

أثر الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي للشركات THE impact of Merger and acquisition on Financial Performance

تونسي نسبية¹، تونسي نجات²

¹دكتوراه، مخبر إدارة الأسواق المالية باستخدام الأساليب الرياضية و الاعلام الالي ، جامعة غيليزان،

الجزائر، nasiba.tounsi@univ-relizane.dz

²محاضرة أ، مخبر الاقتصاد الأخضر والتنمية في الجزائر، جامعة تيبازة، الجزائر tounsi.nadjet@univ-tipazat.dz

تاريخ النشر: 2026/06/21

تاريخ القبول: 2026/05/10

تاريخ الاستلام: 2026/05/08

ملخص:

أدى التطور والانفتاح الاقتصادي والعولمة الى زيادة التنافس بين الشركات مما أدى الى ظهور عدة استراتيجيات استعملتها هذه الأخيرة لمحاولة التوسع والاستمرار والحفاظ على مكانتها في السوق، ومن اهم هذه الاستراتيجيات هي الاندماج والاستحواذ وهي عبارة عن عمليتين وهما الاندماج ومعناه امتزاج شركتين او اكثر لظهور كيان جديد يختلف عنهما مع انتقال كل الخصوم والأصول الى الشركة الجديدة، اما الاستحواذ فهو ان تقوم شركة بشراء جميع او غالبية اسهم شركة أخرى مستحوذ عليها فتصبح تابعة للشركة المستحوذة دون فقدان اسمها التجاري، ولنجاح هذه الاستراتيجية على متخذي القرار تحري الحيلة والحذر حيث يعتبر الأداء المالي احد اهم مؤشرات نجاح هذه الأخيرة التي تهدف الى تقليل المصروفات و زيادة قيمة المساهمين.

كلمات مفتاحية: اندماج، استحواذ، أداء مالي.

تصنيف JEL: G34، L25.

Abstract:

Development, economic openness and globalization have led to increased competition between companies, which led to the emergence of several strategies used by the latter to try to expand and continue and maintain its position in the market, and one of the most important of these strategies is merger and acquisition, which is two processes, which are merger, which means the mixing of

two or more companies to the emergence of a new entity different from them with the transfer of all liabilities and assets to the new company, while the acquisition is that a company buys all or the majority of the shares of another acquired company and becomes a subsidiary For the acquired company without losing its trade name, and for the success of this strategy, decision makers should investigate caution and caution, as financial performance is one of the most important indicators of success of the latter, which aims to reduce expenses and increase the value of shareholders.

Keywords: merger; acquisition; Financial Performance.

Jel Classification Codes: G34, L25.

المؤلف المرسل: الاسم الكامل، الإيميل: تونسسي نجات، tounsi.nadjet@univ-tipaza.dz

1. مقدمة:

لقد أدت التحولات الاقتصادية الجديدة الى افراز استراتيجية استخدمتها الشركات للحفاظ على حصتها السوقية او زيادتها و لتفادي الإفلاس وهي الاندماج والاستحواذ ، حيث برزت هذه الأخيرة بين العديد من الشركات ، حيث شهدت أسواق العالم في الفترة الأخيرة العديد من التحديات من أهمها ظاهرة العولمة والتي انعكست على كافة الأنشطة الاقتصادية و على قرارات المساهمين ، واتجهت العديد من الشركات الى الاندماج في كيانات اكبر لتمكنها من تحقيق مكاسب و تعزيز قدرتها التنافسية في مواجهة العالم الخارجي، وكذلك لتوزيع المخاطر عن تنويع الأنشطة و فتح أسواق جديدة ولاعتبارات ضريبية وللهروب من خطر الإفلاس ، لذلك شهدت عمليات الاندماج والاستحواذ نموا كبيرا في جميع دول العالم نتيجة حاجة الكيانات الاقتصادية لمواجهة المنافسة في السوق العالمية.

مما سبق يمكننا طرح الإشكالية التالية ما تأثير عملية الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي ؟

وللإجابة على هذا التساؤل أول ما يتبادر الى اذهاننا :

-ماهي طرق الاندماج و الاستحواذ ؟

-كيف تؤثر عملية الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي ؟

وعليه يمكن طرح الفرضيات التالية:

- عملية الاندماج والاستحواذ هي عبارة عمليتين الأولى هي الاندماج وهي مزج شركتين لظهور شركة جديدة تختلف عنهما و تضم اصولهما، اما الاستحواذ فهو شراء شركة لاسهم شركة أخرى فتصبح هذه الأخيرة تابعة لها دون ان تفقد هويتها .

-تؤثر عملية الاندماج والاستحواذ إيجابا على الأداء المالي، لأنها جاءت أصلا كاستراتيجية لحل عدة مشاكل تواجهها الشركات .
أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة الى التعريف بعملية الاندماج و الاستحواذ والوقوف على مدى نجاعة الاندماج كاستراتيجية مستخدمة من طرف الشركات، وكيفية تأثيرها على الأداء المالي للشركات.
المنهج المتبع:

ولبلوغ ذلك تم استعمال المنهج الوصفي التحليلي الملائم لهذه الدراسة.

2. مفهوم الاندماج

سيتم فيما يلي عرض تعريف الاندماج، وأنواعه.

1.2 تعريف الاندماج:

عرف المشرع الجزائري في نص المادة 748 الاندماج على انه عقد يقع بين شركات قائمة و لكل منها شخصية معنوية ويؤدي هذا الاندماج الى زوال الشخصية المعنوية للشركات المندمجة لكنه لا يؤدي الى تصفيتا وحلها يل يستمر مشروعها الاقتصادي (شعابنية، 2022).

كما يقصد بالاندماج (Merger) قيام اكثر من شركة بالاتفاق على بقاء واستمرار شركة واحدة مع انتهاء باقي الشركات الأخرى المندمجة، وذوبانها في شخصية الشركة الباقية الشركة الدامجة، وتسمى الشركات الفانية شركات مدمجة، وتعمل هذه الأخيرة بعد الاندماج كأقسام أو فروع أو وحدات تابعة تماما للشركة الدامجة (منصور، 2010).

و قد عرف أيضا بأنه تكون أصول والتزامات الشركة الدامجة مملوكة لشركة أخرى مدمجة و يصبح مساهمو الشركة الدامجة مساهمون في الشركة المدمجة (بدير، 2020).

و مما سبق نستنتج ان الاندماج عبارة كيان جديد يخلق بين مزج شركتين او اكثر عبر نقل جميع الأصول والخصوم الى الشركة الجديدة والتي تختلف عن الشركات المندمجة في هويتها.

2.2 أنواع الاندماج :

يوجد عدة أنواع من الاندماج ولكن أهمها :

✓ اندماج عن طريق الضم :

وهو ان تقوم شركة او مجموعة من الشركات القائمة تختفي لتصبح من شركة أخرى قائمة بذاتها وذلك يعني ان تمتص شركة أخرى مع احتفاظ هذه الأخيرة بهويتها (Mouldjilali, 2016)

✓ اندماج عن طريق المزج :

وهو مزج شركتين أو أكثر في شركة جديدة مع زوال الشخصية القانونية للشركات المعنية وعندها تنتقل حقوق و التزامات الشركتين الى شركة أخرى ثلاثة أي تكوين شركة جديدة (الجهاني، 2020) كما هنالك نوعين من الاندماج من حيث طبيعته.

✓ الاندماج الودي:

يتم بموجبه الاندماج من خلال موافقة مجلس الإدارة الوحدات الاقتصادية المحتمل اندماجها في مفاوضات متبادلة وفقا لشروط مقبولة من قبل جميع الوحدات الاقتصادية الداخلة في الاندماج ، وصياغة مقترح حول الاندماج ويقدم هذا المقترح الى حملة الأسهم في الوحدات الاقتصادية الراغبة بالاندماج لغرض المصادقة عليها ، و تتطلب المصادقة موافقة ثلاثة ارباع الأصوات لكي يكون مقبولا من الناحية القانونية .

✓ الاندماج غير الودي :

يتم بموجب الاندماج عندما تحصل مقاومة له من قبل مجلس الإدارة الوحدة الاقتصادية المستهدفة ومن خلال سعر عطاء رسمي يمكن الوحدة الاقتصادية الراغبة بالاندماج من التعامل مباشرة مع حملة الأسهم للوحدة المستهدفة ، وذلك من خلال عرض الشراء في الجريدة و يتضمن سعرا اعلى من القيمة السوقية الحالية لاسهم الوحدة الاقتصادية في تاريخ محدد، و ان لم تتمكن الوحدة الاقتصادية التي قدمت العرض الحصول على عدد مناسب من الأسهم ، بإمكانها سحب العرض والذي يعد من الوسائل المفضلة للحصول على الوحدات الاقتصادية بسبب سرعة وسهولة تنفيذه (نعمان، 2020).

3.الاستحواذ:

سيتم فيما يلي تعريف الاستحواذ، بالإضافة إلى عرض أهم أنواعه.

3.1تعريف الاستحواذ:

يعرف الاستحواذ على أنه السيطرة المالية و الإدارية لأحدى الشركات على الحركة التجارية لشركة أخرى وذلك ، بشراء أسهمها سواء كاملة او جزء كبير منها و تصبح مخولة قانونيا بتعيين مجلس إدارة في الشركة المستحوذ عليها . (المعمري، 2022)

وتعرف أيضا الشركة التابعة او المستحوذ عليها على أنها شركة تسيطر عليها شركة أخرى لامتلاكها أسهمها بحيث لا يمكنها إصدار أي قرار و اتخاذ إجراء مهم إلا بموافقة تلك الشركة (ناصر، 2019)

ويكون الاستحواذ بتملك شركة بشكل مباشر أو غير مباشر ، لجزء من رأس مال شركة أخرى، أو الحصول على أغلبية حقوق التصويت فيها عن طريق شراء جميع أسهم الشركة أو جزء منها عن طريق عرض تام بالتبادل أو بموجب اتفاق مع شركاء أو مساهمين لا تتعارض مع مصالح و غرض الشركة . (محمد، 2019)

ومنه نستنتج أن الاستحواذ هو شراء شركة لاسهم شركة أخرى إما كلها أو جزء كبير منها وهذا يجعلها تابعة لها و يفقدها استقلاليتها.

2.3 أنواع الاستحواذ:

للاستحواذ عدة أنواع نذكر منها:

✓ الاستحواذ عن طريق الامتصاص (البلع):

في هذه الحالة تقوم المؤسسة المستحوذة بالحيازة على كل عناصر أصول و خصوم الشركة المستهدفة، ونتيجة لهذه العملية تزول الشركة المستهدفة و يحصل مساهمها على أسهم جديدة تطرحها الشركة المستحوذة التي ستمكن من رفع رأسمالها كما ستتغير ميزانيتها كونها أصبحت تضم أصول وخصوم الشركة المستحوذ عليها.

✓ الاستحواذ للنمو الأفقي :

يتعلق هذا النوع بعمليات الاستحواذ بين الشركات المتنافسة أي التي تقدم نفس الخدمات أو المنتجات في نفس السوق و هذا النوع من الاستحواذ هو الأكثر شيوعا ويمثل أكثر من نصف حالات الاستحواذ في السوق الأمريكية و الأوروبية، وتهدف عامة الى التخصص و السيطرة على جزء كبير من السوق .

✓ الاستحواذ للنمو الرأسي :

يتكون النمو الرأسي للاستحواذ من شركات تقع في مراحل مختلفة من الإنتاج لزيادة قوتها في السوق من خلال التحكم في الوصول إلى المواد الخام، قنوات الإنتاج والتوزيع . (سعيدة، 2022)

✓ الاستحواذ الكلي أو الجزئي :

يتحقق هذا النوع وفقا للمعيار الكمي القائم على أساس النسبة المستحوذة كليا أو جزئيا فالاستحواذ الكلي يكون بشراء رأس مال الشركة بنسبة تزيد عن 50% و قد تصل إلى 100 %

ويكون الاستحواذ جزئياً على جزء من أموال الشركة المستحوذ عليها من رأسمالها و تكون النسبة أقل من 50% (العامري، 2019)

4. الفرق بين الاندماج والاستحواذ :

يوضح الجدول التالي أهم الفروقات بين كل من الاندماج والاستحواذ.

الجدول 1: الفرق بين الاندماج والاستحواذ

الاستحواذ	الاندماج	وجه المقارنة
سيطرة شركة على شركة أخرى	اتحاد شركتين أو أكثر طوعية لتشكيل شركة جديدة	التعريف
لا	نعم	تشكيل شركة جديدة
قرار ودي أو عدائي	القرار المتبادل للشركات التي تمر بعمليات الدمج	طبيعة القرار
2	2	الحد الأدنى لعدد الشركات
النمو الفوري زيادة الكفاءة وتقليل المنافسة	زيادة الكفاءة وتقليل المنافسة	الهدف
أقل	أكثر	الإجراءات القانونية

المصدر: من الباحثين بالاعتماد على ما سبق.

5. اثر الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي :

يشير الأداء المالي المدى قدرة الشركة على استخدام الأصول و تحقيق أرباح حالية ومستقبلية مما يعكس على تدفقاتها النقدية كما يستخدم في مقارنة الشركات المماثلة في نفس الصناعة، ولقد أوضحت عدة دراسات أن معظم الشركات التي تشارك في عملي الاندماج والاستحواذ إلى احتفاظها بحصتها في السوق، وزيادة قيمتها السوقية و زيادة أرباحها و تحسين أدائها المالي ، كما أن عمليات الاندماج والاستحواذ تؤدي إلى تنشيط سوق الأوراق المالية و زيادة قيمة المنشأة ، ويمكن القول أن هناك عدة محددات للأداء المالي عند الاندماج والاستحواذ تتمثل في معدل العائد على حقوق الملكية، معدل العائد على الأصول و كفاءة الإدارة إضافة إلى استقرار سياسة الاقتصاد الكلي و الناتج المحلي و سعر الفائدة.

في حين أن هناك دراسات تتعارض مع هذه النتائج ، فقد تؤدي عمليات الاندماج والاستحواذ إلى تحمل المنشأة تكاليف المنافع إلى تعود عليها و هو ما ينعكس سلباً على أداء المنشأة ، بالإضافة إلى

انخفاض أداء المنشأة عقب إتمام عمليات الاندماج والاستحواذ و قد يرجع انخفاض الأداء المالي الى ضعف المراكز المالية لهذه الشركات قبل إتمام عملية الاندماج و الاستحواذ وفي نفس السياق نجاح المنشأة على تحديد مستوى أدائها المالي و مدى كفاءة و فعالية الإدارة خلال فترة زمنية معينة (رمزي، 2021)

يعد الغرض الرئيسي من تنفيذ الاندماج والاستحواذ هو تحسين الأداء المالي من خلال زيادة قيمة المساهمين وسعي الشركات إلى أن تصبح رائدة في مجال سوق المنتجات و تسريع وتيرة نموها بطريقة مريحة، إلى أنها يمكن أن تؤثر سلبا لذلك يواجه المساهمون ووكلائهم مشكلات في تحديد القرارات الاستراتيجية التي تؤدي في النهاية الى تحسين الأداء المالي للشركة، و بصدد تقييم أثر الاندماج والاستحواذ يكون من خلال تقييم الأثر المالي على كفاءة التكاليف و كفاءة الربح فالتحسن في كفاءة التكاليف يتحقق إذا انخفضت التكاليف بمعدل يفوق انخفاض الأصول والإيرادات، وتقاس كفاءة التكاليف استنادا إلى تغير نسب المصروفات إلى الإيرادات أي ما يعبر عن قدرة توليد الدخل من النفقات، وفي نفس السياق فإن اندماج العمال يعمل على زيادة أرباح الشركات الداخلة في الاندماج من خلال زيادة عدد الوحدات المنتجة و الاستفادة من الخبرات و الإمكانيات المتوفرة لدى الشركة المندمجة، و الاستفادة من الوفورات الضريبية ، هذا ما يرفع الأداء المالي لهذه الشركات (الزكي، 2020)

6. خاتمة:

علبضوء ما تم عرضه في محاور الدراسة تم التوصل إلى أن عملية الاندماج والاستحواذ تعد خيارات استراتيجية، أما عن الاندماج فهو إصهار شركة في شركة أخرى سواء ضمن هيكلها القانوني أو خلق شركة جديدة تواصل أعمال الشركتين، أما عن الاستحواذ هو اقتناء شركة لاسهم شركة أخرى أو جزء كبير منها ما يجعلها هي المسيطرة في اتخاذ القرارات وتستعمل هذه الاستراتيجية من أجل :

-الاحتفاظ بحصتها في السوق، وزيادة قيمتها السوقية؛

-زيادة أرباحها و تحسين أدائها المالي؛

-اكتساب كفاءات فنية وخبرات إدارية؛

-النمو والتوسع ؛

-تنوع المنتجات وتوزيع المخاطر التي تتعرض اليها الشركة ، وغيرها من المزايا .

مع كل هذه المزايا التي تحققها هذه الاستراتيجية لكنها لا تخلو من المخاطر والسلبيات و التي تتمثل في أنها:

-يمكن أن تكلف عملية الاندماج والاستحواذ الشركة تكاليف تفوق المنافع التي تعود بها؛

-انخفاض أداء الشركة عقب عملية الاندماج والاستحواذ؛

-انخفاض الأداء المالي للشركة بسبب ضعف المراكز المالية قبل إتمام عملية الاندماج والاستحواذ؛

لذ يعتمد قياس نجاح الشركة على تحديد مستوى أدائها خاصة المالي الذي يعتبر المؤشر الأساسي لتقييم الشركات هو مقياس لتنفيذ استراتيجياتها .

و من أجل نجاح الشركة في تطبيق استراتيجية الاندماج والاستحواذ يمكن تقديم عدة توصيات أهمها :

-التقييم الشامل للسيولة والوضع المالي؛

-تكوين فريق من أفضل الخبراء سواء من الشركة او استشاريين خارج الشركة للأشراف على هذه العملية؛

-تحديد الأهداف من عملية الاندماج والاستحواذ و ملائمتها مع إمكانيات الشركة؛

-التأكد من مشاركة المعلومات بأمان و فعالية؛

-تكوين أفضل فريق لقيادة الشركة الجديدة.

1. Cherifi Mouldjilali. (2016). Les opération de fusions des sociétés en .1 *revue finance et marchés vol 03 N 02*. algerie .79.
2. علي فوزي إبراهيم المويحيى ، انداس حامد عبد العامري. (2019). مفهوم الاستحواذ أنواعه . *مجلة العلوم القانونية العدد الخامس ، 187*.
3. بثينة صالح الجيهاني. (2020). اثر الاندماج على التحكيم . *رسالة دكتوراه ، 13*.
4. بوقرة عيدة. (2022). أثر الاستحواذ في زيادة ربحية الشركات . *مجلة أبحاث المجلد 07 العدد 01 ، 111*.
5. حنين محمد احمد فريجات ، عبد الوهاب عبد الله المعمرى. (2022). آثار الاستحواذ على أهم الشركات التجارية في القانون الأردني _ دراسة مقارنة _ .32.
6. حامد عبد الله ، د رحيم راهي ناصر. (2019). اثر الضريبة على الشركات المستحوذ عليها. *مجلة الحقيقة للعلوم الاجتماعية والانسانية المجلد 18 العدد 02 ، 38_39*.
7. داليا عادل عباس السيد ناصر _ شيماء ابو الخير ابو ابخير بدير. (2020). اثر ادارة الارباح على اداء الشركات خلال عمليات الاندماج الاستحواذ في ظل الظرف السيئ في مصر . *المجلة العلمية للبحوث الدراسات المالية التجارية المجلد 02 العدد 02 ، 305*.
8. رحاب كمال محمود محمد الزكي. (2020). قياس العلاقة بين عمليات الاندماج الاستحواذ لوك تكلفة الموارد البشرية انعكاسها على الاداء المالي للشركات . *مجلة المحاسبة المراجعة العدد 02 ، 336*.
9. عاد شعابنية. (2022). مقارنة اقتصادية قانونية لواقع عمليات الاندماج الاستحواذ البنكي في الجزائر. *مجلة الدراسات المالية المحاسبية الادارية المجلد 09 العدد 01 ، 1107*.
10. رانيا هاني رمزي. (2021). اثر الاندماج الاستحواذ على مؤشرات الاداء المالي . *مجلة الدراسات المالية التجارية العدد 03 ، 256_266*.
11. م د عاد عدنان نعمان. (2020). تأثير عمليات الاندماج في اداء الوحدات الاقتصادية. *مجلة الدنانير ، 385*.
12. منى علي حسن محمد. (2019). الاثار القانونية لدمج الشركات متعددة الجنسيات . جامعة شندي ، السودان : اطروحة دكتوراه.
13. موسى بن منصور. (2010). أثر التحليل المالي في ترشيد قرار الاندماج بين الشركات . *مجلة الاقتصادية علوم التفسير ، 71*.