

المحور الخامس¹: إعادة الهيكلة من خلال استراتيجيات الاندماج والاستحواذ

المتتبع لعالم الأعمال والشركات يلاحظ في العقود الأخيرة وجود اختلافات في التطبيقات المستخدمة على مستوى استراتيجيات النمو الخارجي بشكل أكثر تطوراً وابتكاراً، نتحدث هنا عن: الاندماج Fusions / Mergers، التملك (الشراء، الاستحواذ) (Acquisitions)، العروض العامة للشراء، (les offres publiques d'achat) (OPA)، العروض العامة للتبادل (Les offres publiques d'échange) والتي تبدو فيها بصمة تطبيقات الهندسة المالية على عمليات التركيب المالي وإعادة الهيكلة المالية واضحة وجلية.

1- عمليات الإندماج:

الاندماج في مفهومه العام، يعبر عن تحول أكثر من شركة وفقاً لشكل معين إلى شركة واحدة بمركز مالي واحد ورأس مال واحد واسم تجاري واحد، وانتقال الذمة المالية بما تشمله من إيجابيات وسلبيات من الشركة المندمجة إلى الشركة الدامجة الجديدة، وتصنف على العموم عمليات الاندماج إما "منبع" أو "مصب" أو "جانبي"، الاندماج في المنبع تسعى من خلاله الشركة الصغيرة للحصول على شركة أكبر منها لاكتساب أصولها؛ أما الاندماج في المصب فتسعى من خلاله شركة كبيرة لاكتساب أصول شركة أصغر منها؛ أما الاندماجات الجانبية فتتمثل في المزج بين شركتين أو أكثر متماثلتين في الحجم في كيان واحد جديد.

ويتم الاندماج عموماً للأسباب التالية:

- زيادة سعر سهم الشركة في السوق (إشارة إيجابية للسوق المالي)؛
- زيادة معدل النمو بنسبة تفوق ما يحققه التنويع الداخلي؛
- الحصول على موارد إضافية.

يعرف المعيار المحاسبي الدولي الثامن والعشرين (محاسبة دمج الشركات) في بند التعاريف المفاهيم التالية:

- إن دمج المنشأة (الشركة) ينشأ نتيجة اكتساب منشأة ما حق السيطرة على واحدة أو أكثر من المنشآت أو عن طريق دمج مصالح منشأتين أو أكثر لتكوين كيان قانوني جديد.
- السيطرة وهي حق الملكية سواء كانت مباشرة أو غير مباشرة عن طريق شركة تابعة، أي حق امتلاك أكثر من نصف الأسهم التي لها حق التصويت في هذه المنشأة، أما امتلاك المنشآت غير التابعة فيكون عن طريق شراء أسهمها.

¹- المحور مستمد بشكل كلي من : عماني لمياء وبن علي سمية، (2021)، الهندسة المالية والاستراتيجية المالية : التركيب المالي وإعادة الهيكلة، الطبعة الأولى، الدار الجزائرية، الجزائر

- المنشآت التابعة: وهي منشأة مسيطر عليها من طرف منشأة أخرى.
- المنشأة الأم القابضة (المسيطرة) هي المنشأة التي تتبعها أكثر من منشأة وتمتلك حق السيطرة عليها.

لكن يمكن إعطاء مفهوم أكثر دقة للاندماج من خلال معرفة أشكاله.

يمكن أن يجمع المصطلح العام "الاندماج" العديد من تقنيات إعادة الهيكلة:

- الاندماج الكلاسيكي الذي يمكن أن ينتج إما عن طريق اجتماع شركتين داخل شركة جديدة، أو عن طريق استحواذ شركة على شركة أخرى (أو الاندماج من خلال الامتصاص)؛
- المساهمة الجزئية للأصول، التي يمكن لشركة أن تسهم بجزء من أصولها مع الالتزامات المقابلة في فرع نشاط أو نشاط معزول، في شركة أخرى يتم إنشاؤها لهذا الغرض أو تكون موجودة بالأساس؛
- الانفصال الذي يقود شركة للمساهمة بأصولها في شركتين أو عدة شركات قائمة أو تم إنشاؤها لهذا الغرض.

1-1- الأشكال القانونية للاندماج:

من خلال تحديد الشكل القانوني للاندماج يمكن أيضا تحديد أهم أنواع الاندماج التقليدية.

- **الاندماج من خلال الامتصاص:** يعرف الاندماج من خلال الامتصاص أو الضم (Fusion par absorption) على أنه الحالة التي تقوم فيها شركة موجودة (A) بامتصاص (ضم) صافي أصول شركة أخرى (B) أو مجموعة من الشركات، فتؤدي العملية في هذه الحالة إلى اختفاء الشركة (B) واستمرارية الشركة (A). يعني هذا أن الشركة أو الشركات المندمجة (absorbée) الممتصة هي التي تتحل وتتنقضي لتصبح بالاندماج زيادة رقمية في رأس مال الشركة الدامجة (absorbante) والتي تحتفظ بشخصيتها القانونية السابقة. إذا ما تقرر الاندماج بطريقة الامتصاص فإن الأمر يتطلب إتباع الإجراءات اللازمة لحمل الشركة المندمجة وزيادة رأسمال الشركة الدامجة بحصة عينية تتمثل في مجموع أصول وخصوم الشركة المندمجة بعد إعادة تقييمها، وهذا الأمر يتطلب عرضه على الجمعية العمومية غير العادية للمساهمين من الشركتين (الدامجة والمندمجة) فهي صاحبة القرار النهائي في هذا الشأن.

- **الاندماج عن طريق إنشاء شركة جديدة:** الاندماج من خلال إنشاء شركة جديدة هي الحالة التي ينتج عنها دمج شركتين موجودتين أو أكثر تحت اسم شركة جديدة لم تكن لها وجود قبل عملية الاندماج. فتزول الشخصية المعنوية لكل منهما وتكونان شركة واحدة جديدة لها شخصية معنوية مستقلة وتنتقل كافة الأصول والخصوم إلى الشركة الجديدة. مثل الاتفاق بين إدارتي الشركة (A) والشركة (B) على الاتحاد باسم الشركة (C) وتؤدي هذه الحالة إلى اختفاء الشركتين (A) و (B) تماما (انحلال الشخصية المعنوية لكليهما) وبدء حياة جديدة للشركة (C) وبشخصية قانونية جديدة.

يترتب على هذه العملية انحلال كل الشركات التي ساهمت في العملية لتحل محلها شركة جديدة بشخصية معنوية جديدة وكيان قانوني جديد بمركز مالي جديد ورأسمال جديد يقسم على مساهمي الشركات المندمجة عوضا عن أسهمهم في الشركات المنحلة .

2- عمليات الاستحواذ :

بالرجوع إلى المصطلح المركب من الاندماج والاستحواذ (Fusions - acquisitions) يتجلى لنا انه يمكن استخدام هذا المصطلح للتعبير عن اجتماع شركة أو عدة شركات في كيان واحد. وهو بذلك قابل لأن يطلق على عمليات ووضعيات مختلفة مثل :

- التقارب الودي أو الوحدة (الاتحاد) التعاقدية (اتفاقيات التوزيع ، الانتاج ، عقود البحث وغيرها)؛
- شراء عدائي غير مرغوب فيه لشركة أو شركات؛
- استحواذ من خلال التفاوض.

وبالتالي سوف تكون الأدوات الممكنة لتنفيذ هذا النوع من العمليات متمثلة في :

- الاتفاق الودي المتفاوض عليه بين الإدارات والموافق عليه من قبل المساهمين؛
- عروض شراء الاسهم من خلال السوق المالي (عروض الشراء والتبادل OPA /OPE) الودية أو العدائية؛
- الاستحواذ المتفاوض عليه على أصول وممتلكات شركة معينة.

مما يضعنا أمام ثلاث تصنيفات لهذه العمليات:

- العمليات من هذا النوع التي تحدث بين المنافسين في نفس السوق؛
- العمليات التي تحدث بين الشركات التي تتدخل في مراحل مختلفة من سيرورة عملية الإنتاج في سوق معين؛
- العمليات التي تحدث بين الشركات التي لا توجد بينها علاقات منافسة وإحلال أو تكامل.

يمكن القول أن التصنيف الأكثر شيوعا لعمليات الاندماج والاستحواذ هو ذلك الذي يقوم على تمييز العمليات حسب درجة التقارب بين الكيانات، من خلال تحليل درجة التقارب المهني للكيانات الممثلة والوضعية التي يتم أخذها في قطاع محدد.

تعرف عمليات الاستحواذ (الشراء، التملك والاستيلاء) عموما على أنها قيام شركة موجودة (A) بشراء نسبة أكثر من 50 إلى 100% من صافي أصول شركة أخرى موجودة، تنتج عن هذه الحالة علاقة بين الشركة المشتريّة وتدعى بالشركة القابضة مع الشركة المشتري منها صافي الأصول وتدعى بالشركة التابعة .

تؤدي هذه الحالة إلى استمرارية كل من الشركتين (القابضة والتابعة) بأعمالهما كما هو الحال قبل الشراء، باستثناء القرارات الإدارية للشركة التابعة التي تخضع نتيجة الشراء إلى

السيطرة من قبل إدارة الشركة القابضة. ويمكن أن تتم عملية السيطرة بطريقة ودية أو عدائية أو قسرية لكن يبقى الهدف واحد من وراء هذه العمليات وهو النمو السريع والتوسع.

وتوجد مصطلحات تكاد تكون مرادفة للاستحواذ مثل:

الاستيلاء: يحصل الاستيلاء عندما يقوم شخص ما أو الجهة المالكة بالتفاوض مباشرة مع مجلس الإدارة في الشركة المستهدفة، وتنتقل الشركة المستحوذ عليها إلى المساهمين الجدد عن طريق مجلس إدارة الشركة.

الاكتساب: يحدث الاكتساب عندما تكتسب إحدى الشركات أسهم شركة أخرى، في هذه الحالة هناك مشتر وبائع لصفقة واحدة محددة.

التملك: ينطبق التملك على ما ورد من المرادفات السابقة وفي نفس الوقت ينطوي على معاني جزئية هي:

- السيطرة على أسهم الشركة الأخرى من خلال الشراء بصيغة الأسهم أو الحصص في الشركة المملوكة، أما حملة الأسهم في الشركة الصغرى التي تم امتلاكها فيتبادلون الأسهم التي يمتلكونها مقابل الحصص في الشركة المالكة بحيث يصبح حملة الأسهم في الشركة المملوكة أقلية في شركة موسعة ما بعد التملك، وغالبا ما تدفع النقود مقابل كل حالة تملك. والحالات العادية الخاصة بالتملك تكون من خلال شراء أسهمهم بالتملك أو من خلال تبادل الأسهم؛

- السيطرة على المطلوبات والموجودات (الحقوق والالتزامات)؛

- عمليات الشراء الكاملة: فيها يحصل المشتري على جميع الأسهم، (رأس المال)، للشركة المشتراة (شراء 100% للأسهم)؛

- عمليات الشراء الجزئية: فيها يحصل المشتري على: (1) حق إدارة أنشطة الشركة وأصولها؛

(2) حق التحكم في الفائدة المفروضة على أسهم تلك الشركة والتي عادة ما تزيد عن 50% من حصص المساهمين في رأس المال وتقل عن 100%.

وتجري عمليات الشراء الجزئية في الحالات التالية:

* عن طريق عقد اتفاق عندما يرغب حملة الأسهم في الشركة المطروحة للبيع بالاحتفاظ بالأسهم في تلك الشركة حتى بعد إجراء عملية الشراء؛

* في حالة رفض بعض حاملي الأسهم في الشركة المطروحة للبيع بيع أسهمهم.

أشكال عمليات الاستحواذ:

تتم عمليات الاستحواذ (السيطرة، التملك، الشراء، الاستيلاء) عن طريق شراء الأسهم أو عن طريق تبادل الأسهم.

3- التمييز بين الاندماج والاستحواذ:

عادة ما يستخدم مصطلحي الاندماج والاستحواذ بشكل متلازم كون كليهما يهدف إلى النمو والتوسع في نشاط الشركات، بغض النظر عن كيفية تحقيقه، وهنا يكمن الاختلاف بين العمليتين من الناحيتين القانونية والعملية حيث يمكن حصرها في النقاط التالية:

- تكون النتيجة في حالة الاندماج انحلال الشركة المندمجة وزوال شخصيتها المعنوية وكيانها القانوني وتحول كل من ذمتها إلى الشركة الدامجة في حالة الاندماج بالضم أو ظهور كيان قانوني جديد في حالة الاندماج بالحيازة واختفاء الكيان القانوني لكل من المندمجة والدامجة. بينما في حالة الاستحواذ تكون النتيجة بقاء الشخصية المعنوية (الكيان القانوني) للشركة المستحوذ عليها مهما كان نوع الاستحواذ سواء بشراء أو تبادل نسبة من الأسهم.

- عادة ما يتم الاندماج بشكل ودي فيكون الاتفاق بالتراضي بين أعضاء الشركتين الدامجة والمندمجة وبموافقة الجمعية العامة لكل منها، مع محافظة المساهمين على حقوقهم في كلتا حالتها الاندماج (الضم أو الحيازة)، في حين تنفذ الإدارة في الشركة في غالب الأحيان بشكل عدائي و ضد رغبة الإدارة في الشركة المستحوذ عليها، ما ينتج عنه تغيير في إدارة الشركة المستحوذ عليها وفقا لرغبة الشركة المستحوذ لأنها تكون مسيطرة على أكثر من 50% أسهم الشركة المستحوذ عليها.

مما ذكر سابقا يمكن استنتاج المزيد من الفروق بين عمليتي الاندماج والاستحواذ:

- الاندماج يحدث بالاتفاق بين الأطراف المندمجة لتكوين شركة جديدة، بينما الاستحواذ يحدث عندما تشتري إحدى الشركات شركة أخرى؛

- في حالة الاندماج يصبح مساهمي الشركة المندمجة مساهمين في الشركة الدامجة، بينما في حالة الاستحواذ يتلقى المساهمون مبلغا نقديا أو (سندات دين) من الشركة الدامجة من دون أن يصبحوا مساهمين فيها؛

- في حالة الاندماج تزول الشركة المندمجة، بينما في حالة الاستحواذ الجزئي لا تزول الشركة وتصبح فرعا للشركة الدامجة؛

- الاندماج يكون نتيجة تأسيس كيان جديد تؤول إليه جميع الموجودات والتزامات الشركة المندمجة (مع إمكانية الاحتفاظ باسم أقوى الأطراف). أما الاستحواذ فيعني انتقال الموجودات والسلطات المتعلقة بجميع النشاطات إلى الشركة الدامجة أما الاستحواذ الجزئي فيكون هذا الانتقال محصورا على نسبة من الشركة المحلية في شكل قانوني مستقل؛

- في الاندماج الودي يشترك كل الأطراف في تأسيس هيكل لإدارة الأعمال الجديدة بينما في الاستحواذ يكون ذلك في الغالب من صلاحيات الشركة المشتري.

4- التحليل الاستراتيجي لعمليات الاندماج والاستحواذ :

إذا أخذنا هذه العمليات من منظور استهدافها تغيير بنية الصناعة من أجل تحسين الوضعيات التنافسية وكذلك السيطرة في السوق فيمكن الحديث عن مجموع التحفيزات الاستراتيجية أو الدوافع المبررة بشكل عام لمزايا النمو الخارجي مقارنة مع النمو الداخلي والتمثلة في مجموعة من الدوافع الاستراتيجية والدوافع المتعلقة بالتعاضدية. تنشأ عموما مجموعة من الدوافع الاستراتيجية لعمليات الاندماج والاستحواذ وهي دوافع توصف بأنها استراتيجية نظرا لطبيعة هذا القرار المتعلق بإعادة الهيكلة، والذي لا يعد قرارا هينا لما يتطلبه من جهودات ولما ينتج عنه من آثار ينتظر أن تكون إيجابية، وقد لا تكون كذلك. هذه الدوافع عموما متعلقة بمعايير التنافسية والأمن، منها ما هو هجومي ومنها ما يكون دفاعيا.

4-1- الدوافع ذات الطابع الهجومي: تتمثل في استغلال وتنمين الخصائص التي تتميز بها الشركة المستهدفة من خلال:

- **نمو القدرة على الهيمنة والتأثير،** وذلك من أجل تدعيم نفوذ الشركة أمام الأطراف الأخرى الفاعلة في السوق **Bargaining power** ؛ ومن أجل زيادة القدرة على الهيمنة والتأثير في السوق (إمكانية التوريد والحصول على الإمداد في ظروف أفضل مقارنة بالمنافسين الأقل حجماً: انخفاض الأسعار، متطلبات الجودة، آجال الدفع).

- **وضع اليد على موارد محددة،** من خلال الوصول بسرعة إلى موارد جديدة (الكفاءات أو الأصول) للحفاظ على القدرة على المنافسة داخل الصناعة والسوق؛ مواجهة مشكلة نقص الموارد (الخبرة والمعدات، البنية التحتية)، أو عدم الإتاحة في السوق (براءات الاختراع، نقل التكنولوجيا)؛ والحفاظ على فائض القيمة (**Goodwill**) للعلامات التجارية للمنتجات المحصل عليها، للشركة التي تم شراؤها (شراء العلامات التجارية ذات السمعة الجيدة).

- **دخول سوق جديد،** يمكن الوصول إلى أسواق أو أنشطة جديدة واعدة الاستكشاف، التقدم على المنافسين الحاليين والمستقبليين؛ توسيع الأنشطة إلى مناطق جغرافية جديدة (التدويل)؛ تحقيق العائد على الاستثمار بعد مرحلة التمويل.

- **التجديد** من خلال إنشاء قدرات جديدة بفضل الخصائص المميزة للكيانين المندمجين (الحاجة إلى التكيف الدائم أو الابتكار، تهديد المنتجات البديلة).

4-2- الدوافع ذات الطابع الدفاعي: تتمثل في طرق الاستجابة ورد الفعل من أجل الحفاظ على المركز (التوقع)، من خلال:

- **توحيد المراكز في قطاعات تتميز بالنضج،** حيث يؤدي ذلك إلى تجنب مشاكل العمل بأكثر من الطاقة الاستيعابية للسوق (الاستمرار في زيادة الحصة السوقية على الرغم من انخفاض الطلب)؛ ويسمح بالتعامل مع الطاقة الزائدة لآلة الإنتاج (تحتج الشركات إلى تحقيق أرباح أو تغطية تكاليفها الثابتة قدر الإمكان).

- **التكيف مع التطورات التكنولوجية،** من خلال الحفاظ على الإمكانيات التكنولوجية الضرورية لضمان القدرة على المنافسة (منتجات / عمليات جديدة، استثمارات البحث والتطوير، تقادم بعض المنتجات، فقدان المزايا التنافسية ظهور منافسين جدد ...). التعامل مع خصوصية قطاعات معينة (التكنولوجيا الحيوية وتكنولوجيا المعلومات).

- **اكتساب الحجم الحرج،** من خلال الاستجابة لمنطق العولمة (تقسيم جديد للعمل، ونقل أماكن صنع القرار والإنتاج، وتبادل التدفقات النقدية الرأس مالية، المنتجات والمعارف بين الدول والانتشار السريع للتكنولوجيات)؛ والتركيز على قطاعات معينة (أدوية، بنوك، سيارات، اتصالات ...).

- **تحييد المنافسين،** من خلال الحماية أو صد محاولة مهاجمة المنافسين الرئيسيين (من خلال تعزيز القوة السوقية للشركة، والقضاء على المنافس، والمشاريع المضادة للاندماج والاستحواذ).

- **وضع حدود للدخول إلى القطاع،** يؤدي ذلك إلى تقليل أهمية دخول منافسين جدد (استراتيجية تطوير الشركات التي تم إنشاؤها حديثاً، واقتصاديات النطاق للأسواق ذات الصلة، والأنشطة المربحة، والتكامل من المنبع أو المصب).

5- العروض العامة للشراء أو التبادل :

يمكن تعريف العرض العام للشراء (الاستحواذ) (OPA) أو التبادل (OPE) على أنه العملية التي من خلالها يتقدم الشخص الاعتباري (المعنوي) أو الطبيعي لمساهمي الشركة علنا معلنا رغبته في الحصول على جميع أسهمهم بسعر محدد، حيث يكون الهدف هو السيطرة. والعرض العام بالأساس هو وسيلة للتقارب بين الشركات، على الرغم من أنه يمكن إطلاق العملية لأغراض أخرى مثل: تعزيز السيطرة، والانسحاب من العروض السوق، والأهداف المالية البحتة (كالتركز المالي).
تعد العروض العامة للشراء أو التبادل بمثابة الحالات الخاصة من عمليات الاستحواذ والتملك:

- **العروض العامة للشراء OPA (Offre publique d'achat):** تتلخص العملية في إعلان مستثمر معين عن نيته في الاستيلاء على شركة مساهمة بشراء أسهمها الموجودة لدى الجمهور بسعر غالبا ما يفوق السعر السائد في البورصة (العلوات).
- **العروض العامة للتبادل OPE (Offre publique d'échange):** هو عرض يقدمه مساهمو شركة ما لتبادل الأسهم التي بحوزتهم مقابل أسهم أو سندات شركة أخرى وليس مقابل مبلغ مالي.

5-1- العرض العام للشراء:

العرض العام للشراء هو عملية تقدم بموجبها الشركة (الشركة المبادرة) التي تتبع استراتيجية نمو خارجي عرضا للحصول على كل رأس المال لشركة (الشركة المستهدفة) مدرجة في السوق المالي بسعر ثابت. يمكن تصميم عرض الاستحواذ بعد التشاور مع مسيري الشركات المستهدفة، من خلال الاستحواذ الودي أو المرغوب فيه، والذي تكون فيه الشركة المستهدفة مرافقة على إعادة الشراء ؛ أو بدون استشارة من خلال الاستحواذ العدائي أو غير المرغوب فيه، والذي لا يتميز بأي اتفاق بين الشركتين، بل إن الشركة المستهدفة تقاوم وتسعى للقيام بإجراء مماثل.

يكون أمر الاستشارة إلزاميا عندما يتجاوز المساهم عتبة 33% من رأس المال أو من حقوق التصويت للشركة المستهدفة، أو عندما تكون نسبة المساهمة بالفعل بين 30% و 50% من رأس المال، ثم يزيد نسبة مشاركته بأكثر من نقطتين خلال سنة . يتم الدفع للمساهمين في الشركة المستهدفة نقدا، بحيث تكون العملية مكلفة نظرا للتحفيزات التي ينبغي ان تقدم للمساهمين للحصول على رضاهم عن التنازل (عرض سعر اعلى من سعر السوق بقيمة العلاوة)، وتتحقق هيأت السوق المالي المخولة من المعلومات المقدمة للمساهمين ومن مدى تطابق العرض مع القواعد المعمول بها لتنظيم العملية.
أما الأوراق المالية المعنية بإعادة الشراء فتشمل الأوراق التي تعطي الحق في ملكية رأس المال أو في التصويت كالأسهم والسندات القابلة للتحويل وشهادات الاكتتاب (أدوات رأس المال الهجين) وبشكل كلي. أما رد فعل المساهمين في الشركات المستهدفة فيأخذ أحد الشكلين التاليين: المساهم يقدم الأوراق المالية للمشتري ويقبل بشروط السعر من أجل إعادة الشراء؛ أو يحتفظ المساهم بالأوراق المالية مظهرا عدم موافقته على العرض لعدة أسباب منها عدم رضاه بالسعر، أو اعتقاده بحدوث مزايده، أو لوجود أسباب نفسية متعلقة بارتباطه بالشركة. إذا نجحت عملية العرض العام للشراء فإن الأوراق المالية التي لم يُعد شراؤها

والمداولة في السوق المالي تخضع لعملية عرض عام للانسحاب، وفي هذه الحالة لن يكون للمساهم أية خيارات تمكنه من الاحتفاظ بالأوراق المالية.

تتضمن العروض العامة مثلها مثل بقية عمليات الشراء من البورصة على إجراءات تنظيمية معقدة، للحفاظ على مصالح الأطراف المعنية، من خلال ضمان المساواة في التعامل بين المساهمين والشفافية المطلوبة قدر الإمكان. فيتم إيداع ملف العرض لدى الهيئة المختصة للتأشير عليه والإعلان الإجمالي عن ذلك وبعد الموافقة (نتيجة دراسة الملف واستشارة الشركة المستهدفة) تمنح مدة معينة للمساهمين في الشركة المستهدفة (شهر تقريبا) لاتخاذ القرار بقبول منح الأسهم للشركة المبادرة أو لا، حيث يمكنهم بيع الأسهم في السوق المالي.

5-2- العرض العام للتبادل:

يشبه العرض العام للتبادل عرض الاستحواذ السابق (السيطرة)، من خلال الاستحواذ على شركة مدرجة في السوق المالي (الشركة المستهدفة) من قبل شركة أخرى (الشركة المبادرة)، بحيث يحصل حملة الأسهم في الشركة المستهدفة على أسهم من الشركة المبادرة، سواء تم إنشاء تلك الأسهم من خلال عملية إعادة شراء الأسهم الخاصة (في حدود قصوى تصل 5% من رأس المال)، أو عن طريق زيادة رأس المال. عندما يتعلق الأمر بالعرض القائم على الشراء يكون على الشركة المبادرة، ومن أجل جذب المساهمين، أن تعلن عن سعر للأسهم أعلى من سعرها في السوق عند الإعلان، بحيث يتضمن العلاوة التي تكون أهم عامل لإنجاح العملية، ولكن كيف يمكن للشركة أن تجذب هؤلاء سوف يتحولون إلى مساهمين في الشركة المبادرة مع انتهاء العملية وبالتالي فالتحفيز سيكون مزدوجا المساهمين في حالة التبادل؟ تكون المسألة في هذه الحالة أكثر تعقيدا لأن المساهمين في الشركة المستهدفة سوف يتحولون إلى مساهمين في الشركة المبادرة مع انتهاء العملية، وبالتالي فالتحفيز سيكون مزدوجا: من ناحية إقناعهم بالتخلي عن المساهمة في الشركة المستهدفة (التي كانت مستقلة)، ومن ناحية أخرى تحولهم إلى مساهمين في شركة جديدة (بالنسبة إليهم).

5-3- الفرق بين العروض العامة للشراء والعروض العامة للتبادل :

السيطرة أو الاستحواذ من خلال العروض العامة تكون ذات ثمن، لأن السعر المعروف على المساهمين غالبا ما يتضمن علاوة على سعر السهم في السوق. وعند الرغبة في الاستحواذ على شركة ما سوف يكون هناك مدخلين: الاستحواذ الكلي أو الجزئي على شركة غير مدرجة؛ وإعادة الشراء من السوق المالي لأسهم شركة ما بالكامل أو جزء منها. في الحالة الأولى سيتم الاندماج بطريقة ودية أي بموافقة الأطراف المعنية، باستثناء حالات استثنائية من شراء الشركات في وضعية التصفية. أما في الحالة الثانية فيحدث التقارب إما بطريقة ودية أو بطريقة عدائية والجدير بالذكر أن هذه العمليات لا تحدث إلا مع الشركات المدرجة في السوق المالي، وأنها قائمة على ضرورة عرض نفس الشروط على الأقليات من المساهمين كما على الكتل منهم.

وهذا النوع الثاني الفرص يحدث وفق إجراءات تنظيمية معينة:

- الإجراءات العادية للعروض العام للشراء أو للتبادل، أو العرض المختلط (الهجين) أو البديل؛

- العرض العام للشراء المبسط الذي يجمع أربع آليات؛

- العرض العام للانسحاب والانسحاب الإجباري؛

- التجميع في البورصة.

يجب أن تشمل العروض العامة للشراء أو التبادل - إضافة إلى عدم التفرقة بين المساهمين في الشركة المستهدفة- على:

- معلومات عن عدد الأسهم والنوايا المستقبلية في التصرف بهذه الأسهم (خلال مدة قصيرة جدا)؛

- مصادر تمويل عملية الشراء؛

- إعطاء فترة لحاملي الأسهم لعرض أسهمهم ضمن خطة السيطرة.

6- العروض العامة الأخرى:

لفهم الموضوع أكثر ارتأينا تقديم العروض العامة الأخرى غير تلك الأساسية المتعلقة بالشراء أو التبادل:

6-1- العرض المختلط: هو مزيج بين العرض العام للشراء والعرض العام للتبادل، حيث يكون هناك جزء من التسوية يتم نقدا والجزء الآخر من خلال الأسهم.

الأكبر

6-2- العرض العام للانسحاب (OPR : Offre publique de retrait): إذا كان أحد

المساهمين أو مجموعة من المساهمين، يمتلكون ما لا يقل عن 95% من رأس المال أو حقوق التصويت لشركة مدرجة في السوق المالي، فإن العرض العام للانسحاب يمكن أن يكون إما بمبادرة من المساهم الأكبر الذي يمكنه القيام بالانسحاب الإلزامي على الأسهم التي تمثل أقل من 5% من رأس المال، أو بمبادرة من المساهمين الأقلية الذين يرغبون في الانسحاب من الشركة، والذين يمكنهم بيع الأسهم إلى المساهمين الذين يمثلون الأغلبية. يتم تنفيذ هذا العرض خلال أحداث محددة في حياة الشركة (تعديل القوانين

الأساسية، أو تعديل النشاط مثلا). ويمكن أن يتبع العرض بعد تدخل خبير مستقل يقر قيمة السهم التي تم اقتراحها في البداية، بعرض عام للانسحاب إلزامي.

6-3- العرض العام المبسط (OPS : Offre publique simple): العرض العام

المبسط عبارة عن عرض عام للشراء أو عرض عام للتبادل أو عرض عام للانسحاب مقدم من أحد المساهمين، وهو المساهم الذي يمتلك أكثر من 50% من رأس المال أو حقوق التصويت لشركة مدرجة في السوق المالي، والذي يرغب في زيادة مساهمته. وهو مفتوح لمدة لا تقل عن 15 يوم تداول في حالة OPA و OPR ولمدة 10 أيام تداول على الأقل في حالة OPE .

6-4- العرض العام لضمان الأسعار: عندما يحوز أحد المساهمين على كتلة أسهم تسمح له

بالسيطرة (التحكم)، أي عددًا من الأسهم في شركة مدرجة تمنحه غالبية رأس المال أو حقوق التصويت، فيجب عليه طرح عرض لضمان السعر. ويتعهد المساهم من خلال هذا العرض لمدة لا تقل عن 10 أيام تداول بشراء جميع الأسهم المقدمة إليه، وفي نفس الشروط المالية التي حصل من خلالها على تلك الأسهم التي منحته السيطرة.