

المبحث الأول: ماهية عمليات الاندماج والاستحواذ

المطلب الأول: تطور تاريخي لعمليات الاندماج و الاستحواذ

يشهد التاريخ الاقتصادي أن عمليات التقارب بين الشركات تعود إلى عشرات السنين وتحدث في شكل موجات دورية اختلفت من حيث اهدافها، واساليبها، ونتائجها. وقد سجلت بعض الفترات الزمنية توسعا كبيرا في رقم الأعمال هذه العمليات، ومالبث أن تلتها فترات عدول. في هذا السياق، يمكن التمييز بين العديد من موجات عمليات الاندماج والاستحواذ كما يلي

1- موجة الستينيات: سادت هذه الموجة من عمليات الاندماج بين الشركات بعد انتهاء الحرب العالمية الثانية وهدفت عمليات الاندماج في هذه الفترة إلى تشكيل مجتمعات اقتصادية وذلك من خلال اندماج شركات تنتمي إلى قطاعات مختلفة، واستندت هذه العمليات انداك إلى فلسفة مفادها أن تنوع النشاط مفيد للشركات من الناحية المالية

2- موجة الثمانينات: تميزت باتجاه معاكس تماما لما كان عليه الحال في الستينيات، حيث حدثت العديد من عمليات السيطرة (الشراء) العدوانية، التي هدفت إلى تجزئة الشركات المستهدفة وإعادة بيعها في شكل اجزاء، قد تم ذلك بناء على الفلسفة القائلة بأن مجموع قيم اجزاء الشركة أعلى من قيمتها مجتمعة، وهي الفلسفة التي بنيت على أساس معطى انخفاض القيمة السوقية للشركات القابضة والمجمعات الاقتصادية الكبيرة

3- موجة التسعينيات: تميزت بعمليات ذات بعد استراتيجي وشامل وفي الغالب كانت هذه العمليات ذات طابع ودي شاركت قيمة شركات تنشط في قطاعات متقاربة أو متماثلة. ونتج عن هذه الموجة ظهور الشركات المتعددة الجنسيات التي أصبحت بعد ذلك حاضرة في أغلب الأسواق العالمية. واوروبا، سمحت هذه الموجة بتشكيل شركات وطنية أو أوربية رائدة في قطاعات حساسة مثل الدفاع، والطاقة، والاتصالات.²

المطلب الثاني: مفهوم عمليات الاندماج والاستحواذ وتصنيفاتها

¹ خليل محمد حسن الشماع، خضير كاظم حمود، نظرية المنظمة، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 5002، ص 295.

² عمر قيرة، الهندسة المالية وإدارة مخاطر تمييز رأس المال في المؤسسات الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، جامعة فرحات عباس، سطيف-الجزائر، 2017، ص73.

تمثل عمليات الاندماج والاستحواذ خيارا له الأولوية بالنسبة للشركات حتى تنمو وتزداد حجما، اذا حصلت على أهميتها في عالم الشراكة اليوم نظرا للمنافسة في بيئة الأعمال .

اولا: مفهوم عمليات الاندماج والاستحواذ:

في الواقع توجد عدة اختلافات فقهية، وفضائية، وعملية حول ضبط مفهوم الاندماج والاستحواذ. حتى ان العديد من الكتاب والدارسين لهذا الموضوع، يستعملون مصطلحي الاندماج والاستحواذ بشيء من الداخل والغموض

- 1. مفهوم الاندماج:

يقصد بالاندماج في اللغة "دمج الشيء في الشيء ،اي دخل واستحكم فيه" أما اصطلاحا فيعرف على أنه انضمام شركة أو عدة شركات لبعضها البعض انضماما تفقد فيه كل واحدة منها استقلالها وتحل محلها شركة واحد .من الناحية القانونية توجد عدة تعاريف للاندماج.فهو عبارة عن فناء شركة أو أكثر في شركة قائمة،او فناء شركين او اكثر وقيام شركة جديدة تنتقل إليها ذمم المالية للشركات .أما من الناحية الاقتصادية فيعرف اندماج على أنه اتحاد منشأتين او اكثر في إيجاد مصلحة مشتركة تربط بين هذه المنشآت وذلك لغرض خلق وحدة اقتصادية اكبر تتمتع بمزايا العمل ونطاق أكثر انتشارا .من هنا يمكن تعريف الاندماج بأنه اتحاد للمصالح بين شركتين قائمتين او اكثر يتم بموجبه ضم شركة أو أكثر إلى شركة اخرى، حيث تنقضى الشخصية المعنوية للشركة المندمجة.³

-2 مفهوم الاستحواذ: هو شراء شركة لأصول وموجودات شركة أخرى وانتقال ملكيتها إلى الشركة المستحوذة.وتتمثل في ضم شركة اصغر حجما إلى شركة المستحوذ يتم بين شركتين الاولى كبيرة وقوية والثانية صغيرة وأقل قوة. عن طريق السيطرة الاولى على الثانية من خلال شراء جميع او جزء من أسهمها غير المسددة أو عن طريق شراء أصولها نتيجة لهذه العملية،تختفي الشركة المبيعة وتتوسع الشركة المستحوذة.⁴

ثانيا: التمييز بين عمليات الاندماج و الإستحواذ

يمكن تمييز بين معايير عمليات الاندماج و الاستحواذ:

³محمود أحمد التوني، الاندماج المصرفي، الطبعة الأولى، دار للنشر و التوزيع،مصر،2007،ص21
⁴برايمان كويل،دمج وشراء الشركات،قسم الترجمة بدار الفاروق،الطبعة العربية الأولى،دار الفاروق للنشر والتوزيع،مصر،2002،ص7.

أ:المقابل الممنوح: إذا كان المقابل المدفوع لمالكي أسهم الشركة مال وليس حصة اعتبرت العملية استحواذ وليس اندماج، أما إذا كانت حصة فهو اندماج وليس استحواذ.

ب:مال الشركة: إذ لم تنقضي الشركة بعد شراء شركة أخرى لأسهمها تكون العملية استحواذ وليس اندماج، أما إذا انقضت الشركة المباع أسهمها في الشركة المشترية أو انقضت الشركتين المباع والمشتري لتنشأ على اثر انقضائهما شركة جديدة فالعملية اندماج وليس استحواذ.

ج- وضعية المساهمين: في حالة الاندماج يحتفظ المساهمون في الشركتين بأسهمهم في الكيان الجديد أو في الشركة الدامجة، وبالتالي يتحولون إلى مساهمين في الشركة الجديدة. أما في حالة الاستحواذ فغالبا ما تبقى الشركة المستحوذ عليها موجودة وتقوم بعملياتها بالشكل المعتاد، إلا أن ملكية أسهمها تنتقل إلى مساهمي الشركة المستحوذة إما عن طريق الدفع النقدي أو عن طريق سندات دين. في هذه الحالة تتمكن الشركة المستحوذة من السيطرة على الاصول الثابتة للشركة المستحوذ عليها وموجوداتها ومطلوباتها.⁵

ثالثا:تصنيفات عمليات الاندماج والاستحواذ⁶

تصنيفات عمليات الاندماج والاستحواذ وفق عدة معايير منها

1-حسب طبيعة نشاط الشركات

أ-عمليات الاندماج والاستحواذ الأفقية: تتم بين شركات تعمل في نفس مجال النشاط او مجالات متقاربة الهدف منها هو الاستفادة من اقتصادية الحجم،يعتبر هذا النمط الاكثر شيوعا،ان يمثل أكثر من نصف العمليات المحققة في كل من السوق الامريكي والاوربي

ب-عمليات الاندماج والاستحواذ العمودية: تتم بين شركات في مراحل مختلفة من الإنتاج داخل الفرع الواحد ،هذا النوع فديتك من خلال سياسة التحام من الأمام أو التحام من الخلف،وهذا يسمح بالسيطرة على سلسلة الإنتاج وذلك انطلاقا من المواد الأولية إلى غاية الإنتاج النهائي، مثل شركة تنتج المنتجات في حين تقوم الثانية المادة الخام الأولية كقطن يؤدي هذا الاندماج إلى تكوين شركة تقوم بالعمليات

⁵ وائل الياسين،اندماج الشركات وأثار القانونية المترتبة عليه،مجلة جامعة البعث،المجلد 38،العدد60، 2016،ص24.

⁶مؤيد سعيد السالم،أساسيات الإدارة الإستراتيجية،الطبعة الأولى،دار للنشر، الأردن،2005،ص169

الإنتاجية كلها لغرض تخفيض التكاليف والاستفادة من التكنولوجيا المتطورة وتكامل كافة عمليات التشغيل

ج- عمليات الاندماج والاستحواذ التركيزية: تتجه إليه الشركات التي تعمل في مجالات متكاملة، سعياً وراء توسيع قاعدة العملاء وتوليفة المنتجات كما تبحث على تحقيق اقتصاديات الحجم، وتسمى في هذه الحالة بالتنوع المركزي

د- عمليات الاندماج والاستحواذ التكتلية: تتم بين الشركات التي تنتج منتجات، أو تقدم خدمات مختلفة أو متنوعة، وتعمل في قطاعات غير متقاربة أو متباينة فيما بينها أو تنشط في مناطق مختلفة، المنطق المعتمد في هذا الاتجاه هو أن التنوع يسمح بتقليل المخاطر الاستثمارية مقارنة بالشركات التي تركز جهودها في نشاط أو قطاع معين.

2- حسب جنسية شركات :

أ- عمليات الاندماج والاستحواذ الوطني: تقام بين شركات في نفس الدولة، وتستخدم لغرض خلق وحدات اقتصادية كبيرة تستطيع مواجهة زحف شركات متعددة الجنسيات والحد من سيطرتها على اقتصاد الدول .

ب- عمليات الاندماج والاستحواذ الدولية: تتم بين شركات مختلفة الجنسيات كإدماج شركة وطنية مع أخرى أجنبية فيها أو العكس، وقد يكون اندماجاً بين شركات أجنبية فيما بينها نشر إلى أن الاندماج الدولي يتميز بنوع من الصعوبة والتعقيد، لعدم وجود قواعد موحدة تحكمه، فضلاً عن المشاكل القانونية الناتجة عن اختلاف التشريعات في تنظيم شروط الاندماج وإجراءاته من بلد لآخر

3- حسب درجة التفاهم:

أ- الاندماج الودي: يتم عن طريق تطابق الإدارة والتفاهم المشترك بين مجالس إدارات الشركات المندمجة والمندمجة ويهدف لتحقيق مصلحة مشتركة.

ب- الاندماج غير الودي أو العدائي: يحدث هذا التنوع من الاندماج ضد رغبة مجلس إدارة الشركة المستهدفة للاندماج. يتم هذا النوع عندما تسيطر شركة قوية وناجحة في السوق للاستيلاء أو السيطرة على شركة ضعيفة أو متعثرة يحدث لأجل تغيير إدارة الشركة الضعيفة بإدارة قوية تدير الشركة بصورة أفضل، يسمى هذا النوع أيضاً بالاستحواذ.

المطلب الثالث: دوافع عمليات الاندماج والاستحواذ 7

توجد أسباب ودوافع متعددة لإندماج الشركات و هذه الأسباب عادة ما تكون مترابطة فيما بينها فيما يلي

1. -تحقيق النمو: يعتبر النمو هدف استراتيجي تسعى إليه معظم الشركات و يتحقق النمو داخليا عن طريق عمل إستثمارات رأسمالية جديدة و خارجيا عن طريق الدمج أحيانا ما يفضل النوع الخارجي لأنه أقل كلفة و أسرع و اسهل و يتميز الاندماج و الإستحواذ في عمليات الإنتاج بسرعة لأننا نحصل على منتجات نهائية يمكن تحقيقها فوراً بعد هذه العملية .
2. الإستفادة من إقتصاديات الحجم و مواجهة مظاهر العولمة من الممكن ان تؤدي عمليات الاندماج إلى تخفيض عدد المدراء الرئيسيين و دمج الدوائر الإدارية و تخفيض عدد العاملين فيها مما ينتج عنه وفورات في عمليات الإنتاج و هو يعرف بإقتصادياتالحجم الكبير
3. إتاحة فرصة لتحسين الأداء قد يكون الدافع وراء محاولة إمتلاك شركة أخرى و هو إعتقاد إدارة الشركة الراغبة في الشراء وفي ان أداء الشركة المستهدفة أقل مما ينبغي وان هذا الأخير سوف يتحسن بالاندماج الأمر الذي يترك اثره الإيجابي على ملاك الشركة المشترية لكن ينبغي الإشارة الى انه بمجرد وصول معلومات الى السوق تشير الى وجود شركة راغبة في الاستحواذ على الشركة المستهدفة.
4. المنافع الضريبية اما السبب الأخر للاندماج و الاستحواذ فهو الحصول على مدافع ضريبية فإذا تحصلت الشركة المقتنية او المقتناة خسائر في الماضي لأسباب ضريبية فإن هذه الخسائر يمكن الإستفادة منها بتحميلها إلى المستقبل للتخلص من الأعباء الضريبية على الشركة.
5. دوافع الشخصية للمديرين قد يكون الدافع من وراء الاندماج والاستحواذ رغبة الممولين في السيطرة على صناعة ما من خلال اقتناء المؤسسات والوكالات التي لها صلة بهذه الصناعة،فضلا عن إشباع حاجة الاعتراف التي ترتبط بالمركز الاجتماعي الذي تحضر به إدارة الشركة الكبيرة،كما قد يكون الاندماج بدافع الامان،الذي يتحقق عندما يكون الاندماج لشركة لا تعمل في نفس النشاط ،اي تتنوع خطوط الانتاج الذي يحد من تعرض الشركة لمخاطر الإفلاس ،ويزيد من فرصة بقاء الإدارة في موقعها.

6. تكامل المقدرات من الأسباب الأخرى للاستحواذ و الاندماج وجود مقدرات معينة عند شركة لا تملكها شركة أخرى ولكن ترغب في الحصول عليها فمثلا قد تقوم شركة باقتناء شركة أخرى سعياً وراء التنظيم و المقدره التسويقية او مختبرات البحث و التطوير للشركة الأخيرة لان هذه المقدرات تكمل حاجات الشركة الأولى.
7. الاندماج بدافع الاحتكار و الرغبة في السيطرة قد يكون الهدف من عمليات الاندماج -استحواذ محاولة السيطرة على السوق و ذلك بالحد من قوى المنافسة. لكن لما كان الاحتكار مردوده عكسي على الجميع فقد بادرت العديد من الدول إلى سن تشريعات تحد من انتشاره.

المطلب الرابع: النظريات المفسرة لعمليات الإندماج والإستحواذ 8

هناك العديد من النظريات التي تفسر لجوء الشركات الاندماج والاستحواذ كخيار إستراتيجي. لكن هدفنا في هذه الدراسة هو التركيز على مساهمة هذه النظريات في قرار الإندماج

1-1-1 نظرية تعظيم القيمة: ترى هذه النظرية أن الإندماج سببه الأساسي تعظيم قيمة الشركة. وتنقسم هذه النظرية إلى ثلاثة أقسام:

1-1-1 نظرية التآزر:

يتم التخطيط لإندماج والإستحواذ بإحداث حالة من الذوبان بين الشركات المندمجة لتوليد أرباح أكبر مما لو حققته كل شركة منفصلة. وهناك ثلاثة أنماط للذوبان بين الشركات المندمجة:

- أ- الذوبان المالي: بموجبه تتمكن الشركات المندمجة من الحصول على رأس مال جديد بتكلفة قليلة نتيجة الزيادة في حجمها
- ب- ب- ذوبان العمليات: يتم ذلك من خلال ترابط العمليات وادماج الخبرات، مثل توحيد جهود الإعلان، أو التوزيع، أو تقديم الخدمات وتكاملها، أو تبادل نتائج وخبرات البحوث والتطوير
- ج- الذوبان الإداري: يتحقق هذا إذا كان مديرو الشركات العارضة للاندماج والاستحواذ يقومون بتطبيق نظم وأساليب إدارية أفضل من الشركات الأخرى

المستهدفة. وتحقق تلك الأساليب والنظم الإدارية زيادة مستويات الفاعلية بعد الاندماج .

2-1-1 نظرية الإحتكار

تفترض مساك زمام القوة هذه النظرية أن أرباحا طائلة يمكن أن تحقق بالسيطرة على السوق وإمساك زمام القوة . فالشركات المندمجة تستطيع التحكم في السعر ومستوى جودة الخدمات بما يساعد على زيادة الإيرادات و تخفيض التكاليف بشكل كبير، علاوة على ما يتوفر لدى الشركات المندمجة من ميزة استغلال الفرص المتاحة، أو التواطؤ أحيانا مع الشركات الأخرى المنافسة لتوزيع الفرص وتكييفها وفقا لمصالحها

3-1-1 نظرية القيمة: ترى هذه النظرية أن المديرين الذين تراودهم فكرة إدماج شركاتهم مع شركات أخرى لديهم معلومات أفضل عن قيمة الشركة المستهدفة بدرجة تفوق توقعات المستثمرين أو المعلومات المتاحة في سوق الأوراق المالية. وأن تلك الشركات في حالة اندماجها سوف تزداد قيمتها السوقية .

4-1-1 نظرية الكفاءة:

تشير هذه النظرية إلى أن عمليات الإندماج والإستحواذ أو الأشكال الأخرى لإعادة تخصيص الأصول هامة جدا حيث أنها تحقق منافع اجتماعية، وهي تشمل بصفة عامة تحسين أداء الإدارة أو تحقيق صيغة للتعاون (الإندماج) من خلال صيغة $2+2=05$ وتشمل هذه النظريات:

أ: نظرية الكفاءة التفاضلية: تعني هذه النظرية أنه إذا كانت إدارة الشرك (A) أكثر كفاءة من إدارة الشركة B (ذا قامت الشركة)، و (A) بالإستحواذ على الشركة (B)، ثم قامت بتوصيل مستوى كفاءة الشركة (B) إلى مستوى كفاءة الشركة (A) فإن الكفاءة ترتفع من خلال الإندماج ويحقق هذا الأمر مكسبا اجتماعيا .

ب- نظرية الإدارة غير الكفوة :

تنطلق هذه النظرية من فكرة أن الإدارة غير الكفوة لا تؤدي المهام المطلوبة منها على الرغم من أهمية ذلك، وقد تستطيع مجموعة إدارية أخرى إدارة الأصول في نفس مجال النشاط بكفاءة أعلى. إذا كان الأمر كذلك فإن هذا يعتبر سببا منطقيًا للإندماج المتنوع، وتكون هذه النظرية أساسا للإندماج بين الشركات ذات الأعمال غير المرتبطة ببعضها البعض

ج: نظرية التعاون التشغيلي :

يمكن القيام بالتعاون التشغيلي من خلال عمليات الإندماج الأفقية أو الرأسية أو المتنوعة، وتفترض النظرية التي تركز على التعاون التشغيلي وجود اقتصاديات الحجم في الصناعة وانه قبل الإندماج تقوم الشركات بالتشغيل، عند مستويات معينة من النشاط لا تحقق وفرات الحجم الأساسية. يعتبر الإندماج والإستحواذ العمودي من المجالات التي يمكن فيها تحقيق اقتصاديات التشغيل. فاتحاد الشركات في عدة مراحل مختلفة من الصناعة ربما يقدم تنسيق أكثر تأثيرا للمستويات المختلفة، ويشير الجدل إلى أنه يمكن تجنب تكاليف الإتصال والأشكال المختلفة للمساومة عن طريق الإندماج العمودي.

دنظرية الوكالة : ظهرت نظرية الوكالة لأول مرة في الفكر الاقتصادي في 1976 عبر مقال لـ Meckling Jensen في الجريدة المالية الاقتصادية. إلا أن المفاهيم التي تستند إليها هذه النظرية تعود للإقتصادي المعروف آدم سميت عند مناقشته لمشكلة الفصل بين الملكية والسيطرة في كتابه الشهير ثروة الأمم.

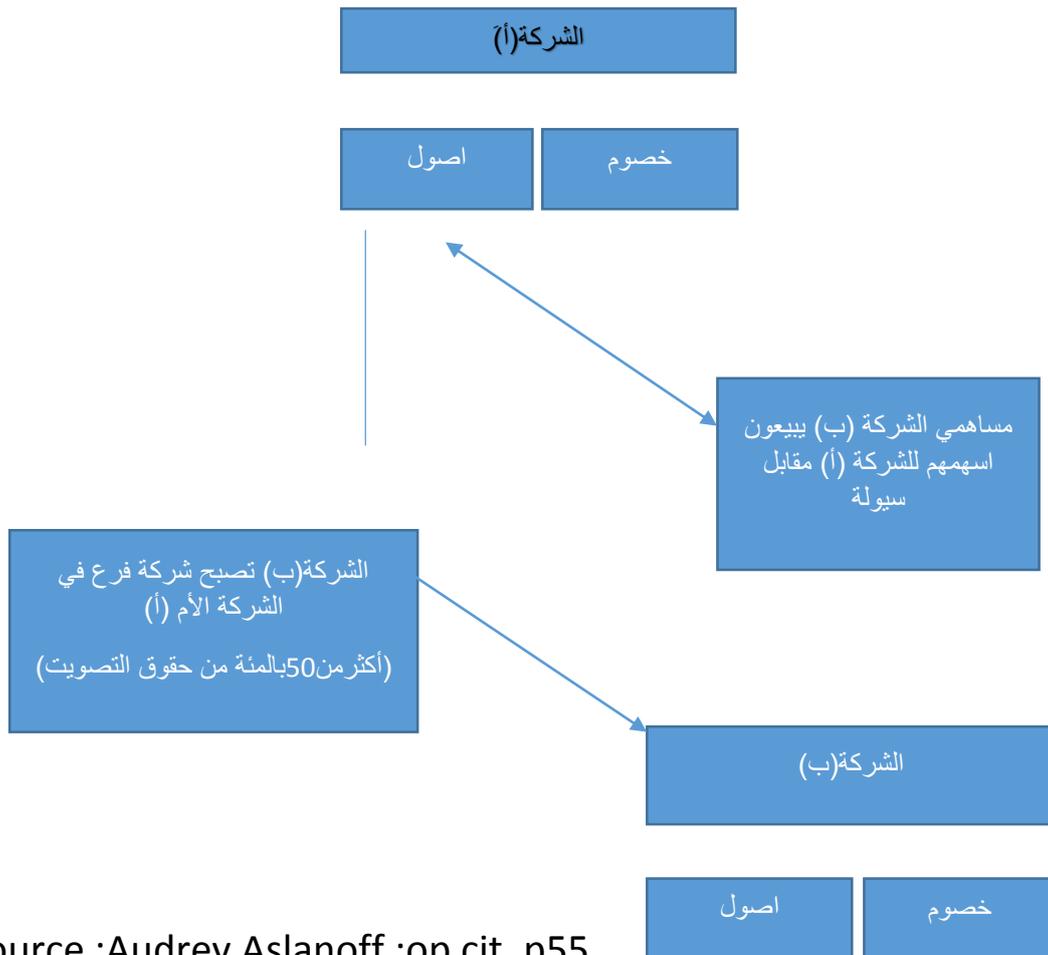
عرف نظرية الوكالة بأنها "عقد يقتضى بموجبه لجوء شخص أو عدة أشخاص للاستفادة من خدمات 1 شخص آخر حيث يقوم بعدة مهام باسمهم وهو ما ينطوي على تفويض سلطة اتخاذ القرارات."

المبحث2: الجانب المالي لعمليات الإندماج والإستحواذ

المطلب الأول: عمليات الإستحواذ

عمليات الإستحواذ قد يتنافس العديد من المستثمرين على عرض شراء نفس الشركة في نفس الفترة ،يشترط قبول هذه العروض أن تكون الاسعار المقترحة للشراء أعلى من اسعار العرض الاول بنسبة لا تقل عن (2%) كما حدده مجلس الأسواق المالية الفرنسي ، وأن يقدم الى سلطات البورصة قبل خمس ايام على الاقل من تاريخ بداية تنفيذ العرض. كما تعطي فرصة للمستثمر صاحب العرض الأول لتعديل سعره وإلا سيتم تنفيذ العرض المتضمن لأعلى سعر .من اشهر عروض الشراء العامة المعلنة العرض الذي تقدمت به شركة (BSN)الفرنسية في

شركة (Suez) في1989 لإحتواء شركة . (Compagnie Industrielle) والشكل الموالي يوضح عملية الإستحواذ عن طريق شراء الأسهم:



Source :Audrey Aslanoff ;op cit ,p55

2-الإستحواذ عن طريق تبادل الأسهم⁹:

هو عبارة عن عمليات سيطرة تقوم بها شركات ذات أسهم، وذلك من خلال تقديم عرض إلى حملة أسهم تلك الشركات ، ويتضمن هذا العرض مبادلة أسهم الشركة المستهدفة بأسهم الشركة الراغبة في السيطرة من أجل من أجل إتمام العملية و تعويض المساهمين في الشركة المستهدفة الذين دخلوا في العملية ، تقوم الشركة الراغبة في السيطرة برفع رأسمالها من خلال إصدار أسهم جديدة تستخدم في عملية التبادل مقابل أسهم الشركة المستهدفة الذين دخلوا في العملية ، تقوم الشركة الراغبة في السيطرة برفع رأسمالها من خلال إصدار أسهم جديدة تستخدم في عملية التبادل مقابل الشركة المستهدفة ، وعلى هذا الأساس يصبح المساهمين في هذه الأخيرة مساهمين في الشركة الراغبة في السيطرة في حين تتحول شركتهم إلى فرع تابع للأولى ،في الواقع العملي يمكن أن تشكل هذه العمليات مقدمة لعمليات إندماج فعلية بين الشركتين ،وهو الأمر الذي يستدعي ضرورة إنسحاب الشركة المستهدفة من البورصة ،في حالة كونها شركة مسعرة قبل عملية الإندماج .هذه العمليات على خلاف عمليات الإندماج ،لا تتطلب دمج أصول و خصوم الشركتين المعنيتين ولا ينجر عنها تأثيرات كبيرة على الأصعدة المحاسبية ،والضرورية والاجتماعية .فهي لا تؤدي إلى إختفاء الشركة المستهدفة.

_3:شراء الشركات بإستعمال أثر الرفع(L B O)¹⁰

-1-3 مفهوم L B O : تعني شراء أو حيازة مؤسسة بأثر الرافعة ،وتعرفه الجمعية الفرنسية للمستثمرين عن طريق رأس المال بأنه شراء شركة مستهدفة بواسطة شركة قابضة يتكون رأس مالها من مساهمات مستثمرين ونسبة كبيرة من ديون البنوك والذي يدفع كئمن للشراء ، وتسترجع الشركة القابضة هذا الثمن من خلال التدفقات النقدية التي تحققها.

-2-3دوافع:LBO

أ- دوافع المساهمين : الغاء نزاعات الوكالة وبالتالي تكاليف الوكالة الناتجة عن تضارب المصالح بين المساهمين والمسيرين _خلق القيمة وزيادة وزيادة عوائد

⁹ عمر قيرة مرجع سابق،ص103

¹⁰ عباسي صابر،شنافةجوهرة،استقرار الصناعة المالية في اطار الإستحواذ بإفتراض والمساهمات الخاصة،مؤتمر دولي حول منتجات وتطبيقات الابتكار والهندسة المالية،جامعة فرحات عباس ،سطيف الجزائر،2014،ص3

المساهمين بفضل أثر الروافع من جهة و تحسين تسيير المؤسسة المستهدفة من جهة أخرى _تسهيل دخول المؤسسة المستهدفة في البورصة لاحقاً- دوافع المؤسسة المستهدفة_ : الحفاظ على استقلاليتها وحمايتها ضد عروض الشراء العدوانية _ التحرر من التعرض للتدقيق والفحص باعتبارها شركة عمومية أو كونها فرع تابع لشركة ما _ تفادي بيع المؤسسة المستهدفة لمنافسيها في السوق _ تفادي تسريح العمال

المطلب الثاني: عمليات الاندماج

عملية الاندماج هي اتحاد للمصالح بين شركتين أو أكثر لتكوين شركة واحدة. ويتم هذا الاندماج إما بنوبان إحداهما في الأخرى وتسمى اندماج عن طريق الضم، أو مزجها معا في شركة جديدة تحل محلها وتنتقل كافة حقوق والتزامات الشركات المندمجة وكذلك مساهموها أو شركاؤها إلى الشركة الدامجة أو الجديدة. كما أن قرار الاندماج يتمتع بخصوصية عدم القابلية للرجوع ويقتضي اختفاء واحدة على الأقل من الشركات المعنية بالعملية مما يتطلب عمليات تقييم عالية الدقة، لمعرفة قيمة كل شركة على حدة، قبل عملية الاندماج، بما يسمح بتحديد نسبة ملكية مساهمي كل واحدة في الكيان الجديد.

1: الاندماج عن طريق الإمتصاص بالضم: 11

يتحقق الاندماج بطريق الضم من خلال اندماج شركة أو أكثر بشركة أخرى قائمة، تسمى إحداهما بالشركة الدامجة، وتسمى الشركة الأخرى بالشركة المندمجة. وتنقضي هنا الشخصية المعنوية للشركة المندمجة، مع انتقال موجوداتها والتزاماتها انتقالاتا كاملا إلى الشركة الدامجة. كما تحتفظ هذه الأخيرة بشخصيتها المعنوية.

يصاحب هذا النوع القيام بالعمليات التالية:

- رفع رأس مال الشركة الدامجة.
- استبدال أسهم بين أسهم الشركة الماصة والممتصة.
- التحويل الشامل لممتلكات الشركة الممتصة نحو الشركة الماصة.
- انحلال وزوال الشركة الممتصة.

¹¹احمد محمود لمساعدة، العلاقة القانونية للشركى القابضة مع الشركات التابعة لها (دراسة مقارنة)،الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد12، جوان،2014ص117

يترتب عن هذه العملية مجموعة من النتائج تتمثل في تغير توزيع السلطات الإدارية بدخول مساهمي الشركة المندمجة في الكيان الجديد، وكذا تغير شروط العمل (عقود، أنظمة، تشريعات، اتفاقيات جماعية، مراكز تسيير كما تخلق نتائج هامة على الصعيد المحاسبي والضريبي في ظل إعادة تقييم محاسبي لعناصر الأصول والخصوم، وتغير القاعدة الضريبية للشركة.

2: الإندماج عن طريق المزج أو إنشاء شركة جديدة

يعبر عن اندماج عدة شركات قائمة مع بعضها البعض، بحيث تنشأ شركة جديدة ذات شخصية معنوية مستقلة بمجموع رأسمال الشركات المندمجة، يتم حل الشركات المعنية فتزول شخصيتها المعنوية وتنقل ذممها المالية إلى الشركة الجديدة أين تصبح هذه الأخيرة مسؤولة عن التزاماتها السابقة.

ويتبع هذا الإندماج في الشركات ذات الأحجام و المستويات المتقاربة من الناحية المالية و الاقتصادية، مما يسمح بإعطاء حقوق متساوية للمساهمين من حيث سلطة الإدارة والعوائد، ويساهم في حل المشاكل القائمة بين الشركتين قبل الإندماج.

المطلب الثالث: العوامل المؤثرة في اختيار نمط تمويل عمليات الاندماج

والإستحواذ¹²

يطرح أمام الشركة الراغبة في السيطرة العديد من الطرق لتمويل صفقات عمليات الاندماج والاستحواذ من بينها التمويل النقدي، التمويل بتبادل الأسهم، والتمويل المختلط. وتتحكم في اختيار طريقة التمويل المناسبة عدة عوامل منها2 :

-**قيمة الصفقة:** كلما كانت قيمة الصفقة كبيرة كلما تعذر تسديدها نقدا. وبالتالي يكون من المناسب إتباع طريقة مبادلة الأسهم أو طريقة التسديد المختلط. ويتم التعرف على حجم وقيمة الصفقة من خلال نتائج التحليل المالي في تقييم الشركة المستهدفة أو المندمجة.

-**الرغبة في السيطرة:** كلما كانت رغبة ملاك الشركة الحاليين كبيرة في السيطرة على أرس مال شركتهم وادارتها، كلما كانت طريقة مبادلة الأسهم أقل جاذبية. هذا أن عملية مبادلة الأسهم تعني إدخال مساهمين جدد، ومن ثم إضعاف مركز المساهمين القدامى. هنا يظهر دور التحليل المالي من خلال معرفة هيكل رأس المال ونسب

¹²موسى بن منصور، دور التحليل المالي في ترشيد قرار الاندماج بين الشركات، ص، ص83، 84

الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية في الشركة، و أثر ذلك على المساهمين القدامى في حالة إصدار أسهم جديدة.

أسعار الأسهم وقت العملية: أي مقارنة أسعار أسهم الشركة المستهدفة أو المندمجة بأسعار أسهم الشركة الدامجة وقت إبرام الصفقة. فكلما كانت أسعار أسهم الشركة الثانية مرتفعة مقارنة بأسعار أسهم الشركة الأولى، كانت مبادلة الأسهم أكثر جاذبية، بينما تكون طريقة السداد نقدا أفضل في الحالة المعاكسة. وتتم المقارنة كذلك باستخدام نتائج التحليل المالي في تقييم الشركتين الداخلتين في العملية .

النقدية المتاحة: إذا توافرت للشركة المشتريّة النقدية الكافية لإتمام الصفقة، تكون طريقة السداد نقدا أكثر نجاعة، إذ تمكن من تنفيذ الصفقة بسرعة أكبر وبتكلفة أقل .
-علاوة الحيازة: تمثل علاوة الحيازة الفرق بين السعر المعروض والسعر السوقي. فكلما كان السعر إغراءا للمساهمين في الشركة المستهدفة أو المعروض أكبر، أي علاوة الحيازة مرتفعة، كلما كان ذلك تحفيزا أو المندمجة مهما كانت الطريقة المعتمدة في التسديد. أي أن المستثمر هو الذي يحدد الطريقة الملائمة لظروفه .

سيولة الأسهم: إذا كانت أسهم الشركة الدامجة تتمتع بسيولة عالية، فإن مساهمي الشركة المستهدفة يكونون أكثر ميولا نحو طريقة مبادلة الأسهم، عكس ما لو كانت أقل سيولة أو غير مدرجة في البورصة .

السرعة والكتمان: كلما كانت الشركة تطمح في تحقيق الاندماج بسرعة وبسريرة، كلما كان الدفع النقدي أفضل لكونه يخلو من أي تعقيدات أو ترتيبات أو مضايقات من المساهمين .

-الأثر الضريبي: يلعب الأثر الضريبي دورا هاما في اختيار الطريقة التي يتم بها سداد صفقة الاندماج، وذلك حسب حجم الوفر الضريبي الممكن تحقيقه عند إتباع أي طريقة من الطرق السابقة. ويتحدد هذا الوفر تبعا للمبادئ والقواعد المحاسبية والمالية المتعارف عليها أهمها - :إذا تم تسديد ثمن الصفقة بأسهم عادية أو أسهم ممتازة لها حق التصويت فإن أي مكاسب تتحقق تكون معفاة من الضريبة، لأنه لا يتم الاعتراف بها إلا عند بيع الأسهم الجديدة.

إذا تم تسديد ثمن الصفقة نقدا أو بأوراق مالية ليس لها حق التصويت مثل السندات أو الأسهم الممتازة التي لا تملك حق التصويت، فإن أي مكاسب يحققها هؤلاء المساهمين بسبب الانضمام تخضع للضريبة بمجرد إتمام عملية الاندماج.