديرين الآخرين.

وبشكل عام فان احتمالية حدوث الاندماج الدفاعي ترتفع مع زيادة فرص اندماجات مربحة في المستقبل، وعلى العكس تنخفض فرصة حدوث الاندماج الدفاعي اذا انخفضت احتمالية حدوث اندماجات المستقبل.

بعد استعراض النظريات السابقة يتبين ان دوافع الاندماج إما دوافع خارجية أو دوافع داخلية. ولقد ظهرت النظريات التي توضح الدوافع الخارجية أولاً من خلال نظرية الاضطرابات الاقتصادية ونظرية التدفقات النقدية الحرة ونظرية التقويم. ولكن في فترة تسعينيات القرن الماضي ظهر اتجاه جديد لتحليل الدوافع وراء عمليات الاندماج والاستحواذ عن طريق الاهتمام بالدوافع الداخلية كما هو الحال في نظرية الكفاءة. ومع زيادة الأزمات المالية وانعكاسها على عمليات الاندماج والاستحواذ ظهرت مرة أخرى نظريات تهتم بالعوامل الخارجية مثل نظرية الاندماج الدفاعي وموجات الاندماج

ومن خلال تحليل الأطر النظرية السابقة يمكن أن نلخص أهم أسباب الاندماج

والاستحواذ فيما يلي:

1- زيادة قدرة الكيان الاقتصادي على مواجهة الاضطرابات الاقتصادية والقانونية والتكنولوجية والتنوع في حزم السلع والخدمات المقدمة.

2- التغلب على مشكلة الوكالة

3- حماية الكيان من الخسائر والإفلاس وتوفير الاحتياجات المالية اللازمة لها بتكلفة منخفضة نسبياً.

4- زيادة القدرات الإدارية، في حالة معاناة الكيان الاقتصادي من ضعف قدراته الإدارية وانخفاض المهارات التقنية، وعدم القدرة على التعامل مع هذا القصور من خلال تدريب وتحسين قدرات العاملين او تعيين عاملين جدد، حيث يكون الاندماج كيان اقتصادي آخر يقدم ذات السلع أو الخدمات ويمك القدرات الإدارية والمهارات التقنية الأفضل نسبياً هو الحل المطلوب. ويتميز الاندماج والاستحواذ عابر الحدود بشكل خاص بنقل المعرفة والأساليب التقنية الحديثة.

5- تخفيض المخاطر التشغيلية والمالية فيتم الحد من مخاطر الأعمال التي تتعرض لها المنشأة من خلال العمل على زيادة مستوى الربح التشغيلي للمنشأة المندمجة أو تخفيض درجة تقلبه أو كلا الأمرين، كما يتم الحد من المخاطر المالية التي تتعرض لها المنشأة المندمجة من خلال تحسين السيولة المالية وذلك بسبب القدرة التسويقية الأعلى نسبياً للكيانات الكبيرة، والحد من اختلال الهيكل التمويلي وتحسين نصيب السهم من الأرباح الموزعة.

6- الحماية من الاستحواذ القسري.

ثانياً: آثار الاندماج والاستحواذ

تختار المنشآت الاندماج والاستحواذ كخيار استراتيجي لهذه الشركات نحو التكتل والتحالف لخلق كيان جديد يكون له القدرة على تحقيق الأهداف التي لا تستطيع أن تحققها كل شركة بمفردها، أو للتغلب على مشاكل قائمة أو متوقعة في المستقبل لهذه الشركات؛ أو رغبة في تحقيق درجات اعلى من التقدم التقني لمواجهة حدة المنافسة العالمية لصالحه، ومن المفترض أن يكون اندماج واستحواذ الشركات هو الطريق الأمثل لتحقيق العديد من الإيجابيات ومن أهمها: أولاً: الاستفادة من مزايا ووفورات الحجم الكبير مما يؤدي إلى خفض التكاليف، وزيادة القدرة التنافسية في سوق السلع النهائية.

ثانياً: يسمح الاندماج والاستحواذ باستخدام التكنولوجيا المتقدمة والخبرات الفنية والصناعية والتدريب للعمالة وهو ما يؤدي إلى تحسين الإنتاجية وتطوير الأنظمة الإدارية والمالية.

ثالثاً: زيادة كفاءة الحصول على التمويل من المؤسسات المالية المحلية والعالمية بشروط ملائمة من ناحية، ومن ناحية أخرى يمكن المنشآت المتعثرة من مواجهة الإفلاس. بالرغم من تعدد إيجابيات عمليات الاندماج والاستحواذ، مثل تعزيز الموقف المالي والتنافسي، خفض التكاليف بسبب وفورات الحجم الكبير، نقل المعرفة، تخفيض المخاطر المالية، إلا أن ذلك لا يفي بوجود مخاطر أيضاً لكل الأطراف أبرزها ما يلي: (المصري، 2013):

أولاً: قد يؤدي الاندماج والاستحواذ إلى ظهور تكتلات الاقتصادية وشركات احتكارية مما يضعف من المنافسة، ويهيئ الفرصة للشركات الكبيرة للتحكم في الأسواق، ورفع مستويات الأسعار وخفض رفاة المستهلك، وبالتالي الإضرار بالصالح العام.

ثانياً: قد يصاحب الاندماج والاستحواذ إعادة تنظيم وهيكله الكيانات المندمجة بما في ذلك إعادة هيكله العاملين مما يؤدي إلى ارتفاع مستويات البطالة في المجتمع. وبوجه عام يزداد الأثر الاقتصادي والاجتماعي السلبي في الحالات التي لا تؤدي فيها تطبيقات الاستحواذ والاندماج إلى إضافة جديدة على المستوى القومي من خلال التطوير التقني أو اكتساب المهارات الفنية المتطورة.

ثالثاً: قد يتسبب الاندماج في زيادة المخاطر المالية حينما لا يستطيع الكيان المندمج تغطية تكاليف عملية الاندماج وتحقيق المكاسب المتوقعة خلال فترة زمنية معقولة. وتزداد فرص حدوث هذه النتائج في حالة قيام عملية الاندماج بين كيانات هشة تهدف إلى الخروج من أزمات تمويلية أو رأسمالية. وفي النهاية، تكون المساوى المحققة من الاندماج أكثر من المزايا مما يضطر معه الكيان الجديد للقيام بإعادة تقويم الأصول وهو الأمر الذي قد يؤدي إلى الإضرار بحقوق المساهمين وجمهور المتعاملين.

وفيما يلي إشارة موجزة للأثار المرتبة على الاندماج والاستحواذ من واقع استقراء الأدبيات الاقتصادية ونتائج الدراسات الميدانية.

أولاً: الأثر على مستوى أداء الوحدة

تشير بعض الدراسات إلى أن الاندماج قد يؤدي إلى آثار إيجابية على مستوى أداء الكيان الاقتصادي المندمج بالمقارنة بكيانات مشابهة غير مندمجة أو بالمقارنة بذات الكيانات المندمجة قبل عملية الاندماج. وقد اعتمدت هذه الدراسات على قياس أثر الاندماج على عدد من المتغيرات، مثل كفاءة التكاليف ومستوى الأسعار واقتصاديات الحجم والتغير في القيمة السوقية للأسهم والمزايا الضريبية، والنصيب النسبي في السوق.

ومن الناحية النظرية يترتب على تطبيقات الاندماج والاستحواذ انخفاض تكاليف الانتاج المتوسطة سواء بسبب تحقيق وفورات الحجم أو لاستخدام التكنولوجيا الأحدث ومن ثم انخفاض من مستوى الأسعار وزيادة مستوى الناتج، ولكن لا يقتصر أثر الاندماج على كفاءة التكاليف فقط، إذ قد يترتب على الاندماج زيادة في النصيب السوقي للكيان المندمج، مما يكسبه قوة أكبر في السوق تسمح له برفع الأسعار وخفض الكمية.

وعلى ذلك، فالأثر النهائي على الرفاهة الكلية يقتضي مقارنة الزيادة في رفاهة المنتج نتيجة الوفرة في التكاليف بالنقص في رفاهة المستهلك حالة ارتفاع السعر وانخفاض الناتج.

ومن المعروف أن أجهزة حماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية تقوم بالموافقة على عمليات الاندماج والاستحواذ على أساس رفاهة المستهلك، وبالتالي يتم رفض الاندماج حال انخفاض مستوى رفاهة المستهلك ذلك بالرغم من ارتفاع الرفاهة الكلية. وبتعبير آخر تتم الموافقة على الاندماج إذا ما ترتب عليه زيادة في الرفاهة الكلية دون انخفاض في رفاهة المستهلك (Malone and Sidak, 2007).

وتشير بعض الدراسات التطبيقية إلى أن الاندماج يترتب عليه أثر إيجابي على مستوى الأسعار، حيث يؤدي إلى خفض مستوى التكاليف وتحسن في كفاءة التشغيل، مما يساهم بشكل كبير في خفض مستوى الأسعار (Rhodes, 1993).

وتعتبر خصائص السوق (درجة المنافسة والتركز في السوق) من أهم العوامل في تحديد آثار الاندماج على مستوى الأسعار. فقد اشارت دراسة Hosken et al. (2012) إلى أن الاندماج في الأسواق ذات درجة التركيز العالية يترتب عليها ارتفاع في أسعار السلع المنتجة، بينما الاندماج الرأسي في الأسواق التي لا يوجد بها تركيز أو تتسم بدرجة تركيز منخفضة يترتب عليها انخفاض عام في أسعار السلع المنتجة. وتفسير ذلك هو ان الاندماج يؤدي إلى زيادة في كفاءة الإنتاج مما يقلل التكاليف ويمكن تحويل جزء من هذا الوفرة إلى المستهلك من خلال انخفاض أسعار السلع. وجرت العادة على قياس درجة التركيز باستخدام مقياس Herfindahl-Hirschman Index (HHI) (Hirschman, 1935).⁵ و جدير بالذكر ان التقدير الإيجابي أو السلبي باستخدام هذا المقياس يخضع للأحكام التقديرية للقائمين بتقدير القيم المقبولة أو غير المقبولة لمعامل (HHI) والتغيرات التي تطرأ بعد عملية الاندماج.

ويحذر Blair and Sokol (2014) من اعتبار ارتفاع القوة السوقية وانخفاض درجة المنافسة في السوق التفسير الوحيد لارتفاع الأسعار. فعلمية الاندماج- وما تسفر عنه من كفاءة في التكاليف والاعتماد على أساليب ادارية وتسويقية وتكنولوجية أحدث-تؤدي إلى منتجات ذات جودة أفضل وأعلى، وهو أمر آخر يمكن أن يفسر الارتفاع في الأسعار. وبالتالي

على أجهزة حماية المنافسة الا تقتصر في تقويم آثار الاندماج على الأسعار فقط، دون بحث الأثر على جودة المنتج او الخدمة، بمعنى آخر على أجهزة حماية المنافسة تقويم آثار الاندماج من منظور الجودة والسعر معاً.

وكذلك تشير بعض الدراسات⁶ أن اقتصاديات الحجم تعتبر عاملاً محفزاً لعمليات الاندماج وخصوصاً بالنسبة للمؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم (Houston et al, 2001) وبالمثل يعتبر قياس أثر الاندماج على القيمة السوقية لأسهم الكيان الجديد أحد المؤشرات الهامة في عملية الاندماج وتشير نتائج الدراسات: (Weston, 1957) و (Nelson, 1959) و (Steiner, 1975) و (Beckenstein, 1979) و (Chung and Weston, 1982) و (Guerard, 1985) إلى وجود علاقة ارتباط موجبة ومعنوية بين الاندماج وأسعار اسهم الكيان المندمج. ويفسر هذا الأثر الإيجابي بزيادة درجة التنوع وما ينتج عنه من تقليل للمخاطر الذي بدوره ينعكس إيجابياً على القيمة السوقية للسهم. ومن ناحية أخرى أوضحت هذه الدراسات التطبيقية أن الاندماج لا يؤثر على مستوى الإنتاج. وتشير نتائج دراسة (Caves, 1987) إلى أن عملية الاندماج يترتب عليها مكاسب واضحة على الكيان المستهدف كوحدة مستقلة، وعلى نقيض ذلك تكون المكاسب متواضعة على مستوى الصناعة والاقتصاد.

والخلاصة انه بينما تنعكس الكفاءة الانتاجية للكيان المندمج بشكل إيجابي على الوحدة، والصناعة، والاقتصاد ككل، إلا أن المزايا الضريبية يقتصر تأثيرها الإيجابي على الكيان المندمج وذلك على حساب ميزانية الدولة والتي تنخفض إيراداتها. ومن ناحية أخرى تنعكس زيادة النصيب السوقي والقوة السوقية ايجابيا على الكيان المندمج مع وجود آثار سلبية على درجة المنافسة والكيانات الاخرى المنافسة في السوق.

ثانياً: الأثر على مستوى الصناعة

إن أثر الاندماج على المنافسة يتوقف على نوع الاندماج، وتعريف السوق، ودرجة المنافسة فيه، ودرجة التركيز الموجودة، والإطار القانوني الحاكم للمنافسة. وعلى أجهزة حماية المنافسة ومنع الاحتكار إدراك أن المنافسة ليست من المتغيرات الساكنة، فالوضع التنافسي في الأجل القصير لا يستمر بالضرورة في الأجل الطويل. وقد يترتب على عملية الاندماج تنسيق أفضل بين الكيان الدامج والكيان المستهدف مما يسفر عن ارتفاع مستوى الأرباح، وانخفاض في مستوى المنافسة نتيجة تناقص عدد المتنافسين، ولكن بمرور الوقت قد يشجع ارتفاع الاسعار ومستوى الأرباح مزيداً من الكيانات الاقتصادية الى الدخول إلى السوق للاستفادة من ارتفاع ربحية النشاط بعد عملية الاندماج (Bernile et.al, 2011)

وقد يترتب على عمليات الاستحواذ والاندماج مزاحمة **crowding out effect** من جانب الكيان المندمج لبقية الكيانات في الصناعة، وتفسير ذلك أن هذه المنشآت الأخرى ستتحمل تكاليف ثابتة مرتفعة نسبة إلى نصيبهم في السوق بسبب انخفاض حصتهم بعد عملية الاندماج (Aitken and Harrison, 1999) وهو الامر الذي يصعب معه تحديد أثر الاندماج على الصناعة بصورة واضحة ودقيقة.

وجدير بالذكر أنه من الصعب تحديد العدد الأمثل من الكيانات الاقتصادية في كل سوق، إلا أنه من المؤكد أن المنافسة تتطلب العمل على إزالة العوائق لدخول الأسواق وإقامة آليات واضحة للخروج وإصلاحات هيكلية بصفة خاصة في الاقتصادات النامية، كما لابد من قوانين تمنع الممارسات الاحتكارية وإنشاء أجهزة لحماية المنافسة ومنع الاحتكار تكون قادرة على التعامل والتكيف مع الاندماجات والعمل على زيادة رفاة المستهلك. بمعنى آخر، يحدد جهاز حماية المنافسة عدد المنافسين في السوق اللازمين للحفاظ على درجة التنافسية المطلوبة، وتعتمد الإجابة على هذا السؤال على الخصائص العامة لكل سوق (درجة التركيز السوق، وتنوع المنتجات، وسهولة انقاذ والخروج من السوق)، وبالتالي لا يمكن وضع أطر عامة تصلح لكل الأسواق.

وبوجه عام، تذهب الدراسات إلى أنه في ظل ثبات العوامل الأخرى فإن زيادة درجة التركيز في السوق تؤدي إلى انخفاض درجة المنافسة، مما يترتب عليه ارتفاع مستويات الأسعار للمستهلكين، ومن ثم انخفاض مستوى رفاة المستهلك (Hosken et al., 2012). ونظراً لأن عمليات الاندماج والاستحواذ تؤدي إلى زيادة درجة التركيز في السوق مما ينعكس على رفاة المستهلك، فإن على جهات حماية المنافسة تحديد ما إذا كانت درجة التركيز تقع في الحدود الآمنة أو تتخطاها وتؤثر بالتالي سلباً على درجة المنافسة، وذلك بالاعتماد على عدد من المتغيرات (مثل مستوى الأسعار، ومؤشرات التركيز مثل HHI)

ثالثاً: الأثر على الاقتصاد الكلي

لا توجد دراسات تطبيقية كثيرة تتناول أثر الاندماجات على الاقتصاد الكلي بشكل عام، ومعدل النمو الاقتصادي بوجه خاص. فبعض الدراسات ومنها دراسة (Cakan and Doytch, 2011) تناولت تحليل عمليات الاندماج والاستحواذ في ثلاثين دولة في الفترة (1985 - 2008) وأظهرت أن عمليات الاستحواذ والاندماج لا يترتب عليها زيادة في معدلات النمو على مستوى كل من الصناعة والاقتصاد الكلي. وذلك على عكس نظرية النمو الداخلي **endogenous growth theory**، والتي تربط بين زيادة درجة التركيز في الصناعة وارتفاع درجة استخدام التكنولوجيا والابتكار من ناحية وارتفاع معدلات النمو من ناحية أخرى.

يتوقع أن تؤدي عمليات الاندماج والاستحواذ العابرة للحدود إلى آثار الامتداد **spillover effect** حيث تساهم في نقل مستويات التكنولوجيا وتحسين القدرات التنظيمية والإدارية والخبرات التقنية للمنشآت المحلية. وتشير الدراسات (Uctum and Doytch, 2011) إلى أن الأثر النهائي لعمليات الاندماج يتحدد بطبيعة الصناعة ودرجة تنافسية الأسواق التي تتم فيها هذه العمليات.

ونخلص مما سبق أن عمليات الاندماج والاستحواذ على اختلاف أنواعها يترتب عليها آثار إيجابية وآثار سلبية، وإن المحدد الأساسي لغلبة الآثار الإيجابية، سواء على الوحدة أو على الصناعة أو على الاقتصاد ككل هو درجة التركيز في السوق. فطالما يتمتع السوق بدرجة عالية من المنافسة تزداد فرص غلبة الآثار الإيجابية على السلبية والعكس صحيح. ومن ناحية أخرى، فإن الاندماجات والاستحواذات تؤثر بشكل مباشر وغير مباشر على درجة تركيز السوق ودرجة المنافسة، وهو الأمر الذي يؤكد أهمية وجود تشريعات وأجهزة تعمل على حماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية لضمان نجاح عمليات الاستحواذ والاندماج على مستوى الوحدة والصناعة والاقتصاد.

رابعاً: دور أجهزة حماية المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية في تنظيم عملية الاندماج والاستحواذ (التجارب الدولية)

• تجربة الولايات المتحدة الأمريكية

تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية من الدول الرائدة في مجال الاندماج والاستحواذ حتى الآن الدولية الأكبر، حيث بلغت قيمة العمليات التي استهدفت الشركات الأمريكية 1654 بليون دولار أمريكي في عام 2014 مقابل 1205 بليون دولار في عام 2013، مسجلة بذلك نسبة زيادة 37%، كما زادت عدد عمليات الاندماج والاستحواذ لتتجاوز 12 ألف عملية في عام 2014 (Zephyr 2014).

أولاً: موجات الاندماج والاستحواذ والإطار التشريعي والقانوني المنظم لعمليات الاندماج والاستحواذ

شهد الاقتصاد الأمريكي موجات متعددة ومختلفة من الاندماج والاستحواذ، بدأت الموجة الأولى في الفترة من 1897-1904 والتي تميزت بعمليات الاندماج الأفقي. ومع تشديد الإطار

القانوني المانع للاحتكار ظهرت الموجة الثانية من موجات الاندماج والاستحواذات في شكل اندماجات رأسيّة (1916-1929) ،و التي تتم بين منشآت تعمل في أنشطة و قطاعات صناعية مختلفة (من أمثلة ذلك اندماج شركات إنتاج السيارات FORD و التي تمت بين منشآت من قطاع إنتاج السيارات والصلب والسكك الحديدية و مناجم الفحم). شهدت الموجة الثالثة (1965-1969) عمليات اندماج مختلط، بينما اتصفت الموجة الرابعة (1981-1989) بعمليات الاستحواذ العدائية. وكانت من اهم العوامل التي أدت إلى هذه الموجة عمليات التحرير المالي **deregulation**. وشهدت الموجة الخامسة فترة من عمليات الاندماج عابر الحدود(1992-2000) والضخمة والتي اعتمد بشكل أكبر على استخدام التمويل بالأسهم وتزامنت مع التنوع والتطور في الأدوات المالية وزيادة أنشطة البورصات العالمية. والملاحظ أن الاعتماد على الاندماجات العابرة للقارات والضخمة تم في بيئة عالمية لا يوجد فيها اطار تنظيمي يحمي المنافسة و يمنع الاحتكار (ومن أمثلة الاندماجات والاستحواذات في هذه الموجة Citibank / Travelers, Chrysler / Daimler Benz, Exxon / Mobil, Boeing / McDonnell Douglas, AOL / Time Warner)

أما الموجة السادسة (2003-2008) فكانت موجة تميزت باندمج المساهمين وشراء البنوك (Straub, 2007) والملاحظ أن الولايات المتحدة الأمريكية اعتمدت في تحفيز وتنظيم الاندماج والاستحواذ وتسهيل اجراءاته على مجموعة من القوانين الهامة والمبادئ والمعايير التي صارت فيما يلي تطبق في عدد كبير من دول العالم، وأبرزها ما يلي:

- مع زيادة التخوف من زيادة عمليات الاحتكار في الولايات المتحدة الأمريكية في نهاية القرن التاسع عشر أصدر الكونجرس الأمريكي قانون شيرمان لمكافحة الاحتكار(1890) **Sherman Antitrust Act** ليعمل على تجريم كل اتفاقيات الاحتكار أو محاولات الاحتكار. وفي ظل وجود قانون شيرمان وفي الفترة من 1897 و حتى 1904 ظهرت الموجة الأولى من موجات الاندماج الأفقي وبالأساس في مجال الصلب (**United States Steel Corporation, year 1901**) والبتترول (**Standard Oil Company of New Jersey, year 1902**). وفسر البعض (Ghaughan, 2011) زيادة عمليات الاندماج الأفقي في ظل وجود قانون شيرمان بسبب عدم وجود قوانين محددة تنظم الاندماج الأفقي ،كما أشار إلى ضعف قدرات وزارة العدل والمنوط بها تنفيذ قانون شيرمان بسبب قلة عدد الموظفين

العاملين فيها وانخفاض درجة كفاءتهم . وانتهت الموجة مع صدور قوانين جديدة تجرم الاندماج الأفقي في حال تأثيره بشكل سلبي على درجة التنافسية في السوق. من ناحية أخرى واجه القانون عدد من المشاكل في التطبيق وبشكل خاص في إثبات زيادة القوة الاحتكارية في السوق) على سبيل المثال في حالة (Standard Oil Company of New Jersey)

• تلى ذلك إصدار قانون كلايتون (1914) Clayton Act الذى أوضح آليات منع الاندماجات التي من شأنها إعاقة المنافسة او زيادة درجة الاحتكار من ناحية .ومن ناحية أخرى أدان انتهاج الشركات سياسات التمييز السعري والاتفاقيات الحصرية بين المنتجين والموردين. وجدير بالذكر أن القانون حظر أية عمليات اندماج قد ينتج عنها ممارسات احتكارية أو تقليل حجم المنافسة في صناعة ما، وتتولى وحدة مكافحة الاحتكار بوزارة العدل التصدي للاندماجات والاستحوادات التي تخالف هذه القوانين (Fugina,2006).

• وأدى وجود مجموعة من الفجوات القانونية إلى إصدار Celler Kefauver Act في سنة 1950 لغلق الفجوات في قانون كلايتون، كما توسعت عملية تنظيم الاندماجات لتشمل الاندماج الأفقي والرأسي. وهكذا ظهرت الموجة الثالثة من موجات الاندماج والاستحواذ والتي تميزت بالاندماج المختلط ، والذى لم يكن من اشكال الاندماج المتضمنة في قانون Celler Kefauver Act .

• في سنة 1968 تم تعديل وليم (William Amendment) و الذى نص على اعطاء الكيان المستهدف فترة زمنية مناسبة لمراجعة عرض الاندماج والاستحواذ (10 أيام)، حيث أنه خلال هذه الفترة قد تظهر عروض أخرى من شأنها زيادة درجة المنافسة ورفع اسعار العروض مما يؤثر إيجابا على المساهمين في الكيان المستهدف. ومن ناحية أخرى، تم إلغاء الاستثناءات الضريبية على السندات المصدرة لتمويل الاندماج والاستحواذ، وهو ما يؤدي إلى رفع تكلفة الاندماج(Datta et.al,1992)). ومن الجدير بالذكر ان هذا القانون خاص بتنظيم عمليات الاندماج و الاستحواذ التي تتم في اطار أسواق المال .

• وفي سنة 1975 أصدر قانون لجنة التجارة الاتحادية Federal Trade Commission Act⁷ بهدف دعم القوانين السابقة ، من خلال النص على منع الأساليب والآليات غير العادلة للمنافسة. وتجدر الإشارة إلى أن الهدف الأولي لهذا القانون تمثل في حماية المستهلك من خلال دعم وحفز المنافسة في قطاع الأعمال. كما أعطى القانون المفوضية التجارية الفيدرالية (Federal Trade Commission (FTC) سلطات تنفيذ قوانين حماية المنافسة ،

مع عدم وجود نصوص في القانون تشمل العقوبات الجنائية.

• أوضح قانون هارت سكوت لمكافحة الاحتكار **The Hart-Scott-Rodino Antitrust Improvements Act (1976)** مجموعة من الآليات الواضحة التي تقوم من خلالها الكيانات الاقتصادية بإبلاغ أجهزه حماية المنافسة ومنع الاحتكار قبل إتمام عمليات الاستحواذ والاندماج، وذلك في حالة زيادة المبيعات السنوية لأي من الكيانيين المندمجين عن 100 مليون دولار سنويا وفي حالة زيادة سعر الاستحواذ 15 عن مليون دولار. وفي هذه الحالة يكون على الكيان المندمج أو المستحوذ أن يقدم تقريرا يشمل وصفاً كاملاً للشركات المندمجة وتوضيح ما إذا كانت الشركات متنافسة أم لا، كما يتم تقديم بيانات مالية شاملة عن الكيانات المندمجة وتقديم الخطة المستقبلية للكيان المندمج وتصور عن المبيعات المتوقعة إلى جهاز حماية المنافسة ومنع الاحتكار. كما أوضح هذا القانون الإجراءات اللازمة لرفض الاندماجات غير القانونية قبل حدوثها والعقوبات المدنية في حال عدم الالتزام.

• في عام 1992 أصدرت المبادئ الأساسية للاندماج الأفقي **Horizontal Merger Guidelines** لدعم القوانين السابقة. ولقد أوضحت هذه المبادئ خمس خطوات عملية للتأكد من تأثير الاندماج على درجة المنافسة في السوق وعلى مستوى رفاهة المستهلك (Carlton, 2010) تمثلت في: (أ) تعريف السوق وقياس درجه تركزه، (ب) تحديد الآثار السلبية للاندماج على المنافسة، (ج) تحديد شروط الدخول إلى السوق، (د) تحديد مستوى الكفاءة و (هـ) تقويم الأصول. ومن الجدير بالذكر ان هذه المبادئ تتسم بقدر من المرونة (Scherer, 1990)، وهو ما يعكس على المرونة في كتابة التقارير المقدمة لجهات حماية المنافسة ومنع الاحتكار من ثم تكون التقارير متنوعة ومختلفة ولا تأخذ شكلا واحدا وثابتا.

ثانيا: حماية المنافسة ومنع الاحتكار الرقابة وعمليات الاندماج والاستحواذ في الولايات المتحدة الأمريكية

واتضح مما سبق أن الكونجرس الأمريكي يضع الإطار التشريعي والقانوني ويوافق على المعايير التنظيمية لحماية المنافسة ومنع الاحتكار في حالة عمليات الاندماج والاستحواذ، وفي نفس الوقت فان جهات التنفيذ والتي تعمل على حماية المنافسة ومنع الاحتكار هما:

- المفوضية التجارية الفيدرالية **Federal Trade Commission (FTC)**
- وحدة مكافحة الاحتكار بوزارة العدل **Department of Justice Anti-trust unit (DOJ)**

وعلى الشركات الراغبة في الاندماج أن تمثل لهذه المعايير وتقدم مقترحاتها فيما يتعلق بعمليات الاندماج والاستحواذ لهاتين الجهتين في حالة عمليات الاندماج والاستحواذ الكبيرة⁸ للحصول على موافقة أجهزة حماية المنافسة ومنع الاحتكار، والتي تعتبر السلطة التنفيذية والتي تقوم (في فترة ثلاثين يوما) بتقويم الاندماج والاستحواذ ومنح الموافقة أو طلب معلومات إضافية وفترة مماثلة للموافقة. بمعنى آخر قد تطلب هذه الأجهزة بيانات إضافية بحسب الحالة، وبعد فترة زمنية لا تزيد عن ثلاثين يوما أخرى، يتم الرد بالموافقة على عملية الاندماج أو الدخول في تسويات مع المنشآت والرفض. ولا تتعدى نسبة الاندماجات التي تطلب فيها أجهزة حماية المنافسة ومنع الاحتكار بيانات اضافية 4% من إجمالي الطلبات المقدمة (Weinberg, 2007)

وفي بعض الحالات الفردية، يتم الموافقة على الاندماج ولكن بشروط معينة يتعين على الكيان المندمج الالتزام بها أمام جهاز حماية المنافسة بعد إتمام عملية الاندماج. وينتقد البعض (Malone Sidak, 2007) فكرة الموافقة المشروطة، حيث أنها تؤدي من ناحية إلى تداخل اختصاص الهيئات التشريعية والهيئات التنفيذية، ومن ناحية أخرى يصعب توفير الموارد اللازمة لمتابعة ومراقبة التزام الكيانات بإتمام هذه الشروط بعد عملية الاندماج.

وقد يبدو مما سبق تداخل اختصاصات الجهتين، ولكن في الواقع العملي يتم تقسيم المسؤوليات بينهما وتكمل كل جهة عمل الجهة الأخرى. فاكتملت المفوضية التجارية الفيدرالية الخبرة الأكبر في الاندماجات والاستحواذات في قطاعات الغذاء والصحة والادوية والخدمات المهنية والطاقة. ومن ناحية أخرى تركز وزارة العدل جهودها على الاندماجات في قطاع الاتصال والبنوك والسكك الحديدية وشركات الطيران. وجدير بالذكر ان القوانين الخاصة بحماية المنافسة لا تفرق بين الجهتين وعليه فان الشركات والمنشآت تقدم مقترحاتها لكليهما على ان يتم التنسيق بينهما قبل عمليات التحريات لتتولى كل جهة العمليات التي تخصص فيها لها خبرة عملية بها ولضمان عدم التداخل أو التكرار.

الاندماج والاستحواذ في الاتحاد الأوروبي

شهد الاتحاد الأوروبي زيادة كبيرة في عمليات الاندماجات والاستحواذات منذ الإعلان عن العملة الموحدة في عام 2002. وقد تأثرت عمليات الاندماج بالأزمة العالمية وبأزمة الديون في بعض الدول الأوروبية ولكنها عاودت الارتفاع مرة أخرى، فشهدت منطقة اليورو 12098 عملية في عام 2014 بقيمة 735280 مليون دولار ارتفاعا من 636462 في عام

(Zephyr,2014)

أولاً: الإطار التشريعي والقانوني المنظم لعمليات الاندماج والاستحواذ

• تعتبر المفوضية الأوروبية الهيئة المنوط بها اقتراح وضع القوانين والتشريعات على مستوى الاتحاد الأوروبي، ثم يتم عرض هذه الاقتراحات للقوانين الجديدة على البرلمان الأوروبي **European Parliament** أو مجلس الاتحاد الأوروبي **Council of the EU** لا صدارها.

• يعتمد الإطار القانوني لتنظيم الاندماج والاستحواذ في الاتحاد الأوروبي على قوانين الاندماج للمفوضية الأوروبية **EC Merger Regulation**، ولائحته التنفيذية . وبينما يشمل القانون على أهم القواعد الخاصة بتقييم درجة التركيز فان اللائحة التنفيذية تهتم بالعوامل الإجرائية والتي تشتمل على مجموعة من النماذج الموحدة التي يجب أن تقدم من قبل الكيانات الراغبة في الاستحواذ أو الاندماج. ويهدف القانون إلى التعامل مع أي تركيز، سواء نتج عن عمليات اندماج أو استحواذ او غيرها، وبشرط أن يتم في أي دولة من دول الاتحاد الأوروبي.

• وتم تعديل القوانين المنظمة لتطبيقات الاندماج والاستحواذ على مستوى الاتحاد الأوروبي والتي صدرت في عام 1989 بعد مشاورات ومداولات استغرقت قرابة الأربع سنوات، ليصدر بشكله الحالي في عام 2004(2010,EU)

• ويفرض القانون على كل دول الاتحاد الأوروبي طلب موافقة جهات حماية المنافسة ومنع الاحتكار في كل دولة قبل القيام بعملية الاندماج وذلك بناءً على حجم أعمال الكيانيين المندمجين **combined turnover** داخل الاقتصاد المندمج. وجدير بالذكران حجم الأعمال تحده كل دولة ولا يتحدد على مستوى الاتحاد الأوروبي وتتراوح في الوقت الحالي بين اقل من 2 مليون يورو في استونيا وما يقارب 500 مليون يورو في ايطاليا (2014). وتتم مراجعة هذه الحدود بشكل سنوي وذلك لتناسب مع التغيرات في معدل التضخم. وينطبق ذلك على 25 دولة من دول الاتحاد الأوروبي. وبالنسبة للمملكة المتحدة يتم طلب الموافقة على الاندماجات من أجهزة حماية المنافسة بشكل طوعي وليس إجباري. اما لوكسمبورج وليشتنشتاين فلا ينطبق عليهما هذه القوانين (Slaughter and May,2015)

• تم النص على تقديم الكيان الدامج لمعلومات كاملة عن عرض الدمج، والإجابة عن مجموعة من الأسئلة قبل عملية الاندماج، والتي تشمل قيمة الكيان المستهدف بعد عملية الاندماج (والتي تختلف عن قيمة الكيان قبل الاندماج لأنها لا تشمل المزايا الضريبية بعد

الاندماج) وسعر العرض. وتقوم أجهزة حماية المنافسة ومنع الاحتكار بتحليل أثر الاندماج والاستحواذ على ال سوق **Market screen analysis**، ومن خلال هذا التحليل قد يتضح: (أ) أن الاندماج والاستحواذ، لا يحدث آثارا سلبية على درجة المنافسة، وبالتالي لا يتم القيام بالاستجواب، أو (ب) أن البيانات المقدمة من الكيان الاقتصادي غير كاملة أو مغلوبة، مما يستوجب مزيداً من البيانات والمعلومات أو تصويب المقدم فيها في إطار زمني محدد، أو (ج) يوضح التحليل ان الاندماج والاستحواذ من شأنه إحداث آثار سلبية على درجة المنافسة، وبالتالي يتعين على جهات حماية المنافسة تقديم حلول التغلب على هذه الآثار، أي اقتراح مجموعة من التعديلات لإصلاح الوضع.

ثانياً: حماية المنافسة ومنع الاحتكار الرقابة وعمليات الاندماج والاستحواذ في ألمانيا تعتبر ألمانيا من أهم وأكبر دول الاتحاد الأوروبي من حيث عدد عمليات الاندماج والاستحواذ التي تقوم بها والتي تستهدفها. وتقوم هيئة مستقلة وتعرف باسم **Bundeskartellamt** بدور جهاز حماية المنافسة ومنع الاحتكار معتمدة على الإطار التشريعي الذي يحدده الاتحاد الأوروبي وقانون حماية المنافسة الألماني. وتجدر الإشارة الى أن الهيئة في البداية كانت تراجع عمليات الاندماج والاستحواذ بعد قيامها، وهو الأمر الذي تغير مع السعي إلى توحيد الأطر التنظيمية والتشريعية لعمليات الاندماج والاستحواذ في كل دول الاتحاد الأوروبي فأصبحت المنشآت تقدم مقترحات الاستحواذ الاندماج قبل العملية. وفي 90% من الحالات تتم الموافقة من المرحلة الأولى. ولكن قد تحتاج هيئة حماية المنافسة مرحلة ثانية لإجراء مزيد من التقصي والتحري والدراسة، والتي قد تمتد لأربعة شهور. وتنتهي المرحلة الثانية عادة بالموافقة أو الموافقة المشروطة كع وجود قليلة من الرفض.

ومن الأمور الجديرة بالذكر ان القرارات التنظيمية لعمليات الاندماج والاستحواذ تدرجت من الستينات من القرن الماضي وحتى الآن، بمعنى آخر انها تستجيب للتغيرات وتتسم بالمرونة. كما أن هيئة حماية المنافسة من حقها فرض مجموعة من العقوبات المالية في حالة قيام المنشآت بعدم الالتزام بالمعايير المحددة والتي قد تصل على مليون يورو، او تتراوح بين 1% و10% من قيمة المبيعات السنوية.

ونستخلص من دراسة تجارب كل من الولايات المتحدة الأمريكية والاتحاد الأوروبي مع التركيز على ألمانيا أهمية وجود قانون لحماية المنافسة من ناحية، ومجموعة من المبادئ والمعايير التي تعتمد عليها الجهات التنفيذية لتقويم عمليات الاندماج بشكل عام وآثارها على السوق

بشكل خاص.

وكذلك أوضحت التجريبتان أهمية مراجعة القوانين والمبادئ وتطويرها بصفة مستمرة لتناسب مع التغيرات والتطورات العالمية. وبعض العوامل التي تفسر عدم فاعلية تشريعات حماية المنافسة في التصدي لعمليات الاندماج التي قامت بها الشركات الكبرى، فمن ناحية كانت عمليات الاندماج والاستحواذ تأخذ أشكالاً مختلفة لتتفادى الإطار التنظيمي والتشريعي المطبق. وهكذا بدأت الموجة الأولى من عمليات الاندماج بالاندماج الأفقي ثم مع تنظيم الاندماج الأفقي تم التحول إلى عمليات الاندماج الرأسي الخ. ومن ناحية أخرى واجهت الجهات صعوبة في إثبات إساءة التصرف الاحتكاري، سواء بسبب ضعف قدرات العاملين في هذه الهيئات أو بسبب وجود فجوات قانونية.

وتجدر الإشارة إلى أن الولايات المتحدة تعتمد على تقارير تتسم بقدر أكبر من المرونة بالمقارنة بالاتحاد الأوروبي والذي يعتمد على نماذج موحدة وإن كان يسمح لأجهزة حماية المنافسة لكل دولة من دول الاتحاد الأوروبي بتقرير حدودها الخاصة للإبلاغ عن الاندماجات وبشكل عام يتعين التنويه أن دور جهاز حماية المنافسة ومنع الاحتكار يختلف في حالة تطبيقات الاندماج الاستحواذ عن دوره التقليدي المتمثل في الكشف عن حالات الإخلال بالمنافسة بعد حدوثها *ex post*. أما في حالة عمليات الاندماج والاستحواذ فإن الجهاز لابد ان يقوم بالتوقع *ex ante* للآثار المحتملة لهذه العمليات على المنافسة، ومستوى الأسعار، وكفاءة الإنتاج (De Bettignies and Ross, 2013).

خامسا : الاندماج و الاستحواذ في جمهورية مصر العربية

أصبح الاقتصاد المصري خلال العقدين الماضيين أكثر اندماجا في الأسواق العالمية، ومع التطورات السياسية الأخيرة تأثر بتقلبات تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر ارتفاعا وانخفاضاً. فبلغ حجم التدفقات الى الاقتصاد المصري (inflows IFDI) 6385,6 مليون دولار أمريكي في عام 2010 و انخفض في عام 2011 ليصل إلى (-483) ثم ارتفع إلى 6031 مليون دولار أمريكي في عام 2012. و بلغ 4256 مليون دولار أمريكي في عام 2013 و 4612 مليون دولار عام 2014 وصولاً إلى 6885 مليون دولار عام 2015. وبلغت تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر من الاقتصاد المصري للعالم الخارجي (outflows OFDI) 1175.5 مليون دولار أمريكي في عام 2010، وارتفعت إلى 625.5 مليون دولار في سنة 2011، ثم انخفضت إلى 211.1 مليون دولار في عام 2012 وارتفعت ارتفاعاً طفيفاً إلى

301.0 مليون دولار عام 2013 ثم انخفضت في عامي 2014 و 2015 لتصل الى 181.7 مليون دولار (UNCTAD, 2015).

وتتعدد أنواع الاستثمار الأجنبي المباشر وتشمل الاستثمارات الجديدة Greenfield بالإضافة الى عمليات الاندماج والاستحواذ عابرة القارات Cross Boarder Merger and Acquisitions، ويوضح الجدول تطور عدد عمليات الاندماج والاستحواذ عابرة القارات في الفترة من 2010-2015 و التي تقوم بها المنشآت المصرية (مشتري) أو تستهدف جمهورية مصر العربية (بائع). والملاحظ تذبذب كبير نسبيا في عدد وقيم العمليات سواء التي تقوم بها المنشآت العاملة في الاقتصاد المصري أو التي تستهدف الاقتصاد المصري، إلى جانب انخفاض كبير نسبيا في عدد العمليات التي تقوم بها المنشآت العاملة في مصر بالمقارنة بعدد العمليات التي تستهدف الاقتصاد المصري. ولكن عند مقارنة قيم العمليات نلاحظ أنه وإن كانت عدد العمليات التي تستهدف الاقتصاد المصري أقل نسبيا من عدد العمليات التي تقوم بها المنشآت المصرية خارج مصر إلا أن قيمة العمليات في معظم سنوات الدراسة أعلى نسبيا. والملاحظ أيضا ارتفاع واضح في عدد العمليات في سنة 2015. وإذا كان من ناحية يمكن تفسير التذبذب الكبير في عدد العمليات و قيمتها في الفترة 2010-2015 بسبب التطورات السياسية و تبعاتها الاقتصادية التي شهدها الاقتصاد المصري في هذه الفترة ومن المتوقع انه مع استقرار الأوضاع ان تزداد العمليات تمشيا مع الاتجاه العالمي والإقليمي من ناحية وانعكاسا لسعي الاقتصاد المصري على خلق بيئة استثمارية جيدة قادرة على جذب الاستثمارات الأجنبية و منها عمليات الاندماج و الاستحواذ عابرة القارات.

الجدول (1): تطور عدد وقيم عمليات الاندماج والاستحواذ العابرة للقارات التي تقوم بها المنشآت المصرية والتي تستهدف جمهورية مصر العربية (بالمليون دولار أمريكي)

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
عدد عمليات الاندماج والاستحواذ (بائع)	33	19	23	25	23	46
قيمة عمليات الاندماج والاستحواذ (بائع)	119,8	608,6	- 705,2	1836,6	68,6	442,1
عدد عمليات الاندماج والاستحواذ (مشتري)	15	2	5	3	12	5
قيمة عمليات الاندماج والاستحواذ (مشتري)	1091,8	-	- 15,7	-	189,9	1672,1

المصدر: UNCTAD , Crossborder M&A database (www.unctad.org/fdistatistics)

ويشهد الاقتصاد المصري إلى جانب عمليات الاندماج والاستحواذ العابرة للقارات أيضا عمليات اندماج واستحواذ بين منشآت مستحوذة ومستحوذ عليها عاملة في الاقتصاد المصري. وتوضح البيانات ارتفاع عدد إجمالي لعمليات (إجمالي عدد وقيم عمليات الاندماج والاستحواذ المكتملة وتشمل العمليات العابرة للقارات والعلميات التي تتم في جمهورية مصر العربية بين منشآت مصرية)، وذلك من 52 عملية في عام 2015 الى 76 عملية في عام 2015. ويوضح الجدول التالي (الجدول(2)) إجمالي عدد وقيم عمليات الاندماج والاستحواذ المكتملة التي استهدفت جمهورية مصر العربية في الفترة 2010-2015، علما بانها تشمل العمليات العابرة للقارات والعلميات التي تتم في جمهورية مصر العربية بين منشآت مصرية. ويوضح الجدول (2) ارتفاع العمليات منذ عام 2010 وحتى عام 2015، باستثناء سنة 2013 والتي شهدت انخفاضا في عدد العمليات (46عملية). ويشير الجدول أيضا إلى الانخفاض النسبي في قيمة العمليات بالرغم من زيادة عددها. وفي المتوسط يمكن الإشارة الى ان قيمة العمليات العابرة للقارات تمثل 50% من إجمالي العمليات في الفترة المشار إليها، والأمر الذي يجب أن يتم أخذه في الاعتبار عند وضع الإطار القانوني لتنظيم عمليات الاندماج والاستحواذ.

الجدول (2): تطور إجمالي عدد وقيم عمليات الاندماج والاستحواذ المكتملة التي استهدفت

جمهورية مصر العربية في الفترة من 2010-2015

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
أجمالي عدد عمليات الاندماج والاستحواذ	52	53	66	46	68	76
قيمة عمليات الاندماج والاستحواذ (بائع)	16288	2795	5245	5254	1349	1466
عدد عمليات الاندماج والاستحواذ داخل مصر	26	32	36	21	41	30
عدد عمليات الاندماج والاستحواذ العابرة القارات *	26	21	30	25	27	46
نسبة العمليات العابرة للقارات الى الإجمالي	50%	39%	45%	54%	39%	60%

المصدر: الباحث بناء على قاعدة بيانات Thomson Reuters Platinum database on M&A،*يرجع الاختلاف في العدد بين الجدول الأول (1)والجدول(2) بسبب اختلاف مصدر البيانات في الجدولين (1)و(2)

والجدير بالذكر ان عمليات الاندماج تمثل حوالي7% من إجمالي العمليات في الفترة من 2010-2015، كما تختلف اشكال عمليات الاستحواذ، فالشكل الاغلب (بنسبة 53%) هو

الاستحواذ الجزئي، بينما يمثل الاستحواذ على حصة الأغلبية 21% و الاستحواذ على الأصول 14% و الاستحواذ على الحصص المتبقية (acquisition of remaining interest) اقل نسبة من الإجمالي (بنسبة 5%).

الجدول (3): أنواع عمليات الاندماج والاستحواذ التي استهدفت جمهورية مصر العربية أو قامت بها جمهورية مصر العربية في الفترة 2010-2015

النسبة	النوع
7%	عمليات الاندماج
14%	الاستحواذ على الأصول
53%	الاستحواذ الجزئي
5%	الاستحواذ على الحصص المتبقية
21%	الاستحواذ على حصة الأغلبية

المصدر: الباحث بناء على قاعدة بيانات Thomson Reuters Platinum database on M&A

وتتنوع الدول التي تقوم بعملية الاندماج الاستحواذ مستهدفة المنشآت المصرية، وتحتل المرتبة الأولى في فترة الدراسة دولة الامارات العربية المتحدة (15 عملية) و المملكة العربية السعودية (15 عملية)، ثم في المرتبة الثانية الولايات المتحدة الأمريكية (14 عملية)، وفي المرتبة الثالثة المملكة المتحدة (9 عمليات). علما بان هناك عدد كبير ومتنوع الدول الأوروبية والعربية والآسيوية التي قامت بعمليات تقل عن 5 عمليات في فترة الدراسة⁹.

والملاحظ أيضا تنوع كبير في الأنشطة والقطاعات الاقتصادية التي تستهدفها عمليات الاندماج والاستحواذ. و يعتبر القطاع المالي سواء المصرفي او الغير مصرفي (شركات التأمين، إدارة الأصول، السمسرة... الخ) هو القطاع الأكثر استهدافا، يليه قطاع التشييد والبناء

أولا: الإطار التشريعي والقانوني المنظم لعمليات الاندماج والاستحواذ:

يعتمد الإطار التنظيمي لعمليات الاندماج والاستحواذ على مجموعة من القوانين والاجهزة المنظمة والتي تشمل هيئة الاستثمار (GAFI) والتي تقوم بدور أساسي في الموافقة على طلبات الاندماج والاستحواذ، والبورصة المصرية (EGX) وهي الجهة المسؤولة عن نقل ملكية الأسهم للشركات المسجلة و غير المسجلة. ومن جهة أخرى تقوم مصر المقاصة (MCDR) في حالات الاندماج بتحويل أرصدة المساهمين في كلا الشركتين المندمجتين للشركة الجديدة كل لدي أمين حفظ وذلك على أساس نسبة مساهمة كلا الشركتين المندمجتين في رأسمال الشركة الجديدة، ثم يتم إقفال حسابات الإصدار الخاصة بالشركتين المندمجتين. أما في حالات الاستحواذ، يتم حجز أرصدة المساهمين في الشركة المبيعة من قبل أمناء الحفظ تمهيدا لتنفيذ

عملية البيع بغرض الاستحواذ. ثم يتم إغلاق حساب الإصدار الخاص بالشركة المبيعة (في حالة بيع إجمالي رأس المال - الاستحواذ بنسبة 100%) . وبعد ذلك، يتم توزيع ناتج عملية البيع على مساهمي الشركة المبيعة كل حسب مساهمته في الشركة، أو مبادلتها بأسهم من الشركة المستحوذة طبقاً لنسبة تقييم الشركتين.

على صعيد آخر يلتزم الكيان الدامج والمستحوذ بعمليات الاستحواذ -سواء على الاسهم أوالسندات-بالإفصاح عن عملية الاستحواذ لجهاز حماية المنافسة و منع الممارسات الاحتكارية (ECA) ، او هيئة الرقابة المالية (EFSA) ،وعلى العكس فان الكيان المستحوذ عليه او المستهدف غير ملزم بالإفصاح عن المعلومات.

وبشكل عام فان قانون سوق المال (وهو أحد القوانين المنظمة لعمليات الاندماج والاستحواذ) ينص على أن تفصح كل شركة عن هيكل الملكية بها كل ثلاثة أشهر. ومن ناحية أخرى فان أي مستثمر يرفع حصته إلى 5% لايد أن يفصح عن ذلك، وعند الوصول إلى نسبة تزيد علي 30% لايد من التقدم بعرض شراء لنسبة 100% من الشركة وذلك من باب حماية حقوق صغار المستثمرين.ولا توجد قواعد تمنع من استحواذ الشركات الاجنبية طالما النشاط لا يقع في شبه جزيرة سيناء .

ثانيا : الإطار التشريعي والقانوني المنظم لعمليات الاندماج والاستحواذ و حماية

المنافسة

يهدف جهاز المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية اعتمادا على قانون 3 لسنة 2015 لحماية المنافسة و منع الممارسات الاحتكارية إلى "خلق بيئة تنافسية حرة و شريفة يلتزم بها كافة الأشخاص العاملة في السوق بأحكام القانون مما يعود بالنفع على المستهلك ويحقق الكفاءة الاقتصادية".

وعلى الرغم من ان القانون لا يعطى الحق للجهاز لمراقبة عمليات الاندماج والاستحواذ، ولكنه يلزم الأشخاص الأطراف في عمليات الاندماج والاستحواذ بإخطار الجهاز بذلك، ويجب تقديم الاخطارات من قبل الأشخاص خلال ثلاثين يوما من تاريخ إتمام تسجيل العملية وذلك من قبل كل المنشآت التي تتجاوز أعمالها السنوية 100 مليون جنية مصري في آخر ميزانية (المادة 19 من القانون). ويحق لجهاز المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية أبداء الرأي في أي عملية استحواذ والتعليق على مدي التزام الدامج أو المستحوذ بقواعد منع الاحتكار.

ويتضح بعد دراسة الحالة المصرية ومقارنتها بالخبرات والتجارب الامريكية والاوربية في مجال تطبيق منظومة الاندماج والاستحواذ أن القانون وتعديلاته لا تضمن مواد مفصلة خاصة بقواعد الاندماج والاستحواذ. كذلك فالجهاز ليس له سلطات واضحة في الموافقة او رفض

عمليات الاندماج والاستحواذ التي قد تضر بالمنافسة وتؤدي إلى زيادة درجة الاحتكار وهو الامر الوارد حدوثه خاصة مع زيادة عمليات الاندماج والاستحواذ عددا وقيمة. كذلك لا تشير اللاتحة التنفيذية إلى قواعد مفصلة للاندماج والاستحواذ بالإضافة الى عدم وجود قواعد استرشادية خاصة بالاندماج والاستحواذ.

الخلاصة والتوصيات

على الرغم من الاعتراف بوجود نتائج ايجابية لعمليات الاندماج والاستحواذ إلا ان أجهزة حماية المنافسة دورها يكمن في منع تزايد القوة السوقية لأنها قد تؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار وانخفاض كفاءة الإنتاج بسبب انخفاض الضغوط التنافسية المؤدية إلى خفض التكاليف.

وعلى أجهزة حماية المنافسة ومنع الاحتكار إدراك أن المنافسة ليست من المتغيرات الساكنة، فالوضع التنافسي في الأجل القصير لا يستمر بالضرورة في الأجل الطويل. فترتب على عملية الاندماج تنسيق افضل بين الكيان الدامج والكيان المستهدف مما يسفر عن ارتفاع مستوى الأرباح، وانخفاض في مستوى المنافسة نتيجة انخفاض عدد المتنافسين. ولكن بمرور الوقت قد يترتب على ارتفاع الأسعار و مستوى الأرباح حدوث موجة من عمليات الاندماج و الاستحواذ بسبب تشجيع مزيد من الكيانات الاقتصادية إلى الدخول إلى السوق للاستفادة من ذلك.

و أضحت دراسة التجارب الدولية أن هناك حاجة إلى أجهزة حماية المنافسة لتقوم بدراسة تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ لحماية المنافسة السوق وضمان كفاءة. وحتى تستطيع أجهزة حماية المنافسة أن تقوم بهذا الدور فيجب أن تعتمد على إطار قانوني و تشريعي مرن يستطيع ان يتفاعل مع تغييرات أشكال الاندماج و الاستحواذ بالإضافة إلى مجموعة من المعايير والمبادئ يتم الاعتماد عليها عند تقييم أثر الاندماج على المنافسة، كما تحتاج إلى ان تتحول سلطتها من مجرد ابداء الراي الى الموافقة و الرفض بناء على القوانين و المبادئ و المعايير.

ومن المهم أن ينظر إلى أجهزة حماية المنافسة على أنها أجهزة محفزة للاستثمار وتسعى إلى تهيئة المناخ العام للاستثمار، والواقع هذه الأجهزة قد اكتسبت سمعة طيبة في العديد من الدول لأنها ساندت عمليات الاندماج والاستحواذ بين كيانات محلية لتدعم موقفها أمام عمليات استحواذ من جهات أجنبية. ومن المهم في ذات السياق وخاصة مع التعقيدات الكثيرة التي يواجهها المستثمر في مصر ان تتسم العملية بقدر معقول من المرونة وان ينظر إلى عملية الفحص على انها تستهدف دعم المنافسة وبالتالي يستفيد منها قطاع الأعمال قبل أي فئة أخرى

في المجتمع.

وبشكل عام وفي ظل زيادة عمليات الاندماج و الاستحواذ في الاقتصاد المصري و تنوعها من حيث الأنشطة و القطاعات الاقتصادية المستهدفة ،و الدول المستحوذة و طبيعة العمليات فلا بد من صياغة مواد تفصيلية خاصة بقواعد الاندماج و الاستحواذ في قانون حماية المنافسة ، كما يجب إعداد لائحة تنفيذية خاصة بقواعد الاندماج و الاستحواذ إلى جانب قواعد استرشاديه. وتشير التجربة الأمريكية إلى ضرورة الاهتمام برفع كفاءة الموظفين القانونيين والاقتصاديين وبناء قدرات العاملين البشرية ليتمكنوا من التعامل مع هذه العمليات.ى هذا الصدد يمكن الاستعانة بالخبراء من الأجهزة المناظرة و المؤسسات الدولية للاستفادة من خبراتها . وأخيرا وليس فان نجاح أجهزة المنافسة يعتمد أيضا على قدرة الجهاز على التنسيق مع الجهات الأخرى العاملة في الاقتصاد المصري والتي تتضمن قوانينها واطرها التنظيمية مواد خاصة بالاندماج والاستحواذ.

قائمة المراجع

- Aitken, B., Harrison, A." Do Domestic Firms benefit from Direct Foreign Investment?" *American Economic Review* 89,(1999) 605–18.
- Andrade, Gregor M-M., and Erik Stafford. "Investigating the Economic Role of Mergers." *Journal of Corporate Finance* 10.1 (2004): 1-36. Web. 17 Nov. 2015.
- Beckenstein, Alan R. "Merger Activity and Merger Theories: An Empirical Investigation." *Antitrust Bulletin* 24.1 (1979): 105-128. Web. 16 Nov. 2015.
- Bettignies, Jean-Etienne, and Thomas W. Ross. "Mergers, Agency Costs, and Social Welfare." *Journal of Law, Economics, and Organization* 30.2 (2013): 401-36. Print.
- Blair, Roger D., and D. Daniel Sokol. "Quality Enhancing Merger Efficiencies." *Journal of Applied Economics and Business Research*. 1.3 (2011): 120-29. Print.
- Bondt, Werner F. M. D, and Howard E. Thompson. "Is Economic Efficiency the Driving Force behind Mergers?" *Managerial and Decision Economics* 13 (1992): 31-44. Web. 16 Nov. 2015.
- Cakan, Esin, and Nadia K. Doytch. "Growth Effects of Mergers and Acquisitions: A Sector-level Study of OECD Countries." *Northwestern Journal of International Law & Business* 26.2 (2006). Print.
- Carlton, D. W. "Revising the Horizontal Merger Guidelines." *Journal of Competition Law and Economics* (2010): 619-52. Web. 16 Nov. 2015.
- Caves,Richard," Effects of Mergers and Acquisitions on the Economy: An Industrial Organization Perspective" *Econ Papers Conference Series ; [Proceedings]*, vol. 31, 1987: 149-172.Web15.11.2015
- Coase, Roland, "The Nature of the Firm" *Economica New Series*(1937): 386-405. Web. 18 Nov. 2015.

- Datta, Deepak K., George Pinches and V.K. Narayanan," Factors influencing Wealth Creation from Mergers and Acquisitions: A Meta-analysis" *Strategic Management Journal* 13.1(1992):67-84. Web 18 Nov.2015
- Federal Trade Commission (FTC)," *Horizontal Merger Guidelines*" US Government Printing Office, (1992). Print
- Fridolfsson, Sven-Olof, and Johan Stennek. "Why Mergers Reduce Profits and Raise Share Prices-a Theory of Preemptive Mergers". *Journal of the European Economic Association* 3.5 (2005): 1083–1104. Web. 18 Nov. 2015.
- Fugina, Kathryn. "Merger Control Review in the United States and the European Union: Working Towards Conflict Resolution." *Northwestern Journal of International Law & Business* 26.2 (2006): 471-492. *Business Source Complete*. Web. 17 Nov. 2015.
- Ghaughan, Patrick A." *Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings*", Wiley Corporate F&A, 5th Edition, 2011
- Global Legal Group," *The International Comparative Legal Guide to: A practical cross-border insight into Mergers and Acquisitions*". Published by Global Legal Group, 9th Edition Mergers and Acquisitions 2015.
- Gort, Michael. "An Economic Disturbance Theory of Mergers". *The Quarterly Journal of Economics* 83.4 (1969): 624–642. Web. 18 Nov. 2015.
- Gorton, Gary, and Matthias Kahl. *Eat or Be Eaten: A Theory of Mergers and Merger Waves*. Cambridge, Mass.: National Bureau of Economic Research, 2009. 1291–1344. Print.
- Guerard, John. "Mergers, Stock Prices, and Industrial Production." *Economics Letters* 7 (1985): 239-47. Web. 18 Nov. 2015.
- Harford, Jarrad. "What Drives Merger Waves?" *Journal of Financial Economics* 77.3 (2005): 529-60. Web. 16 Nov. 2015.
- Hosken, Daniel, Luke M. Olson, and Loren K. Smith. "*Do Retail Mergers Affect Competition? Evidence from Grocery Retailing*". Washington, DC: Bureau of Economics, Federal Trade Commission, 2012. Print.
- Houston, J. Christopher M. James and , Michael D. Ryngaert," Where do Merger gains come from? Bank Mergers from the Perspective of Insiders and Outsiders", *Journal of Financial Economics*, 60 (2001): 285-331
- Institute for Mergers and Acquisitions and Alliances, 2016 <https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/#Mergers-Acquisitions-Worldwide>
- Jensen, Michael C.. "Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers". *The American Economic Review* 76.2 (1986): 323–329. Web. 19 Nov. 2015.
- Keyes, Lucile Sheppard. "Preliminary Appraisal of Merger Control under the Airline Deregulation Act of 1978, A." *J. Air L. & Com.* 46 (1981): 71.
- M&A Statistics." *Institute for Mergers Acquisitions and Alliances*". Web. 19 Nov.2015.
- Manne, Henry G.. "Mergers and the Market for Corporate Control". *Journal of Political Economy* 73.4 (1965): 351–351. Web. 20 Nov. 2015.
- Malone ,Farrell and G.Sidak,"Should Antitrust Consent Decrees Regulate Post-Merger Pricing?" *Journal of Competition Law and Economics*, Vol. 3, Issue 3(2007): pp. 471-490
- Mitchell, Mark L., and J.Harold Mulherin. "The Impact of Industry Shocks on

- Takeover and Restructuring Activity." *Journal of Financial Economics* 41.2 (1996): 193-229. Web. 15 Nov. 2015.
- Nelson, Ralph. L. "Merger Movements in American History Industry", 1895- 1956: Princeton University Press. 1959.Print
- Rhoades,S Efficiency effects of horizontal (in-market) bank mergers, *Journal of Banking & Finance* ,Volume 17, Issues 2–3,(1993): 411-422 Web. 17 Nov. 2015
- Rhodes-Kropf, Matthew, and S Viswanath. 2004. "Market Valuation and Merger Waves." *Journal of Finance* 59:2685-2718. Web. 17 Nov. 2015
- Scherer, F. M.. Corporate takeovers: The efficiency arguments. *Journal of Economic Perspectives* 2,(1988):69-82. Web. 15 Nov. 2015.
- Steiner, Peter Otto. "Mergers: Motives, Effects, Policie". Ann Arbor: University of Michigan,1975. Print.
- Straub, Thomas. "Reasons for Frequent Failure in Mergers and Acquisitions: a Comprehensive Analysis" Wiesbaden: Deutscher Universitaets Verlag.Print
- Thomson Reuters Platinum M&A Database
- Trautwein, Friedrich. "Merger Motives and Merger Prescriptions". *Strategic Management Journal* 11.4 (1990): 283–295. Web. 17 Nov. 2015.
- Uctum, Merih, and Nadia K. Doytch. "Sectoral Growth Effects of Cross-border Mergers and Acquisitions: A GMM Estimation." *Eastern Economic Journal* (2011). Web. 20 Nov. 2015.
- UNCTAD , Crossboarder M&A Database
- Vancea, Mariana. "An overview on the Determinants of Mergers and Acquisition Waves." *Economic Science Series* (2012): 390-397.Web 14. Nov.2015
- Weinberg, Matthew. "The Price Effects of Horizontal Mergers." *Journal of Competition Law and Economics* (2007): 433-47. Web. 15 Nov. 2015.
- Weston, J. Fred. "The Role of Mergers in the Growth of Large Firms". Berkeley, University of California, 1953. Print.
- Weston, J.F., Mitchell, M,L., Mulherin, J.H. "Takeovers, Restructuring and Corporate Governance". 4th Edition, Pearson Education, Upper Saddle River,2004 NJ.Print
- World Bank, *Ease of Doing Business Report*, 2015 ,WB,Web. 23Nov.2015
- السعيد، هالة (2005) "اندماج البنوك: الدوافع والآثار"، سلسلة أوراق بحثية، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية جامعة القاهرة، العدد (22).
- المصري،محمود(2013) "تقييم عمليات الاندماج و الاستحواذ من قبل البنوك الاجنبية في القطاع المصرفي المصرفي" رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير ،جامعة القاهرة ،غير منشورة.
- البورصة المصرية (2015)"بيانات الاندماج والاستحواذ،بيانات غير منشورة.

الملاحق

الملحق (1)

عدد وقيمة عمليات الاندماج والاستحواذ على المستوى العالم

2016-2010

السنة	عدد العمليات	القيمة الاجمالية لعمليات الاندماج والاستحواذ المسجلة بالبلليون دولار أمريكي
2016	48349	3545
2015	47175	4759
2014	43078	3949
2013	38859	2529
2012	40725	2533
2011	43113	2746
2010	43913	2656

المصدر: 2016, Institute for Mergers and Acquisitions and Alliances

<https://imaa-institute.org/mergers-and-acquisitions-statistics/#Mergers-Acquisitions-Worldwide>

الملحق (2)

أولاً: أنواع الاندماج

تتعدد أنواع الاندماج، بحسب المعايير المستخدمة في التصنيف، وأهمها¹⁰:

أ- طبيعة نشاط الكيانات المندمجة

ب- طبيعة العلاقة بين أطراف عملية الاندماج

ج- التوزيع الجغرافي

أ- طبيعة نشاط الكيانات المندمجة

وينقسم الاندماج وفقاً لهذه المعيار إلى ثلاثة أنواع:

- الاندماج الأفقي **Horizontal Merger** ، يتم بين كيانيين أو أكثر يعملان في ذات النشاط .
- الاندماج الرأسى **Vertical Merger**، يضم كيانيين أو أكثر يعملان في ذات النشاط ولكن في مراحل إنتاجية مختلفة، كأن تقوم الشركة بالاندماج مع الشركة الموردة لخدماتها أو الموزعة لمنتجاتها أو كليهما.

- الاندماج المتجانس **Congeneric Merger**، يشمل كيانيين يعملان في أنشطة ذات صلة ولكنها لا تقوم بذات النشاط (اندماج أفقي) ولا تقوم بأنشطة تمتد على ذات خط الإنتاج (اندماج رأسى)
- الاندماج المختلط **Conglomerate** يقوم بين كيانيين أو أكثر لا يعملان في ذات النشاط أو لا يقدمان ذات الشكل من الخدمات (Gitman, 2009).

ب- طبيعة العلاقة بين أطراف عملية الاندماج

وفقاً لهذا التصنيف، يتم الاعتماد على طبيعة العلاقة بين الكيان الدامج والكيان المندمج المستهدف، ويجرى التمييز بين الاندماج الطوعي والاندماج القسري أو الإجباري.

- الاندماج الطوعي **Voluntary Merger**، يتم بموافقة مجلسي إدارة الكيان الدامج والكيان المندمج المستهدف.

- الاندماج القسري (الإجباري) **Compulsory Merger**، يحدث في حالة تعثر أحد الكيانات وقيام السلطات بالتدخل وفرض اندماج قسري.

ج- التوزيع الجغرافي

وفقاً لهذا المعيار المعنى بالنطاق الجغرافي للنشاط، يتم التمييز بين:

- الاندماج داخل الحدود، يتم بين كيانيين في داخل الدولة الواحدة.
- الاندماج خارج الحدود **Cross boarder Merger** يتخطى الحدود الجغرافية للدولة، ويضم كيانات تنتمى لأكثر من دولة.

ثانياً: أنواع الاستحواذ

يمكن استخدام عددٍ من المعايير لتصنيف الاستحواذات، منها معيار طبيعة العلاقة بين الأطراف القائمة بالاستحواذ، ومعيار آليات وطرق التمويل.

أ- معيار طبيعة العلاقة بين الأطراف القائمة بالاستحواذ

ووفقاً لهذا المعيار يجرى التفرقة بين الاستحواذ الودي **Friendly Acquisition** والاستحواذ العدائي **Hostile Acquisition**، ففي الحالة الأولى، يتم الاستحواذ بموافقة الأطراف المعنية، أما في الحالة الثانية، فيتم من خلال استحواذ الشركة المستحوذة على جانب كبير من اسهم الشركة المستحوذ عليها، وذلك للضغط على الكيان المستحوذ عليه لقبول بالاستحواذ الكامل.

ب- معيار التمويل

وفقاً لهذا المعيار، يجرى التمييز بين الاستحواذ على الأسهم **Stock Acquisition** والاستحواذ على الأصول **Asset Acquisition**. وفي ظل النوع الأول، يقوم البنك المستحوذ بإعلان رغبته في شراء أسهم الكيان المستهدف، وقد يوافق مجلس إدارة الكيان المستهدف وتتم عملية الاستحواذ بطريقة ودية. وفي حالة الرفض، يقوم الكيان المستحوذ بالتوجه مباشرة إلى شراء الأسهم من أصحابها من خلال عرض أسعار مرتفعة نسبياً. وحال وجود أقلية معترضة، تتم عملية الاستحواذ ويجرى التعامل مع هذه الأقلية من خلال منح مبلغ نقدي أو أسهم في الكيان الجديد. أما الاستحواذ على الأصول، فالمقصود به قيام الكيان المستحوذ بشراء كل أو بعض أصول الكيان المستهدف من خلال الدفع النقدي أو إصدار الأسهم. وهكذا، تنتقل أصول الكيان المستهدف إلى الكيان المستحوذ، ثم تتم تصفية الكيان المستهدف وتوزيع حصيلة بيع الأصول على المساهمين في الكيان المستهدف وفقاً لنسب المساهمة.

هوامش الدراسة

¹يشير مفهوم الاندماج إلى عملية تحالف كامل بين كيانين أو أكثر لتكوين كيان جديد، يكون قادراً على تحقيق أهداف والتغلب على مشكلات لا تستطيع القيام بها الكيانات المندمجة بشكل منفرد. وتترتب على عملية الاندماج اختفاء الكيانين (أو الأكثر) وظهور كيان جديد، يحتفظ في إطاره كل المساهمين بأسهمهم

² يعبر الاستحواذ عن عملية ضم كيان أصغر أضعف لكيان أكبر وأقوى، وذلك من خلال شراء أصول وموجودات الكيان الأصغر أو 51% أو أكثر من أسهمه. ويترتب على عملية الاستحواذ اختفاء الكيان الأصغر تماماً، وبقاء الكيان المستحوذ الذي يضم الكيان الأصغر. ومن شأن هذا الاستحواذ اختفاء أسهم الشركة المستحوذ عليها من التداول.

³ البيانات المفصلة في الملحق (1)

⁴ من الجدير بالذكر انه توجد اطر نظرية أخرى متعددة لتفسير دوافع وأسباب الاندماج لن يتم تناولها في هذا الجزء فاهتمت كتابات اقتصادية أخرى بتحليل أسباب عمليات الاندماج والاستحواذ العابرة للحدود. ولقد أوضحت هذه الأدبيات، أن الأسباب الرئيسية الدافعة للاندماج تتمثل في الاستجابة للعولمة وعمليات إعادة الهيكلة ورفع القيود والتطورات التكنولوجية (Weston,2005 و K(Ribeiro,2010 ونظرية معامل Rhodes-Kropf,) , (Robinson, and Viswanathan ,2005 وغيرها

⁵ ويستخدم مقياس (Hirfindahl-Hirschman Index) لقياس درجة التركيز السوقي ويعبر المقياس عن مربع النصيب السوقي market share للكيانات الاقتصادية المكونة للسوق. وتتراوح قيمة المقياس بين صفر و (10.000)، حيث تترجم القيمة صفر إلى أقصى درجات المنافسة وتتم ترجمة القيمة (10.000) إلى أقصى درجات الاحتكار. وتتبنى اللجنة الفيدرالية (FTC,1992) أدلة للاندماج تحدد قبول و رفض عملية الاندماج بناء على قيمة معامل HHI، فإذا وقعت قيمة المعامل بين 1000 و 1800 يكون الاندماج مقبولاً ، اما اذا زاد عن 188 فسيكون هذا الاندماج مرفوضاً لتأثيره السلبي على المنافسة.

⁶ تفيد دراسة Houston et al. التي أجريت على عينة ضمت 41 بنكاً، ان عمليات الاندماج نجحت في تخفيض التكاليف. وقد كانت المصادر الرئيسية لهذا الخفض هي تقليص عدد العاملين واستخدام نظم المعلومات. وقد بلغت نسبة انخفاض التكاليف حوالي 13% من مجموع تكاليف البنك الذي تم اندماجه.

⁷ Federal Trade Commission Act of 1975 Section 5 of the Federal Trade Commission Act (15 U.S.C.A. § 45)

⁸ لا يتم التحري الا عن العمليات (الاندماج والاستحواذ) التي تزيد قيمتها عن خمسين مليون دولار أمريكي مع تحديد مجموعة من المعايير الاخرى، في حين يتم القيام بالتحريات عن كل العمليات التي تزداد قيمتها عن 200 مليون دولار أمريكي.

⁹ تجدر الإشارة إلى ان حوالي 20% من العمليات المتاحة في قاعدة بيانات ThomsonReuters لا تشير الى الشركة المستحوذة او الدولة التي تنتمي لها.

¹⁰ لمزيد من التفصيل عن تصنيفات الاندماج، أنظر (هالة السعيد، 2005)