

## الدرس الخامس عشر : نماذج من تمويل مستحدث ( غير عادي )

## ثالثا: اندماج الشركات – رابعا : الشركات القابضة

## ثالثا: اندماج الشركات

## 1- تعريف الاندماج بين الشركات :

تعرف عملية الاندماج على أنها "العملية القانونية التي تجمع في شركة واحدة عدة شركات قائمة".  
 أو أنه : "التحام شركتين أو أكثر التحاما يؤدي إلى زوالهما معا وانتقال جميع أموالهما إلى شركة جديدة، أو زوال أحدهما فقط وانتقال جميع أموالها إلى الشركة الدامجة ."  
 ويعرف أيضا بأنه : "عملية تتضمن قيام شركة أو عدة شركات بنقل كافة موجوداتها إلى شركة أخرى قائمة، يزيد رأسمالها بمقدار هذه الموجودات أو إلى شركة جديدة بحيث تتحمل الشركة الدامجة أو الجديدة كافة خصوم الشركة المندمجة وتؤول الأسهم أو الحصص الجديدة التي تمثل هذه الموجودات إلى الشركة المندمجة ."

و أيضا بأنه : "إفناء شركة أو أكثر في شركة أخرى، أو إفناء شركتين أو أكثر وقيام شركة بنقل أموال الشركات التي فنيت إليها".

وأيضا بأنه : "عقد بين شركتين أو أكثر، يترتب عليه زوال الشخصية المعنوية للشركة أو الشركات المندمجة وتنتقل كافة أصولها وخصومها إلى الشركة الدامجة أو تنحل بمقتضاه شركتان أو أكثر فتزول الشخصية المعنوية لكل منهما وتكونان شركة واحدة جديدة لها شخصية معنوية مستقلة، وتنتقل كافة الأصول والخصوم إلى الشركة الجديدة".

## 2- النظريات المدعمة للاندماج :

تحقق عملية الاندماج جملة من الأهداف الاقتصادية الحيوية لكل من الشركات والمساهمين الملاك فيها ، وتطرق الكثير من الباحثين الاقتصاديين والماليين لإبراز هذه الأهداف وحصرها انطلاقا على التجارب التي عاشتها العديد من الشركات والدول.

بين كل من R. A. Brealey و S. C. Myers<sup>1</sup> دوافع الاندماج بين الشركات في كونه تسعى إلى تحقيق وفورات الحجم بزيادة مردودية الأصول المستخدمة في الإنتاج ، ومن ثم تحقق عملية التكامل الراسي والتكامل الأفقي وفورات في الأموال وكأنه عملية تقاطع بين شكلين هندسيين من

<sup>1</sup> Brealey , R. A., and S. C. Myers , Principles of Corporate Finance , McGraw-Hill Book Company , N. Y., 1981 , PP. 659-662

الضروري أن تكون مساحة التقاطع أموالا فائضة ، فتستخدم الأموال الفائضة كاستثمار بديل ، وان في الاندماج تكريس لنقاط القوة بين الشركتين المندمجتين والاستغناء عن نقاط الضعف ، عند الاندماج نحفظ بما هو انفع ونتخلى عن ما هو أدنى منه .

في حين يرى كل من J. M. Samuels و F. M. Wilkes أن الدوافع التي تجر شركة معينة إلى الاندماج هو الاستفادة مما تحتويه الشركة الأخرى المستهدفة من طاقات بشرية قد لا تجدها في سوق العمالة ، ومن ثم إن الاندماج وظهور كيان جديد ويجعل من الشركتين وكأنهما في تجديد للمعارف والعلاقات البشرية وتبين من التجربة أن هذا له الأثر النفسي الايجابي على شعور العاملين ، فتتصل المهارات الفردية ويسود التنافس الايجابي بين العاملين ، وتظهر الإبداعات والمهارات الفنية الفردية لفرض الذات فضلا عن اكتساب التكنولوجيا والمعلومات التي تدفع إلى زيادة رصيد الشركة ، بالإضافة إلى الاستفادة القصوى من انخفاض قيمة الشركات المستهدفة . غير أن الكاتبين يعودان ليركزا على نقطة أساسية بعد الاندماج من هم الملاك الحقيقيون ، وما الدافع للاندماج كون الاندماج لا يكون دوما محل رضا الملاك السابقين .

من جهة أخرى ركز كل من H. Levy و M. Sarnat<sup>3</sup> على تحديد دوافع الاندماج وقسمها إلى أربعة أقسام رئيسية :

ا- تحقيق الكفاءة في استخدام الإمكانيات المادية والبشرية : فبالاندماج تتحقق وفورات حجم في الموارد المادية والمالية ، يظهر نمط جديد في التسيير يبنى على الكفاءة و التعاون الايجابي ، تخلق نفسية جديدة في التعامل بين الأفراد تمكن من توسع استخدام المعارف الفنية والتكنولوجية فيتحسن التسيير الإداري ، وعلى مستوى نشاط الشركة يقل مستوى المخاطرة وتحسن وضعية الشركة الجديدة ووضعية السيولة باستخدام الفائض ،الوضعية الجديدة للشركة تعطيها سمعة أفضل مع المتعاملين وخاصة منهم الدائنين فتتخفف تكلفة الديون المراد الحصول عليها المتوقعة وبالتالي تزيد طاقة الشركة على الحصول على الموارد من الديون ، وتشمل الكفاءة أيضا زيادة القوة السوقية لكل من الشركات الدامجة والشركات المستهدفة .

ب - تحسن التسيير الإداري : عادة ما يتم استبدال الطاقم الإداري بعد الاندماج بطاقم إداري أكثر كفاءة وأكثر دراية بالواقع الاقتصادي والاجتماعي والثقافي الذي تعيش فيه الشركة ، هذا الطاقم يكون من

<sup>2</sup> Samuels , J. M., and F. M. Wilkes, Management of Company Finance, 2nd. Ed., Nelso , 1975, PP. 414 – 417.

<sup>3</sup> Levy. H., and M. Sarnat , Capital Investment and Financial Decisions , Prentice Hall , New York , 1990 , P. 617.

خيرة ما أنجبت الشركات المندمجتان ، فيتم التعاون من جديد وتقسم المهام بحسب القدرة على الأداء كما تكون هذه فرصة الاستفادة من القيم المنخفضة للشركات المستهدفة .

ج- تحقيق وفرات ضريبية : تتمثل في الوفرات الضريبية الناتجة عن التملك في كثير من الدول ، التشريع الضريبي يدعم عملية تركيز رؤوس الأموال في شكل شركات عملاقة لها القوة الاقتصادية على المنافسة الدولية .

### 3- أنواع وصور الاندماج:

#### 3-1- الاندماج الأفقي :

يتم الاندماج الأفقي بين شركتين أو أكثر يعملان و يتنافسان في نفس نوع نشاط العمل أو أنشطة مترابطة ويكون الهدف منه هو الاستفادة من اقتصاديات الحجم. شركتان تنتجان نفس المنتج أو بنكان يشتغلان على نفس الغرض ، وتقوم الحكومات عادة بتنظيم عمليات الاندماج الأفقي وهذا النوع تخضعه التشريعات في اغلب البلدان لضوابط تنظيمية خاصة نظرا لتأثيره السلبي على مبدأ حرية المنافسة التجارية والصناعية والخدمية لمنع الاحتكار ومن ثم رفع الأسعار ويجب بحث قبل الموافقة على هذا الاندماج مدى تعارض ذلك الاندماج مع المصلحة العامة أو عدم تعارضه مع قوانين منع الاحتكار وغيرها من التشريعات المنظمة لذلك.

#### 3-2- الاندماج الرأسي:

يتم بين الشركات مختلفة النشاط لكن أنشطتها متكاملة ، أو بين الشركات العاملة في المراحل المختلفة في الإنتاج مثل شركات خيوط الغزل وشركات النسيج، و كل مرحلة تقوم بها شركات مختلفة يمكنها الاندماج من تكوين كيان جديد واحد يقوم بالعملية الإنتاجية وذلك للاستفادة من تدنية التكلفة ومن وفورات الحجم .

#### 3-3- الاندماج المتنوع ( التكتلي أو التجميعي)

وهنا نميز بين ثلاثة أشكال :

- الاندماج بهدف التنويع ويشمل أنشطة صناعية أو تجارية أو خدمية مختلفة وغير مرتبطة بعضها ببعض .
- الاندماج بهدف التوسع الجغرافي لسوق المستهلكين لشركتين أو أكثر لتقوم بتنفيذ عملياتها في مناطق جغرافية غير متضاربة .

- الاندماج بهدف توسيع تشكيلة المنتجات بزيادة فروع إنتاج الشركات في أنشطة اقتصادية مرتبطة ببعضها.

### 3-4- أنواع أخرى من الاندماج :

- الاندماج الجزئي: وهو الاندماج الذي يتم بين شركتين وتحفظ كل شركة بشخصيتها دون الاندماج الكامل.

- الاندماج الكلي: وهو الاندماج الذي يتم بين شركتين لتشكيل شركة جديدة وهو ناتج عن اندماج البنكين .

وحسب السيطرة هناك نوعان للاندماج :

- الاندماج الودي الإرادي : يتم هذا الاندماج بفعل توافق الإرادة والرغبة المشتركة بين مسيري الشركتين ، ويكون القصد من وراء الاندماج تحقيق مصلحة مشتركة لا يحققها بمفرده ، وعادة عندما

يكون الوضع المالي لكلا الشركتين مريح .

-الاندماج العدائي (غالبًا استحواذ) : يتم هذا الاندماج بفعل عدم توافق الإرادة والرغبة لإحدى الشركتين وهي المستهدفة للاندماج ، فقد تكون الوضعية المالية للشركة المستهدفة حرجة أو على وشك الإفلاس ، فعادة الشركات الضعيفة تكون دوما عرضة لمطامع الشركات القوية للاستيلاء عليها ، فالضعيفة عادة ما تقارن بين مآلات الإفلاس وما يترتب عنها من خسائر للملاك والدائنين وبين مصيدة استيلاء الأقوياء . نعني أيضا بالاستحواذ ، السيطرة المالية والإدارية لأحدى الشركتين على نشاط شركة أخرى، وذلك عن طريق شراء كل أو نسبة من الأسهم العادية التي لها حق التصويت في الجمعية العامة للشركة المستحوذ عليها سواء تم شراء الأسهم بالاتفاق مع الإدارة الحالية أو بدون، لأن المهم أن تسمح النسبة المشترية للشركة المستحوذة بالهيمنة على مجلس إدارة الشركة المستحوذ عليها .

### 4- أسباب ودوافع الاندماج بين الشركات :

#### 4-1- أسباب اقتصادية :

فقد شهدت العقود الأخيرة تغيرات اقتصادية ملحوظة فرضت على الشركات واقعا يجب التكيف معه بسبب طفرة التكنولوجيا التي وصلت إليها الكثير من البلدان ، فأصبح العالم وكأنه قرية واحدة ، باتساع وسائل الإعلام والاتصال ، ونمو المعاملات المالية والمصرفية والخدمية الأخرى بين الهيئات ، فاشتدت معها المنافسة بين الشركات محليا ودوليا ، وباتفاقيات تحرير التجارة العالمية تلاشت معها الحدود السياسية والحواجز الجمركية ، فأصبح المنفذ الوحيد أمام الشركات للحفاظ على حياتها واستمرارها، أن تلجأ إلى تنويع الأنشطة لتقليل المخاطر التنافسية ، وفي خضم احتدام هذه المنافسة شكلت الأزمات المالية بوبائها ذعرا وهاجسا قد يضرب في أية لحظة كبريات الأسواق المالية ، وليس

هناك بلد مزدهر اقتصاديا وماليا في منأى منه ، وأصبحت تضرب حتى اقتصاديات الدول الناشئة ( المكسيك ، جنوب آسيا ، البرازيل ، والأزمة المالية العالمية 2008).

#### 2-4- أسباب إدارية:

أ- نظرية الكفاية : تتناول نظرية الكفاية الأداء الإداري والسبل إلى تحسينه فلقد بينت التجربة أن لجوء شركتين أو أكثر إلى الاندماج تحقق منافع اجتماعية وهي تتمثل بصفة أساسية تحسين أداء المسيرين الجدد ولجوئهم أكثر إلى التعاون المجدي أو تحقيق صيغة للتعاون ( كان تكون العملية كما يلي في وفورات الحجم  $5=2+2$  )

ب - نظرية الكفاية التفاضلية : هي أكثر ما يفسر عملية الاندماج ، في الاندماج نبحت من المسيرين من هو أكفأ، وعادة الشركة الجديدة التي أصبحت كيانا جديدا يحو ماضي كل متعامل فيه ويبدأ التنافس من جديد وان العاملين كل يبحث لنفسه عن موقع جديد أكثر فاعلية وأكثر منفعة شخصية ، وبالتالي هذه العملية الاندماجية حققت المبتغى الاقتصادي لها وأيضا الهدف الاجتماعي للعاملين .

ت - اقتناء شركات مسعرة بأقل من قيمتها الحقيقية : عادة ما تكون الشركة المستهدفة مقصد الطامعين للفوز بما تملك من أصول مادية ومالية وموارد بشرية بقيمة اقل من قيمتها الحقيقية ، الذي يريد الاستحواذ يرى المستحوذ عليه أن ظروفها قاهرة داخل الشركة من سوء تسيير وسوء استغلال للموارد قللت من قيمته .

ث- الاندماج كحل لمشكلات الوكالة : نستشف من نظرية الوكالة التي أسسها كل من Meckling و Jensen و Fama فان مشكلة الوكالة في تسيير الشركة الواحدة هو طبيعة الصراع ثلاثي الأطراف بين المكونات الأساسية )، أي بين المسيرين ( الإدارة )، والملاك للشركة ، والدائنين ويترتب عن هذا الصراع مجموعة من التكاليف، وفي هذه الحالة تنشأ عندما يكون مقدار الأموال الخاصة في الشركة قليل ، بقدر لا يشجع الشركة على المزيد من الرفع المالي ( الاستدانة ) ويقل نشاط المسيرين لقلة التشجيع ، فان الاندماج يكون حلا للمشكلة ، فبالاندماج يكون قد تم اختيار اكفأ المسيرين من بين مسيري الشركتين ، الأموال الخاصة قد زادت بعد الاندماج ، وحجم الشركة قد زاد ، وتقل معها تكاليف الوكالة ( الرقابة والبرهنة ) لان المدير قد زادت سمعته بعد أن اختير هو من بين المديرين السابقين ، وبالتالي اختيار المدير بعد الاندماج بسبب سمعته في التسيير هو بحد ذاته مبرر ومدعاة لرضا المساهمين عنه وبها تم ربط التعويض بالإنتاجية أي ربط حوافز الإدارة بالأداء ، فالمديرين يسعون إلى تحسين سمعتهم المهنية في السوق الأمر الذي يؤدي إلى تحسين أجورهم وفقاً لسمعة الأداء.

ج-الاندماج كبديل للإفلاس : هذه الفكرة سادت كمبرر لقبول الاندماج العدائي في بنوك الولايات المتحدة الأمريكية، فعند تعرض مؤسسة إلى الإفلاس لا يكون ذلك فقط في نقصان الأصول المادية والمالية والمعنوية لها فقط ، بل تضاف تكاليف أخرى تسمى تكاليف الإفلاس ، كالمصاريف القضائية ، تعويض العاملين ، تعويض الدائنين ، ثم إن شركات التأمين بمجرد ما تهتز سمعة المؤسسة تبدأ تغالي في قبول التأمين ، وأحياناً يكون هذا بدون مبرر مقنع . عندما يواجه أحد البنوك التجارية المؤمن عليها مشاكل قد تؤدي إلى فشله فإن هيئة التأمين على الودائع الفيدرالية في الولايات المتحدة الأمريكية تعمل على التدخل العاجل لحماية أموال المودعين ولعدم هز الثقة في الجهاز المصرفي و يتوافر خياران أساسيان أمام هيئة تأمين الودائع الفيدرالية الأمريكية عندما يفشل أحد البنوك: إما رد أموال المودعين المؤمنين و تصفية البنك ، وإما الشراء ( إحياء البنك الفاشل باللجوء إلى الاندماج، لذلك كانت تقوم هيئة تأمين الودائع الفيدرالية بتنظيم عرض لشراء البنك الفاشل من خلال المؤسسات المالية القائمة وفي ظل هذا الاختيار تقوم البنوك التجارية القوية بالمزايدة فيما بينها لشراء أصول البنك المتعثر ودمجه مع بنك آخر على أن يتحمل ما عليه من ديون ( الخصوم).

ح-اعتبارات ضريبية للاندماج :

إن الاقتصاد في الضريبة من المهام التي يسعى إليها المدير الناجح ، وقد يكون من وراء الاندماج الرغبة في التهرب المشروع من الضريبة ، فعلى المدير أن يختار من البدائل المتاحة ما هو اقل عبء ضريبياً على الشركة خاصة إذا بدأت الأعباء الضريبية تتراكم وتثقل كاهل الشركة فلا يبق من وسيلة سوى الاندماج للتخلص من هذا الماضي .

#### 4-3- دوافع أخرى :

الاندماج يحقق مجموعة من المكاسب تذكر منها :

-التعاون و التكامل بعد التحام الشركتين .

- زيادة التمركز والقدرة على المنافسة في السوق سواء إن كان الاندماج أفقياً أو رأسياً .

-التحسن النوعي للمنتج أو الخدمة المقدمة .

- مع الاندماج تقل الأجور والعلاوات الممنوحة للإداريين ( كتكاليف ثابتة ) بسبب تجمع جهازي الإدارة في جهازا داري واحد فتقل معها التكاليف الكلية .

- توزيع المخاطر بين ملاك الشركتين ، والمشاركة في تحمل الربح أو الخسارة .

- تحقق نموا أسرع لمواكبة الشركات المنافسة في السوق.

### 5 ايجابيات وسلبيات الاندماج :

**5-1- الايجابيات :** للاندماج مجموعة من المزايا نذكر منها:

- الانخفاض في تكلفة الإنتاج للوحدة الواحدة المنتجة .
- فرص مواتية لغزو أسواق جديدة.
- سهولة تسعير المنتجات بأسعار تنافسية .
- زيادة الأرباح المتحققة والموزعة وبالتالي زيادة كسب رضا المساهمين
- زيادة الموجودات المالية والمادية للشركة .
- كسب المزيد من المتعاملين بسبب توسع طاقة الإنتاج .

**5-2- السلبيات :** كما لا يخلو الاندماج من عيوب نذكر منها :

- نشوء شركات احتكارية، وما يتبعها من سلبيات على الاقتصاد الوطني ، مما يفرض على الحكومات إعادة سن قوانين مقيدة لأسلوب الاحتكار ، وهو واقع اكتوت بمرارته الكثير من الدول المتطورة .
- ظهور بعض المشاكل الاجتماعية والاقتصادية بفعل الاندماج ، فالعملية الاقتصادية للاندماج ترتب عنها التخلي عن مجموعة من الوظائف والفروع والوحدات ، وكانت فئة كبيرة من العاملين قد أحييت على البطالة أو المعاش قبل سن التقاعد ، ومن جهة ثانية في الكثير من عمليات الاندماج لم تكن سوى عملية إعادة هيكلة لم يصاحبها أية زيادة لا في الناتج الوطني ولا في القيمة المضافة .
- قد تنتج مشاكل مالية عن عملية الاندماج عندما لا تحقق الشركة التي أقدمت على الاستحواذ على شركة أخرى أية مكاسب مالية منتظرة ، ولا توسع حقيقي في الاستثمارات ، بفعل عدم استيعاب السوق للمنتوج الإضافي .

**6- نماذج على اكبر عمليات اندماج واستحواذ :**

شهد العالم في السنوات الأخيرة عمليات اندماج بين شركات عملاقة لأسباب عدة نذكر أهم الاندماجات<sup>4</sup> :

<sup>4</sup>أكبر 15 صفقة اندماج واستحواذ في التاريخ –الاقتصادي، دار الخليج للدراسات ، تاريخ الاطلاع 2017/02/17

<http://www.alkhaleej.ae/economics/page/a89f01cc-fd30-42ff-93f3->

-استحواذ "فودافون" على "مانزمان" تعد هذه الصفقة الأكبر في تاريخ عمليات الاندماج والاستحواذ، ففي فبراير 2000، اشترت شركة "فودافون أير توتش" البريطانية (المعروفة حالياً بمجموعة فودافون) شركة "مانزمان" الألمانية. وكانت الصفقة البالغة قيمتها 180.95 مليار دولار مثار قلق بين الألمان الذين عارضوها بشدة، في إنشاء أكبر مشغل للهواتف المحمولة في العالم.

- "إيه أو إل" على "تايم وارنر" شهد عام 2000، اندماج شركة "إيه أو إل" مع "تايم وارنر" التي تعد ثاني أكبر صفقة، حيث بلغت قيمتها 164 مليار دولار. أعقب هذا الاندماج نتائج كارثية للشركتين، حيث انهارت القيمة السوقية لأسهم "إيه أو إل" من 226 مليار دولار إلى 20 ملياراً كما تقلص عدد زبائنها من نحو 30 مليوناً إلى نحو 10 ملايين زبون أواخر عام 2007.

- "فيرايون" على وحدة الاتصالات اللاسلكية: سعت شركة "فيرايون" لشراء حصة "فودافون" البالغة نسبتها 45% في وحدة "فيرايون وإيرليس"، وتكلفت هذه المحاولات بالنجاح في سبتمبر عام 2013، حيث وافقت شركة الاتصالات الأمريكية على دفع 130 مليار دولار من أجل الاستحواذ على وحدة الاتصالات اللاسلكية، التي كانت تدر أرباحاً بنحو 21.8 مليار دولار سنوياً.

"فايزر" على "وارنر لامبرت" شركة الصناعات الدوائية العملاقة "فايزر" في عام 2000، أبرمت اتفاقاً للاستحواذ على شركة "وارنر لامبرت كو" في مقابل 90 مليار دولار.

- "إيه تي أند تي" على "بيل ساوث" في ديسمبر 2006، إبرام صفقة للاستحواذ شركة "إيه تي أند تي" الأمريكية على "بيل ساوث"، بلغت قيمتها 86 مليار دولار.

- "أكسون كورب" على "موبيل كورب" في عام 1999، ورغم تراجع أسعار النفط، أعلنت شركة «أكسون كورب» عن اندماجها مع شركة "موبيل كورب" في صفقة بلغت قيمتها 81 مليار دولار،

- "غلاسكو ويلكوم" مع "سميث كلاين" في سبتمبر 2000، فاجأت شركة "غلاسكو ويلكوم" للصناعات الدوائية المستثمرين باندماجها مع نظيرتها "سميث كلاين" في صفقة بقيمة 75.7 مليار دولار.

-اندماج بين شركتي "رويال داتش بتروليوم" و"شل ترانزسبورت أند تريدينغ" كانت "رويال داتش" تعمل بشكل وثيق ولعقود عدة مع "شل" إلى حين الإعلان عن نيتهما للاندماج عام 2005، إلا أن الصفقة البالغة قيمتها 74.5 مليار دولار واجهت معارضة من المساهمين الذين شعروا بالقلق تجاه الكيفية التي ستدار بها الشركة الجديدة، لكن في نهاية المطاف وصلت الجهات المعنية إلى اتفاق نهائي لتأسيس شركة "رويال داتش شيل"، التي تعد حالياً ثاني أكبر شركة مساهمة عامة نفطية.

- "كومكاست" على "إيه تي أند تي برودباند" في عام 2001، وقعت "كومكاست" اتفاق اندماج مع شركة "إيه تي أند تي" بقيمة 72 مليار دولار، حيث جعلت هذه الصفقة "كومكاس" أكبر شركة للكابلات في الولايات المتحدة.

-اندماج بين "سي تي كورب" و"ترافيلرز غروب" لتشكيل أكبر شركة للخدمات المالية في العالم

في إبريل 1998، أعلنت شركتا "سي تي كورب" و"ترافيلرز غروب" اندماج بقيمة 70 مليار دولار، ما نتج عنها تأسيس كيان مصرفي برأسمال 140 مليار دولار، وهو "سي تي غروب آي إن سي"، الذي اعتبر أكبر شركة للخدمات المصرفية والمالية في العالم في ذلك الوقت.



- "فايزر" على "ويث" في يناير 2009، أعلنت شركة "فايزر" عن استحواذها على منافستها الأمريكية "ويث" في مقابل 68 مليار دولار،

- ولادة شركة "فيرايرون" في يونيو 2000 اقترحت شركة "أف سي سي بيل أتلانتيك كورب" شراء شركة "جي تي أي كورب" في مقابل 64.7 مليار دولار، وبعد إبرام الصفقة، غيرت "بيل أتلانتيك" اسمها ليصبح "فيرزون".

- "أس بي سي" على "أميريتيك" في عام 1998، استحوتت شركة "أس بي سي" للاتصالات على "أميريتيك" في صفقة بلغت قيمتها 62 مليار دولار، وسمحت الصفقة ل"أس بي سي" بالسيطرة على ما يقرب من 60 مليون خط هاتف في جميع أنحاء الولايات المتحدة.

- "فايزر" على "فارماسيا" في عام 2002، أعلنت شركة "فايزر" للصناعات الدوائية عن استحواذها على شركة "فارماسيا" في مقابل 60 مليار دولار. وأسهمت الصفقة في تعزيز موقع "فايزر" الراسخ بالفعل كأكبر منتج للأدوية في الولايات المتحدة، في الوقت الذي دفعها إلى احتلال الصدارة في أوروبا واليابان وأمريكا اللاتينية.

- "جيه بي مورغان تشيس" على "بنك وان" في عام 2004، استحوتت شركة "جيه بي مورغان تشيس" المصرفية على "بنك وان" في صفقة بلغت قيمتها 58 مليار دولار، ليصبح "جيه بي مورغان" ثاني أكبر بنك في الولايات المتحدة .

## رابعا : الشركات القابضة

## 1- تعريف:

تختلف التعاريف المقدمة للشركة القابضة لكن المقصود واحد ، فهناك من يعطي مفهوم الشركة الأم كتعبير على الشركة القابضة، لكون أن الشركة الأم هذه ساهمت في تأسيس شركة أو شركات أخرى خاضعة لنفوذها تسمى بالشركات التابعة، ومرجع السيطرة على هذه الشركات التابعة هو امتلاكها لنسبة مرتفعة من رأسمالها، فتلك النسبة تكفل لها توجيه هذه الشركات بما يحقق أهدافها.

وقد يستخدم مفهوم الشركة المسيطرة للدلالة على الشركة القابضة لتبيان سيطرة الشركة الأم على شركة أو شركات أخرى، بتملك نسبة كبيرة من رأسمالها. وقد يقدم المفهوم بما يبرز مقدرة الشركة الأم أن تقرر من يتولى إدارة الشركة التابعة، أو أن يؤثر على القرارات المتخذة فيها.

وقد يقدم التعريف بما يبين أهمية تملك الجزء الأكبر من رأس المال في الشركة التابعة في شكل محفظة أوراق مالية ويطلق على الشركات التابعة بالشركات الوليدة. وهناك من يستند على بعض القوانين المطبقة في بلده ، يعطي مفهوم الشركة القابضة عن كل شركة تمتلك أكثر من 50 % في رأس مال شركة أخرى أو أكثر من 40 % في رأس مال كل من أكثر من شركة . وهناك من يركز في التعريف على أهمية أن تحدد الشركة الأم الهيكل الإداري المسير في الشركة التابعة بما يكفل لها التأثير عليه ويحدد منهجه وإستراتيجيته لتحقيق الهدف المبتغى .

## 2- ظهور و تطور الشركات القابضة :

إن الشركة القابضة تعتبر من الأساليب الجديدة التي ظهرت في التعاملات التجارية بين الشركات ، ويعود ظهور هذه الشركات إلى نهاية القرن التاسع عشر في الولايات المتحدة الأمريكية ، بعد الحرب العالمية الأولى اتسع تشكيلها في أوروبا، وانتشرت الشركات القابضة كأسلوب للم وجمع الشركات التي تتبع للشركة القابضة في إطار قانوني وتنظيمي لتسيطر عليها، فالشركة القابضة بما يكفل لها القانون ومنطق حيازة اكبر نسبة من المساهمات في رأس مال الشركات التابعة يمكنها من تحقيق رقابة دائمة ومستمرة على شركات المجموعة التي تتبع لها، وقد أقرت هذه العلاقة التجارية الكثير من التشريعات في مختلف الدول .

## 3- شروط تحقق مفهوم الشركة القابضة :

يشترط توفر الشروط التالية:

- أن تكون شركة تجارية.
- وجود شركة تدعى الشركة الأم.
- أن توجد شركة، أو شركات تابعة تستأثر الشركة الأم على نسبة كبيرة من أسهمها.
- أن تسيطر الشركة الأم على الشركات التابعة عن طريق تملك نسبة كبيرة من أسهمها. تقوم الشركة القابضة بتحديد السياسة المالية والاستثمارية ووضع الخطة الإنتاجية والتسويقية ، ولا فرق في شكل عمل الشركة التابعة سواء كان عمل مدنيا او تجاريا.
- أن تتمتع الشركة التابعة بشخصية قانونية مستقلة عن الشركة الأم.

#### 4- علاقة الشركة القابضة بالشركات التابعة :

- في الكثير من الدول توضع بعض الضوابط للكيفية إدارة الشركة القابضة وممارستها لأنشطتها وذلك على النحو التالي:
- قانون الشركات في العادة يوجب على الشركة القابضة أن تبين في ميزانيتها ضمن الأصول أسهم شركاتها التابعة، في شكل أصول مالية تساهم بها الشركة القابضة في تلك الشركات ، وبالمقابل تلزم الشركات التابعة أن تبين في ميزانيتها ضمن الخصوم ديونها والتزاماتها تجاه الشركة القابضة.
  - في بعض القوانين تمنع الشركة التابعة من تملك لأسهم الشركة القابضة، لتجنب التعقيدات والغش .
  - تلزم بعض القوانين على أن تتفق السنة المالية لكل شركة من الشركات التابعة مع السنة المالية للشركة القابضة ، وتوضيح بيانات الأرباح والخسائر والتدفقات النقدية لكل من الشركة القابضة والشركات التابعة لها وفق معايير محاسبية متفق عليها ، بهدف تقديم صورة واضحة لكل مساهم في الشركة القابضة والشركات التابعة لها.
  - تجنباً لبعض التلاعبات المحاسبية تلزم القوانين الشركة القابضة بأن تلتزم العدالة في تصرفاتها اتجاه صغار المساهمين في شركاتها التابعة، وأن تمتنع عن أي سلوك من شأنه الإضرار بهذه الفئة من المساهمين ، فقد توجه للشركة القابضة تهمة التقصير في إدارة الشركة التابعة إذا ثبتت تلك القرارات المتخذة .
  - أجازت بعض قوانين الشركات بأن تقدم الشركة القابضة القروض والكفالات والتمويل إلى الشركة التابعة عندما تتعرض الأخيرة لأزمة مالية أثناء قيامها بنشاطها التجاري وفي هذه الحالة يمكن أن ينص الاتفاق على أن تتحمل الشركة القابضة جزءاً من الخسائر التي قد تصيب الشركة التابعة، بيد أنه ليس ثمة ما يمنع أن يكون مثل هذا الاتفاق عكسياً، بحيث يتفق على أن تقدم الشركة التابعة العون المالي إلى الشركة القابضة عند الضرورة.
  - تملك براءات الاختراع والعلامات التجارية وحقوق الامتياز واستغلالها وتأجيرها للشركات التابعة لها.

## 5- دوافع اللجوء إلى إنشاء شركة قابضة :

إن الدافع من تأسيس شركة قابضة يعود إلى ما تمنحه من مزايا نذكر منها :

أ- التسهيلات الضريبية : تفاديا للأزدواج الضريبي في العادة تعفى الشركة القابضة من الضرائب على الأرباح لكون أرباحها ما هي إلا عبارة عن حصيلة الأرباح من الشركات التابعة التي قد حققتها ووزعتها على الشركاء بحسب المشاركة برأسمالها وقامت بدفع الضريبة المتوجبة عليها فليس من المعقول أن تدفع ضريبة ثانية على نفس الأرباح .

ب- توفير السيولة : لجوء الشركات القابضة إلى تبني شركات تابعة يؤمن لهذه الشركة وللاقتصاد الوطني ككل بعض الموارد المالية ، حيث تشكل مساهمة الشركة في 51 % من رأسمال الشركة التابعة سيولة كبيرة لهذه الشركات من أجل ازدياد مشاريعها قوة ومنافسة بالرغم من إعفائها من الضريبة على الأرباح لأنها بالأساس تظل خاضعة لبعض الرسوم والضرائب.

ت - استخدام الشركة القابضة لأموال الشركة التابعة : تتحقق سيطرة الشركة القابضة على الشركات التابعة من خلال السيطرة على سلطة اتخاذ القرار في الشركات التابعة عن طريق التمتع بأغلبية التصويت في الجمعيات العمومية للمساهمين أو الشركات و مجالس إدارات تلك الشركات و تتمكن الشركة القابضة من إحراز هذه السيطرة عن طريق تملكها أغلبية الأسهم في رأسمال الشركات التابعة، ومن الأمثلة على ذلك أن تستطيع استخدام موجودات الشركة التابعة من آلات ومكانن أو غيرها من الأموال المادية العائدة للشركة التابعة، كما تستطيع استخدام أموالها المعنوية كالعلامة التجارية المملوكة للشركة التابعة، وهذا ما حصل فعلاً عندما اختارت الشركة القابضة الأمريكية GM لتضع العلامة التجارية Chevrolet ( وهي أيضا شركة تابعة لها منتشرة في أمريكا ) وهي الأكثر شعبية على منتجات Daewoo ( شركة تابعة لها مقرها كوريا الجنوبية ) التي تباع في أوروبا ومع الرغم من أن الضرر الذي يصيب الشركة التابعة لا يعد ضرراً مباشراً وشخصياً بالنسبة للشركة القابضة، إلا أن القضاء في بعض الدول يقبل دعاوى المطالبة بالتعويض التي ترفعها الشركة القابضة لتعويضها عن الضرر الذي أصاب إحدى شركاتها التابعة، وهذا ما حصل فعلاً عندما رفعت شركة GM القابضة للسيارات دعوى قضائية على شركة Sheri الصينية عام 2005 أمام محكمة شنغاي ( في الصين ) مدعية أن الشركة Sheri قد قلدت تصاميم سيارات Daewoo كالهيكل الخارجي والقطع الداخلية مما يجعل عملية استبدال قطع الغيار سهلة ، وان السيارة التي صنعتها Sheri الصينية وتحمل علامة QQ أي ( kio kio ) هي في الحقيقة تقليد تصاميم سيارة Mateez الكورية .

ث- إدارة الشركات التابعة من خلال مركزية السيطرة الإدارية : وقد تمارس الشركة القابضة حقوقاً أخرى تعود لشركاتها التابعة، كحق الشركة التابعة في توسيع استثماراتها ونشاطاتها، باعتبار أنها الشركة القابضة وتضع الإستراتيجية العامة لجميع الشركات التابعة، وعلى سبيل المثال فان شركة (Volkswagen) الألمانية لصناعة السيارات التي اكتسبت جميع أسهم شركة (Skoda) التشيكية عام 1990، أرسلت عدداً من الخبراء الألمان إلى الصين لبحث عملية إنشاء خط لإنتاج سيارات (Skoda) في الصين ، إن قيام الأخيرة بإرسال خبرائها يُعد مؤشراً واضحاً على اعتبار شركة (Skoda) مجرد جزء أو فرع من شركة (Volkswagen) وليست شركة تابعة لها شخصية قانونية مستقلة،

رغم الاستقلالية المالية واستقلالية التسيير في الشركة التابعة إلا أن الشركة القابضة تبقى صاحبة اليد

الطولى، والنفوذ في التدخل في إدارة مراكز الربح لشركاتها التابعة، على الرغم من الصلاحيات التي خولتها لمديري تلك المراكز، خاصةً إذا اقتضت ظروف أو تغيرات معينة تغيير إستراتيجية الشركة القابضة. ولعل أحدث مثال على تغير إستراتيجية إحدى أهم الشركات القابضة فيما يتعلق بإدارة الإنتاج والتسويق هو ما حصل لشركة (TOYOTA) اليابانية القابضة لصناعة السيارات، حيث وضعت هذه الشركة خطة لصناعة السيارات من طراز (COROLLA) وطراز (AVENSIS) في شركتها التابعة في بريطانيا، والتي يتزايد عليها الطلب باستمرار في أوروبا، وقد لاقت هذه الخطة نجاحاً كبيراً، وازدادت مبيعات شركة (TOYOTA) التابعة في بريطانيا (TMUK) بنسبة % 11 خلال سنة 2004 ، حيث تجاوزت مبيعاتها مئة ألف سيارة في تلك السنة<sup>5</sup>.

## 6- أمثلة على بعض الشركات القابضة

- مجموعة إل جي (كوريا الجنوبية).
- أتلانتيا (شركة) (إيطاليا).
- شركة المملكة القابضة (السعودية).
- شركة دبي القابضة (الإمارات).
- المملكة القابضة (السعودية).
- جنوب الوادي القابضة للبترول (مصر).
- سوني المالية (اليابان).
- شركة إعمار العقارية (الإمارات).
- شركة كيرنج Kering (فرنسا).
- شركة الراجحي القابضة (السعودية).
- في الجزائر : مجمع صيدال ..... ومجمع سيم ، ومجمع سفيتال .

<sup>5</sup> علي كاظم الرفيعي ، علي ضاري طبيعة علاقة الشركة القابضة بالشركات التابعة  
www.iasj.net/iasj?func=fulltext&ald=451 تاريخ الاطلاع 2017/01/13.