



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة



المرجع :/2022

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الفرع: علوم مالية ومحاسبة

التخصص: مالية المؤسسة

مذكرة بعنوان:

دور عمليات الاندماج في إعادة الهيكلة المالي للمؤسسة - دراسة حالة شركة Pfizer-

مذكرة مكتملة لنيل شهادة الماستر في العلوم المالية والمحاسبة
تخصص " مالية المؤسسة "

إشراف الأستاذ:

د. حريز هشام

إعداد الطلبة:

- بن رويح دليلا

- بوقط أسامة

لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله	د... حريز هشام
ممتحنا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله

السنة الجامعية 2021/2022

شكر وتقدير

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، والصلاة والسلام على
أشرف الخلق سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم وعلى آله وصحبه
ومن والاه، وبعد

نتقدم بجزيل الشكر والعرفان مع فائق الاحترام والتقدير إلى
الدكتور "حريز هشام" على قبوله الإشراف على هذا العمل
المتواضع، والنصائح والتوجيهات التي حظينا بها من بداية اختيار
الموضوع

كما لا ننسى جميع أساتذة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم
التسيير ومن خلالهم أساتذة تخصص مالية المؤسسة

كما لا ننسى كل من ساعدنا من قريب أو بعيد

"إلى كل هؤلاء أسمى عبارات الشكر والتقدير"

إلى ملاكي في الحياة .. إلى بسمة الحياة وسر الوجود
إلى من كان دعائها سر نجاحي .. إلى أغلى الناس أطال الله
في عمرها " أمي الحبيبة "

إلى من كلفه الله بالهبة والوقار .. أرجو من الله أن يمد في
عمرك لترى ثمارا قد حان وقت قطافها بعد طول انتظار
" والدي العزيز "

إلى أختي الحبيبة "مريم"

إلى زوجة أخي "كنزة"

إلى أخوتي الأعزاء "أحمد" "عبد المالك" "يحيى"
"صلاح الدين"

إلى حفيد العائلة الأول والكتكوت "أديب"

إلى صديقتي وزميلاتي: "سارة" "آية" "دنيا" "أحلام"
"أميرة" "إكرام" "ندى" "نور الهدى" "ملاك" "ريان"

إلى جميع أحبتي وأصدقائي كل باسمه

إلى كل زملائي في الدفعة

إلى كل من يسعهم قلبي ولا تسعهم هذه الصفحة

دليلة

شكرا جزيلا لله عز وجل الذي أعطانا القوة والصبر والشجاعة والإرادة
للقيام بهذا العمل.

أود أن أشكر أمي و أبي اللذان رافقاني ودعماني في أصعب اللحظات طوال
هذه الرحلة.

لن أنسى أبدا تضحياتهم والله يعينني حتى أكرمهم.

خالص شكري لمشرفنا الاستاد الكريم: هشام حريز.

إلى عائلتي: بوقت كبيرها و صغيرها .

إلى أخي الغالي رفيقا دربي: مصعب.

إلى شقيقتي: هدى 'إيمان' شيماء.

إلى زميلتي في انجاز هذه المذكرة: دليلة.

إلى رفيقات الدراسة: ملاك, منال, منار, ليلي, رحمة, أحلام , خلود.

إلى اصدقائي: وليد" مهدي" إسلام" هواري" حسام" يونس" أنور" أيمن .

إلى كل زملائي و زميلاتي في الدراسة.

وأخيرا أود أن أعبر عن خالص شكري وامتناني لجميع الذين شاركوا بشكل

مباشر أو غير مباشر في نجاح ونتائج هذا الموجز.

إلى كل من يسعهم قلبي ولا تسعهم هذه الصفحة

أسامة

ملخص

الملخص:

تهدف هذه الدراسة الى إبراز دور عمليات الاندماج في اعادة الهيكل المالي للمؤسسة، حيث تتناول ماهية عمليات الاندماج وتعرض مختلف أشكالها، كما تبين أغراض ودوافع عمليات إعادة الهيكلة وإعادة الهيكلة المالية. تركز هذه الدراسة على تحليل أثر الاندماج على الهيكل المالي لشركة Pfizer من خلال فحص وتحليل النسب المالية ذات العلاقة بالسيولة، المديونية، النشاط والربحية، ولقد تم اختبار المعطيات باستخدام التحليل الاحصائي Spss. وقد بينت نتائج الدراسة عدم وجود فروق ذات دلالة احصائية لاندماج شركة Pfizer على هيكلها المالي.

الكلمات المفتاحية: الاندماج، اعادة الهيكلة، اعادة الهيكلة المالية.

Abstract :

This study aims to highlight the role of mergers in financial restructuring. It defines the operation of merge and presents their various forms. It also puts forward the purposes and motivation of restructuring operation and financial restructuring.

This study focusses on analyzing the impact of mergers on financial restructuring of Pfizer, by examining analyzing financial ratios related the liquidity, debts, activity and profitability, data were tested by using Spss. The results of study showed that there were no statistically significant differeness for the companies mergers on their financial restructuring.

Keywords: mergers, restructuring, financial restructuring.

فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	شكر وتقدير
	الإهداءات
	الملخص
I	فهرس المحتويات
V	قائمة الجداول
VI	قائمة الأشكال
IV	قائمة الملاحق
ب - خ	مقدمة
	الفصل الأول: الإطار النظري لعمليات الاندماج
2	تمهيد
3	المبحث الأول: ماهية عمليات الاندماج
3	المطلب الأول: مفهوم عمليات الاندماج
3	أولاً: نشأة عمليات الاندماج
4	ثانياً: تعريف عمليات الاندماج
5	ثالثاً: التمييز بين الاندماج والاستحواذ
7	المطلب الثاني: خصائص عمليات الاندماج
8	المطلب الثالث: أهمية ودوافع عمليات الاندماج
8	أولاً: أهمية عمليات الاندماج
9	ثانياً: دوافع عمليات الاندماج
11	المبحث الثاني: طرق وأنواع وآليات عمليات الاندماج
11	المطلب الأول: طرق أنواع عمليات الاندماج
11	أولاً: طرق عمليات الاندماج
13	ثانياً: أنواع عمليات الاندماج
16	المطلب الثاني: آثار عمليات الاندماج
17	أولاً: الآثار الايجابية

17	ثانيا: الآثار السلبية
17	المطلب الثالث: آليات عمليات الاندماج
18	أولا: مراحل عمليات الاندماج
21	ثانيا: الطرق المحاسبية للاندماج
24	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: دور عمليات الاندماج في اعادة الهيكل المالي للمؤسسة
26	تمهيد
27	المبحث الأول: مدخل الى اعادة الهيكلة
27	المطلب الأول: مفهوم اعادة الهيكلة
27	أولا: تعريف اعادة الهيكلة
28	ثانيا: التمييز بين اعادة الهيكلة والمفاهيم المشابهة
29	المطلب الثاني: أنواع وأهداف إعادة الهيكلة
29	أولا: أنواع إعادة الهيكلة
31	ثانيا: أهداف إعادة الهيكلة
32	المطلب الثالث: أسباب ونتائج إعادة الهيكلة
32	أولا: أسباب إعادة الهيكلة
33	ثانيا: نتائج إعادة الهيكلة
34	المبحث الثاني: ماهية إعادة الهيكل المالي
34	المطلب الأول: مفهوم وأهداف إعادة الهيكل المالي
34	أولا: مفهوم إعادة الهيكل المالي
35	ثانيا: أهداف إعادة الهيكل المالي
36	المطلب الثاني: أسباب ودوافع اعادة الهيكل المالي
36	أولا: أسباب إعادة الهيكل المالي
37	ثانيا: دوافع اعادة الهيكل المالي
39	المطلب الثالث: اجراءات وخطوات اعادة الهيكل المالي
39	أولا: إجراءات اعادة الهيكل المالي
40	ثانيا: خطوات اعادة الهيكل المالي

41	المطلب الرابع: عمليات الاندماج واعادة الهيكل المالي
45	خلاصة الفصل
	الفصل الثالث: دراسة حالة شركة Pfizer
47	تمهيد
48	المبحث الأول: اندماج Pfizer و Allergan
48	المطلب الأول: تقديم Pfizer و Allergan
48	أولاً: تقديم شركة Pfizer
50	ثانياً: تقديم شركة Allergan
50	ثالثاً: اندماج شركتي Pfizer و Allergan
51	المطلب الثاني: دوافع وأهداف اندماج الشركتين
51	أولاً: دوافع اندماج الشركتين
52	ثانياً: أهداف اندماج الشركتين
52	المبحث الثاني: عرض نتائج الدراسة ومناقشتها
52	المطلب الأول: النسب المالية لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج
64	المطلب الثاني: اختبار الفرضيات
69	خلاصة الفصل
71	الخاتمة
74	قائمة المراجع
79	قائمة الملاحق

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	رقم الجدول
7	الفرق بين الاندماج والاستحواذ	الجدول رقم (01)
22	الفرق بين طريقة توحيد المصالح و طريقة الشراء	الجدول رقم (02)
23	الفرق بين طريقة توحيد المصالح وطريقة الشراء في النتائج المحاسبية	الجدول رقم (03)
49	بعض منتجات شركة Pfizer	الجدول رقم (04)

50	بعض منتجات شركة Allergan	الجدول رقم (05)
53	النسب المالية لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج	الجدول رقم (06)
53	نسبة السيولة العامة لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج	الجدول رقم (07)
56	نسبة السيولة السريعة لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج	الجدول رقم (08)
55	نسبة السيولة الجاهزة لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج	الجدول رقم (09)
56	نسبة الديون لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج	الجدول رقم (10)
57	نسبة الديون الى حقوق الملكية لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج	الجدول رقم (11)
58	نسبة الرافعة المالية لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج	الجدول رقم (12)
61	نسبة دوران الذمم المدينة لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج	الجدول رقم (13)
60	نسبة دوران الأصول لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج	الجدول رقم (14)
61	نسبة دوران الذمم الدائنة لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج	الجدول رقم (15)
62	نسبة العائد على حقوق المساهمين لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج	الجدول رقم (16)
63	نسبة العائد على الأصول لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج	الجدول رقم (17)
65	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لنسب السيولة قبل وبعد الاندماج	الجدول رقم (18)
65	اختبار t لنسب السيولة	الجدول رقم (19)
66	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لنسب المديونية قبل وبعد الاندماج	الجدول رقم (20)
66	اختبار t لنسب المديونية	الجدول رقم (21)
67	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لنسب النشاط قبل وبعد الاندماج	الجدول رقم (22)
67	اختبار t لنسب النشاط	الجدول رقم (23)
68	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لنسب الربحية قبل وبعد الاندماج	الجدول رقم (24)

68	اختبار t لنسب الربحية	الجدول رقم (25)
----	-----------------------	-----------------

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
12	الاندماج بطريقة الضم	الشكل رقم (01)
13	الاندماج بطريقة المزج	الشكل رقم (02)
16	أنواع عمليات الاندماج	الشكل رقم (03)
20	مراحل عمليات الاندماج	الشكل رقم (04)
28	سيرورة عملية اعادة الهيكلة	الشكل رقم (05)
31	أنواع اعادة الهيكلة	الشكل رقم (06)
52	أهداف اندماج الشركتين	الشكل رقم (07)
54	منحنى بياني يوضح تطور نسبة السيولة العامة لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج	الشكل رقم (08)
55	منحنى بياني يوضح تطور نسبة السيولة السريعة لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج	الشكل رقم (09)
56	منحنى بياني يوضح تطور نسبة السيولة الجاهزة لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج	الشكل رقم (10)
57	منحنى بياني يوضح تطور نسبة الديون لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج	الشكل رقم (11)
58	منحنى بياني يوضح تطور نسبة الديون الى حقوق الملكية لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج	الشكل رقم (12)
59	منحنى بياني يوضح تطور نسبة الرافعة المالية لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج	الشكل رقم (13)
60	منحنى بياني يوضح تطور نسبة دوران الذمم المدينة لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج	الشكل رقم (14)
61	منحنى بياني يوضح تطور نسبة دوران الأصول لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج	الشكل رقم (15)
62	منحنى بياني يوضح تطور نسبة دوران الذمم الدائنة لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج	الشكل رقم (16)

63	منحنى بياني يوضح تطور نسبة العائد على حقوق المساهمين لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج	الشكل رقم (17)
64	منحنى بياني يوضح تطور نسبة العائد على الأصول لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج	الشكل رقم (18)

قائمة الملاحق

الصفحة	العنوان	رقم الملحق
79	التقارير المالية الخاصة بشركة Pfizer قبل الاندماج	01
83	التقارير المالية الخاصة بشركة Pfizer بعد الاندماج	02
87	واجهة برنامج .Excel	03
88	واجهة برنامج .Spss	04
89	صور لشركة Pfizer .	05
90	صور لشركة Allergan .	06

مقدمة

1- تمهيد

مند القدم ظهرت الحاجة إلى تكتل الجهود في الميدان الاقتصادي، وهذا للقيام بمختلف المشاريع التي يعجز عنها الأفراد وحدهم، ومن هنا ظهرت الشركات بمختلف أنواعها، وسرعان ما تغير الحال بعد الثورة الصناعية والانفتاح الاقتصادي والمنافسة، فلقد ازدادت الحاجة إلى الاشتراك، وبهذا جاءت فكرة الاندماج، وهي من بين إحدى وسائل التركيز الاقتصادي المتعددة، حيث سعت الشركات إلى تحقيق نوع من الاحتكار في مباشرة النشاط الذي تزاوله، إما بقصد وضع حد المنافسة بينها، وإما قصد تقليل النفقات لتخفيض تكاليف النشاط وتوحيد سياسة الإنتاج وزيادة الائتمان، ودعم القوة الاقتصادية للشركات الداخلة في الاندماج.

وباعتبار أن عمليات الاندماج من أبرز الخيارات الإستراتيجية التي تمكن الشركات من خلق كيانات اقتصادية كبرى تستطيع من خلالها مواجهة احتدام المنافسة وضمان استمراريتها، فقد أدى الأمر إلى تعاضمها إلى درجة وصفها بأنها ظاهرة العصر، كما أنها باتت مطلباً ملحا من جانب كثير من المنظمين والمتعاملين في أسواق المال، حيث شهد العالم صفقات ضخمة لعمليات الاندماج بين الشركات بأشكال مختلفة وبدوافع وأهداف متعددة.

وفي السنوات الأخيرة، ومع تسارع نمو الشركات، وفي خضم السباق الكبيرة للسيطرة على الحصص السوقية، فلقد شهد العالم وبشكل كبير صفقات ضخمة وهائلة لعمليات اندماج العديد من الشركات بأشكال ودوافع متعددة، ومن بين هذه الشركات نجد شركة Pfizer، وقد جاءت هذه الدراسة لمعرفة دور عمليات الاندماج على إعادة الهيكل المالي لهاته الشركة.

2- إشكالية الدراسة:

وعلى ضوء ماسبق، وبالنظر إلى كون موضوع الاندماج من المواضيع الجديدة والهامة، وانطلاقاً من دوره، يمكن طرح الإشكالية التالية التي يتمحور حولها موضوع الدراسة:

- ماهو دور عمليات الاندماج في إعادة الهيكل المالي لشركة Pfizer ؟

يندرج تحت هذا التساؤل الرئيسي مجموعة من التساؤلات الفرعية هي:

1- ماذا نقصد بعمليات بالاندماج ؟

2- ماهي طرق عمليات الاندماج ؟

3- ما المقصود بإعادة الهيكل المالي؟

4- ماهي الاجراءات والخطوات المتبعة لاعادة الهيكل المالي؟

3- فرضيات الدراسة التطبيقية:

لفحص حيثيات الموضوع محل الدراسة تطلب الأمر دراسة الفرضيات التالية:

الفرضية الرئيسية:

- H_0 : لا توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية 5% لتأثير عمليات الاندماج على الهيكل المالي لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج.

- H_1 : توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية 5% لتأثير عمليات الاندماج على الهيكل المالي لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج.

أ- الفرضية الفرعية الأولى:

- H_0 : لا توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب السيولة لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج.

- H_1 : توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب السيولة لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج.

ب- الفرضية الفرعية الثانية:

- H_0 : لا توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب المديونية لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج.

- H_1 : توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب المديونية لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج.

ج- الفرضية الفرعية الثالثة:

- H_0 : لا توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب النشاط لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج.

- H_1 : توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب النشاط لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج.

د- الفرضية الفرعية الرابعة:

- H_0 : لا توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب الربحية لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج.

- H_1 : توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب الربحية لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج.

4- أهداف الدراسة:

تهدف دراستنا إلى تبيان الأهداف التالية:

- إلقاء نظرة عامة على عمليات الاندماج.
- محاولة معرفة طرق وأساليب عمليات الاندماج.
- عرض لمفهوم إعادة الهيكلة بصفة عامة، وإعادة الهيكلة المالي بصفة خاصة.
- معرفة اجراءات وخطوات إعادة الهيكلة المالي.
- إنجاز دراسة تطبيقية لدور عمليات الاندماج في إعادة الهيكلة المالي في شركة Pfizer.

5- أسباب اختيار الموضوع:

من الأسباب التي دفعتنا لمعالجة هذا الموضوع نذكر مايلي:

أ- أسباب ذاتية:

- الميول الشخصي للمواضيع المالية بالإضافة إلى ارتباطه بتخصص مالية المؤسسة الذي تابعت فيه دراستي.
- الاهتمامات الشخصية لتحليل القضايا المعاصرة خاصة المواضيع المتعلقة بالإستراتيجية والمنافسة.
- الرغبة في اختيار موضوع جديد ولم يتعرض لدراسات كثيرة من قبل.
- الرغبة في تزويد مكتبة الكلية بمرجع عن عمليات الاندماج وإعادة الهيكلة المالية نظرا إلى قلتها.

ب- أسباب موضوعية:

- حداثة الموضوع والاهمية البالغة التي يحضى بها.
- إنتشار ظاهرة عمليات الاندماج بين الشركات.

6- أهمية الدراسة:

- تعالج موضوع حديث وواسع في عالم المال والاستثمار .
- موضوع الاندماج من المواضيع التي تحظى باهتمام بالغ من قبل العديد من الاقتصاديين .
- تطرقها لأهم طرق وأساليب وأنواع عمليات الاندماج، وكذا مفاهيم وخطوات إعادة الهيكلة المالي .
- معرفة أثر عمليات الاندماج على إعادة الهيكلة المالي يمكن الشركات من التعامل والاستفادة منها بصورة أفضل، واستغلالها بأفضل الطرق التحقيق الغاية التي وجدت من أجلها .
- يعتبر موضوعي الاندماج وإعادة الهيكلة المالي من المواضيع المهمة في مجال مالية المؤسسة .

7- صعوبات الدراسة:

- من أهم المعوقات التي واجهتنا أثناء إعدادنا لهذا العمل:
- ضيق المدة الزمنية الممنوحة لإنجاز الدراسة .
- نقص المراجع التي توفرت لدينا والتي تناولت هذا الموضوع .
- قلة المراجع المتعلقة بإعادة الهيكلة المالي للمؤسسات .
- قلة المراجع باللغة العربية التي تعالج هذا الموضوع .
- اختلاف زوايا النظر لدى الباحثين بخصوص موضوع الاندماج .
- عدم توفر نماذج للدراسة في الجزائر و صعوبة الحصول على المعلومات المالية وعدم التصريح بها حتى لصالح البحوث العلمية .

8- منهج الدراسة:

لتحقيق الأهداف المرجوة من هذه الدراسة، وللإجابة على إشكالية الدراسة واختبار صحة الفرضيات، كان من الضروري إتباع المنهج الوصفي والتحليلي في كامل مراحل البحث وبشكل كبير في جميع الجوانب النظرية والتطبيقية، حيث تم الاعتماد على المنهج الوصفي لأنه مناسب لسرد الوقائع ونقل المعلومات حيث سيتم دراسة ظاهرة الاندماج والتعرف على ماهيتها وكذا أنواعها وطرقها وآلياتها كما تم التطرق والتعريف بإعادة الهيكلة وأنواعها وإعادة الهيكلة المالي ودوافعه واجراءاته. أما المنهج التحليلي فقد تم استخدامه في الجانب التطبيقي الذي من خلاله يتم إسقاط الجانب النظري لهذه الدراسة، حيث يستخدم التحليل وضعية المؤسسة من

خلال دراسة وتحليل مختلف المؤشرات والنسب المالية وكذا تقييم دور عمليات الاندماج في إعادة الهيكلة المالي وتأثيره هذا الأخير على المؤسسة.

9- حدود وأدوات الدراسة:

- **حدود الدراسة المكانية والزمانية:** قمنا بالدراسة التطبيقية على مؤسسة Pfizer وذلك باسقاط الجانب النظري عليها حيث قمنا بالتحليل المالي لقوائمها المالية لستة سنوات، لثلاث سنوات قبل الاندماج وثلاث سنوات بعد الاندماج للفترة 2014-2019.
 - **أدوات الدراسة:** بغرض إكمال الدراسة النظرية والإمام بجوانب الموضوع من الناحية العلمية، تم الاستعانة ببرنامج إكسل Excel وبرنامج Spss كأدوات من أدوات تحليل البيانات وهذا نظرا لأهمية هذين البرنامجين كونهما يعتبران أداة مضبوطة وبسيطة لتحليل بيانات الدراسة.
- كما تم استخدام مختلف المراجع والمصادر المتعلقة بالموضوع سواء باللغة العربية أو الأجنبية، والتقارير المالية السنوية للشركة بالإضافة الى أدوات ونسب التحليل المالي.

10- الدراسات السابقة:

- اعتمدنا في دراستنا على مجموعة من الدراسات السابقة سواء تلك المتعلقة بعمليات الاندماج أو باعادة الهيكلة، وفيما يلي سنقوم باستعراض أهمها:
- دراسة **بوحوش أمين**، مذكرة ماجستير بعنوان **عمليات الاندماج كاستراتيجية للتقليل من المخاطر في ظل الأزمة المالية العالمية**، يتناول الباحث في هذه الدراسة الازمة المالية العالمية لسنة 2008 وعمليات الاندماج خلال هذه الفترة، وقد سعى الباحث في هذه الدراسة الى التعريف بواقع الشركات المندمجة في ظل الازمة المالية العالمية وكذا دور عمليات الاندماج في الحد من الازمات المالية.
 - دراسة **الطيب داودي**، **ماني عبد الحق**، مقال بعنوان **تقييم إعادة هيكلة المؤسسات الاقتصادية العمومية الجزائرية**، نشر في مجلة الفكر بجامعة بسكرة، حيث تطرقا فيه الى مختلف الإصلاحات التي أجرتها الدولة على المؤسسة العمومية والمتمثلة في اعادة الهيكلة العضوية والمالية وبعدها الاستقلالية ثم الخصوصية.
 - دراسة **قالون جيلالي**، مقال بعنوان **عمليات الاندماج والاستحواذ ودورها في تحقيق ميزة تنافسية وزيادة القيمة للمساهمين**، وهي عبارة عن مقالة تهدف الى الاحاطة ببعض الجوانب المتعلقة بمفاهيم عمليات الاندماج والاستحواذ وكذا طرق تحقيق هذه العمليات إضافة الى البحث في دوافع اللجوء الى عمليات الاندماج والاستحواذ.

11- تقسيم الدراسة:

ومن أجل الإلمام بمختلف جوانب البحث، ارتأينا تقسيم هذه المذكرة إلى مقدمة، وثلاث فصول اثنان منها خاص بالجانب نظري والفصل الثالث خاص بالجانب التطبيقي تم تقسيمهم على النحو الآتي:

الفصل الأول تناولنا فيه مختلف المفاهيم المتعلقة بالإطار النظري لعمليات الاندماج وعلى هذا الأساس قمنا بتقسيم الفصل إلى مبحثين، تطرقنا في المبحث الأول الى ماهية عمليات الاندماج، من نشأة ومفهوم وخصائص وكذا أهميته ودوافعه، أما المبحث الثاني فخصصناه للحديث عن أنواع وطرق وآليات عمليات الاندماج، حيث قمنا بالتطرق الى طرق عمليات الاندماج وأنواعه وآلياته وكذا الآثار المترتبة عنه.

فيما خصصنا الفصل الثاني لدراسة دور عمليات الاندماج في اعادة الهيكل المالي للمؤسسة والذي قسمناه الى مبحثين، المبحث الأول تطرقنا فيه الى ماهية اعادة الهيكلة حيث عرفنا فيه عموما اعادة الهيكلة وأنواعها و أهدافها وكذا اسبابها ونتائجها، لنتطرق في المبحث الثاني إلى اعادة الهيكل المالي الذي بدوره تطرقنا فيه الى مفهوم اعادة الهيكل المالي وأهدافه وأسباب ودوافع وكذا اجراءات وخطوات اعادة الهيكل المالي.

اما الفصل الثالث فقد خصصناه للجانب التطبيقي للدراسة، اذ يتناول هذا الفصل دراسة حالة اندماج الشركتين Pfizer و Allergan في الفترة الممتدة من 2014 الى 2019، حيث سنتطرق في المبحث الاول إلى تقديم لمحة عن الشركتين، وفي المبحث الثاني فيخصص لعرض نتائج الدراسة ومناقشتها. وقمنا باختتام مذكرتنا بخاتمة تضم أهم ما خلصنا إليه من نتائج واقتراحات.

الفصل الأول

الاطار النظري لعمليات

الاندماج

تمهيد

يعتبر النمو من الأهداف الأساسية التي تخطط الشركات لتحقيقها، فقد تسعى الشركة إلى تحقيق نمو داخلي عن طريق زيادة الطاقة الإنتاجية، أو تحسين نوعية السلع، أو استخدام طرق جديدة في الإنتاج، كما يمكن للشركة أن تسعى إلى تحقيق نمو خارجي عن طريق الاندماج، الذي يعتبر من البدائل المتاحة للشركات في حالة تراجع أدائها أو تعثرها، كما تعتبر عمليات الاندماج كفرص لتنفيذ إستراتيجية التوسع الخارجي للمؤسسات على اختلاف أنواعها.

وعليه سيتم التطرق في هذا الفصل إلى ماهية عمليات الاندماج وكذا أهميته وطرق وآثاره والعديد من العناصر الأخرى.

قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين كما يلي:

- ✓ المبحث الأول: ماهية عمليات الاندماج.
- ✓ المبحث الثاني: طرق وأنواع وآليات عمليات الاندماج.

المبحث الأول: ماهية عمليات الإندماج

تعتبر عمليات الاندماج من القرارات الاستراتيجية التي تنتهجها الشركات ينتج عنها خلق كيانات اقتصادية كبيرة تمكنها من مواجهة المنافسة.

من خلال هذا المبحث سوف نتطرق إلى مختلف المفاهيم المتعلقة بالاندماج حيث تم تقسيمه إلى ثلاثة مطالب.

المطلب الأول: مفهوم عمليات الإندماج

تتعدد مفاهيم عمليات الاندماج و تختلف باختلاف زاوية النظر، سنحاول في هذا المطلب عرض نشأة عمليات الاندماج وكذا مفهومها.

أولاً: نشأة عمليات الاندماج

يشهد التاريخ الاقتصادي أن عمليات الاندماج بين الشركات تعود الى عشرات السنين وتحدث في شكل موجات دورية اختلفت من حيث أهدافها واساليبها ونتائجها، وقد سجلت بعض الفترات الزمنية توسعا كبير في رقم هذه العمليات، وما لبث ان تلتها فترات الهدوء. في هذا السياق يمكن التمييز بين العديد من موجات عمليات الاندماج كما يلي:¹

1- موجة الستينيات: سادت هذه الموجة من عمليات الاندماج بين الشركات بعد نهاية الحرب العالمية الثانية، وهدفت عمليات الاندماج في هذه الفترة الى تشكيل مجتمعات إقتصادية وذلك من خلال اندماج شركات تنتمي الى قطاعات مختلفة، واستندت هذه العمليات آنذاك الى فلسفة مفادها ان تنوع النشاط مفيد للشركات من الناحية المالية.

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

¹ عمر قبرة، الهندسة المالية وإدارة مخاطر تمييع رأس المال في المؤسسات الاقتصادية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2017، ص73.

3- موجة التسعينات: تميزت بعمليات ذات بعد استراتيجي وشامل وفي الغالب كانت هذه العمليات ذات طابع ودي شاركت فيه شركات تنشط في قطاعات متقاربة أو متماثلة، ونتج عن هذه الموجة ظهور الشركات متعددة الجنسيات التي أصبحت بعد ذلك حاضرة في أغلب الاسواق العالمية في أوروبا، و سمحت هذه الموجة بتشكيل شركات وطنية أو أوروبية زائدة في قطاعات حساسة مثل الدفاع والطاقة والاتصالات.

ثانيا: تعريف عمليات الاندماج

هناك العديد من التعاريف تختلف باختلاف زاوية النظر نذكر أهمها:

1- **التعريف الأول:** هو انضمام شركة أو عدة شركات لبعضها البعض انضماما تفقد فيه كل واحدة منها استقلالها وتحل محلها شركة واحدة.¹

2- **التعريف الثاني:** هو اتحاد المصالح بين شركتين أو أكثر، وقد يتم هذا الاتحاد في المصالح من خلال المزج الكامل بين شركتين أو أكثر وظهور كيان جديد، أو قيام إحدى الشركات بضم شركة أو أكثر إليها.²

كما يمكن تعريف الاندماج من ثلاثة نواحي:

3- **تعريف الاندماج في القانون الجزائري:** نص المشرع الجزائري في المادة 744 من القانون التجاري على مايلي: "ان الشركة ولو في حالة تصفيتها أن تندمج في شركة أخرى أو أن تساهم في تأسيس شركة جديدة بطريقة الدمج كما لها أن تقدم ماليتها لشركة موجودة أو تساهم معها في انشاء شركات جديدة بطريقة الاندماج أو الانفصال..."³

يستخلص من هذه المادة أن المشرع الجزائري يعتبر الاندماج كطريق للجمع بين شركتين أو أكثر، سواء عن طريق الضم حيث تضم شركة موجودة إلى شركة أخرى أو بصورة المزج حيث تأسس شركة جديدة أو بطريق الانفصال حيث تنشط الشركة ويدمج جزء أو أجزاء منها في شركة أخرى موجودة أو في شركة جديدة يتم تأسيسها.

4- **التعريف الاقتصادي للاندماج:** يعرف على انه اتحاد منشأتين أو أكثر في إيجاد مصلحة مشتركة تربط بين هذه المنشآت وذلك بغرض خلق وحدة اقتصادية أكبر تتمتع بمزايا العمل في نطاق أكثر انتشارا.⁴

¹ A.Sh. Khatib, A Dictionary of Management, Librairie du liban, P: 3-4.

² طارق عبد العال، اندماج وخصوصة البنوك، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص5

³ أمر رقم 75-59 مؤرخ في 26 ديسمبر 1978 المتضمن القانون التجاري المعدل والمتمم بالمرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 28 أبريل 1993 بالأمر رقم 96-27 المؤرخ في 9 ديسمبر والقانون رقم 08-02 المؤرخ في 6 فبراير 2005. (الجريدة الرسمية العدد 100 لسنة 1975).

⁴ براهيم كويل، دمج وشراء الشركات، الطبعة العربية الأولى، دار الفاروق للنشر والتوزيع، مصر، 2002، ص7.

حيث يعتبر الاندماج من الناحية الاقتصادية من بين اهم وسائل النمو الخارجي للشركات، كما انه خيار استراتيجي يقدم حلول للمشاكل التي تواجه الشركات.

5- التعريف المحاسبي للاندماج: هو ناتج اندماج شركتين أو أكثر في وحدة محاسبية واحدة، حيث تزول الشخصية المعنوية للشركة المنضمة، أو امتزاج شركتين أو أكثر حيث تزول الشخصية المعنوية لكل منهما، ويحدث الاندماج محاسبيا عندما تشتري شركة صافي اصول وحقوق الملكية وحدة أو أكثر، حيث يتم تقويم الاصول اما على اساس قيمتها الدفترية أو على اساس قيمتها العادلة وذلك تبعا للاتفاق.¹

وعموما الاندماج هو انضمام منشئة تجارية أو أكثر إلى منشئة أخرى بموجب عقد بحيث تزول الشخصية المعنوية للمنشأة المنضمة، وتنتقل حقوقها والتزاماتها إلى المنشأة الضامة، أو هو امتزاج منشأتين تجاريتين أو أكثر بعقد بحيث تزول الشخصية المعنوية لكل منهما، وتنتقل حقوقها والتزاماتها إلى منشأة جديدة؛

ويتبين من تعريف الاندماج أنه:

-عقد رضائي في الأصل؛

-الذمة المالية للشركة المنحلة تنتقل إلى شركة أخرى؛

-يؤدي إلى انتهاء منشأة أو أكثر دون تصفية أصولها.²

ثالثا: التمييز بين الاندماج والاستحواذ

غالبا ما يتم استخدام مصطلحي الاندماج والاستحواذ كمرادفين بالرغم من اختلاف معانيهما.

1- تعريف الاستحواذ

1-1- التعريف الاول: هو شراء نسبة كبيرة من أسهم وأصول الشركة المستحوذ عليها دون أن يؤدي ذلك الى فقدان الشركة المستحوذ عليها لكيانها القانوني.³

¹ بوحوش أمين، مرجع سابق، ص 103.

² د. عبد العزيز بن سعد الدغثير، اندماج الشركات، فقه المعاملات، الطبعة الاولى، 2016، ص 9-10.

³ ظاهر حنان، أثر الاندماج و الاستحواذ على الأداء المالي المصرفي، دراسة حالة مجموعة عودة سرادار المصرفية للخدمات الخاصة، مجلة جامعة تشرين للبحوث و الدراسات العلمية، العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد 37، العدد 03، 2015، ص 132.

1-2- التعريف الثاني: هو انضمام شركات الى شركة أو شركات أخرى، وفي هذه الحالة أيضا تزول الشخصية القانونية عن الشركات التي انضمت إلى بعضها البعض ويتم نقل صافي أصول هذه الشركات المنظمة فيما بينها إلى الشركات الجديدة¹.

1-3- التعريف الثالث: هو استيلاء شركة على شركة أخرى بحيث تلتزم الشركة المستحوذة عليها بقواعد وضوابط الشركة المستحوذة².

نستخلص مما سبق أن الاستحواذ هو السيطرة المالية والادارية لأحد الشركات على نشاط شركة أخرى.

2- التمييز بين الاندماج والاستحواذ

بالرغم من استعمال لفظى الاندماج و الاستحواذ كمترادفين الا أنه من خلال تعريفهما تتضح انه هناك عدة فروقات³:

1-2- المقابل الممنوح: اذا كان المقابل المدفوع لمالكي أسهم الشركة مال وليس حصة اعتبرت العملية استحواذ، اما اذا كان المقابل الممنوح حصة فالعملية هنا هي عملية اندماج.

2-2- مال الشركة: اذا لم تنقضي الشركة بعد شراء شركة أخرى لأسهمها تكون العملية استحواذ، اما اذا انقضت الشركة المباع اسهمها أو انقضت الشركتين المباعة والمشتريه ونشأت على اثر انقضاءهما شركة جديدة فالعملية هنا هي عملية اندماج.

2-3- وضعية المساهمين: في حالة الاندماج يحتفظ المساهمون في الشركتين بأسهمهم في الكيان الجديد، وبالتالي يتحولون الى مساهمين في الشركة الجديدة، اما في حالة الاستحواذ فغالبا ما تبقى الشركة المستحوذ عليها وتقوم بعملياتها المعتادة، الا ان ملكية أسهمها تنتقل إلى مساهمي الشركة المستحوذة إما عن طريق دفع نقدي أو سندات دين.

والجدول التالي يلخص أهم الفروقات بين الاندماج والاستحواذ:

¹ عبدالله الفهد العبد الجادر، مفاهيم الاستحواذ و الاندماج وأثرها على المساهمين، جريدة النهار الاقتصادي، مقال متاح على الموقع الالكتروني:

www. Annaharkw.Com تم الاطلاع في تاريخ 2022/03/22، على الساعة 14:30.

² توفيق السويلم، الاندماجات و الاستحواذات بين مكاتب مراجعة الحسابات وأثرها في تطوير المهنة والارتقاء بها، من الموقع: gecaacforum.org، تم الاطلاع بتاريخ 2022/03/23، على الساعة 15:30.

³ وائل الياسين، اندماج الشركات والآثار القانونية المترتبة عليه، مجلة جامعة البحث، المجلد38، العدد60، ص24.

الجدول رقم(1): الفرق بين الاندماج والاستحواذ.

البيان	العملية	الاندماج	الاستحواذ
نوع المؤسسة		غالبا ماتكون المؤسسات المندمجة متاثلة من حيث الحجم والقوة.	يكون بين مؤسسة قوية (المؤسسة المستحوذة) وأخرى ضعيفة (المؤسسة المستحوذ عليها).
المقابل الممنوح		حصة.	مال.
مصير الشركة		- إما زوال الشركات المندمجة وظهور شركة جديدة. - استمرار الشركة الدامجة وانحلال الشركة المندمجة فيها وزوالها.	لا يؤدي الى زوال الشركة المستوحد عليها وإنما تستمر كفرع من فروع الشركة المستحوذة.
وضعية المساهمين		احتفاظ المساهمين بأسهمهم في كلتا الشركتين وفي كلتا الحالتين.	انتقال ملكية الاسهم الى مساهمي الشركة المستحوذة.

المصدر: من اعداد الطالبين اعتمادا على المعطيات السابقة.

المطلب الثاني: خصائص عمليات الاندماج

للاندماج مجموعة من الخصائص وهي:¹

1-الاندماج عقد بين الشركات المندمجة: يتطلب الاندماج وجود شركتين او اكثر لكل شركة منها شخصية معنوية مستقلة، ويترتب على العملية توحيد ذمتهم المالية في ذمة مالية واحدة هي ذمة الشركة الدامجة او الشركة الجديدة الناتجة عن الاندماج، وهذا يقتضي ابرام عقد بين الشركات الراغبة في الاندماج يوضح كافة شروط الاندماج وقواعده.

¹ حسان سيبي، إندماج الشركات، مذكرة ماستر، تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، 2012/2013، ص9.

2- انقضاء الشركة المندمجة: يقتضي الاندماج اختفاء أحد الأشخاص المعنوية أو كل الأشخاص المعنوية، ويتمثل في حل الشركة المندمجة في حالة الاندماج بطريق الضم وحل كافة الشركات الداخلة في الاندماج اذا وقع بطريق الدمج وحل الشركة الناتجة عن الاندماج.

3- تغيير حقوق الشركاء: بعدما تنقل الشركة المندمجة كل موجوداتها بما فيها حقوق شركاتها فإن الاندماج يفرض على الشركة الدامجة، ان تنشأ حقوق جديدة لمساهمي أو الشركاء في الشركة المختفية، فيصبح جميع شركاء الشركة المندمجة كشركاء في الشركة الجديدة، مع انتهاء حقوقهم القديمة ليكتسبوا حقوق جديدة.

المطلب الثالث: أهمية ودوافع عمليات الاندماج

في هذا المطلب سنتناول أهمية الاندماج والدوافع.

أولاً: أهمية عمليات الاندماج

تتجلى أهمية الاندماج في:¹

- اندماج الشركات التجارية يؤدي إلى توحيد الإدارات والتخطيط والتفكير المحكم والمنسجم لتوفير الجهود وتوحيدها والحد من المنافسة؛
- تجميع وتوفير رؤوس الأموال الكافية والقادرة على تحقيق أهداف الشركات؛
- اللجوء إلى الاندماج يؤدي إلى فتح أسواق جديدة؛
- يهيئ الاندماج للدولة الفرصة لتقوية إقتصادها بزيادة رأس المال القوي والذي يمكنها التصدي والصمود والمحافظة على مركزها في الأسواق الداخلية والخارجية وفتح أسواق جديدة؛
- يعد الاندماج سبيلاً للشركات للخلاص من الإنهيار والإفلاس؛
- توفير الأيدي العاملة الماهرة والكفء مما يؤدي إلى جودة الإنتاج وخفض النفقات؛
- توفير رؤوس الأموال الكافية والقادرة على تحقيق أهداف المؤسسة الاقتصادية؛
- تحقيق الاقتراض والثقة لدى البنوك؛
- توحيد الإدارات وطريقة التفكير والمجهودات المبذولة؛

¹ ليندة ريكي، النظام القانوني لاندماج الشركات التجارية في ظل التشريع الجزائري، مذكرة لنيل شهادة الماستر، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، 2013/2014، ص18.

- الحد من المنافسة؛
- فتح أسواق جديدة؛
- توفير اليد العاملة الماهرة مما يؤدي إلى جودة الإنتاج وتخفيض التكاليف؛
- يؤدي إلى التخلص من الانهيار والإفلاس؛
- يسمح للدولة بتقوية اقتصادها وزيادة رؤوس الأموال التي تمكنها من الصمود والمحافظة على أسواقها الداخلية والخارجية وفتح أسواق جديدة.

ثانياً: دوافع عمليات الاندماج

توجد دوافع كثيرة تدفع المؤسسات إلى اللجوء إلى عمليات الاندماج كخيار استراتيجي لتحقيق أهداف استراتيجية، ويمكن ذكر أهم تلك الدوافع في النقاط التالية:

- 1- **استقطاب والحصول على موارد خاصة:** يتطلب من المنشآت في غالبية الأوضاع الحصول على موارد مالية جديدة بسرعة، تسمح لها بالبقاء كعنصر منافس وفعال في محيطها.¹
 - 2- **تحقيق النمو:** يعتبر النمو هدف استراتيجي تسعى اليه معظم الشركات، يتحقق النمو داخلياً عن طريق عمل استثمارات رأسمالية جديدة، وخارجياً عن طريق الدمج، وغالباً ما يفضل النوع الخارجي لأنه أقل تكلفة وأسهل وأسرع.²
 - 3- **التداؤب:** ان الحافز الاول لاغلب عمليات الاندماج هو زيادة قيمة المؤسسات المندمجة، وظاهرة التداؤب تعني أن الشرات المندمجة أو المتحدة التي تشكلت من الاندماج ستكون أكبر من مجموع اجزائها وهذه الظاهرة من الممكن أن تتأثر بأربعة مصادر:³
- أ- **عمليات اقتصاديات الحجم:** ويحدث عند تقليل الكلفة نتيجة اندماج الشركات.
- ب- **الإقتصاديات المالية:** والتي قد تتضمن نسبة السعر الحالي/الأرباح والكلفة الواطئة للدين والكلفة العظمى للدين.

¹Olivier Meier, Guillaume Schior, **fusion acquisition, stratégie, finance, managment**, dunod paris, 2000, p21 .

²خالد الراوي وآخرون، **نظرية التمويل الدولي**، الطبعة الثانية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص433.

³ جليل كاظم مدلول العارضي، ارشد عبد الامير جاسم الشمري، **استراتيجيات الادارة المالية**، دار الصفا للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، عمان،

2012، ص70.

ج- الكفاءة التفاضلية: للادارة والتي تنتج عموما عندما تكون الشركة غير كفوءة نسبيا، فإن الاندماج سوف يحسن فوائد الاصول المالية المكتسبة.

د- قوة السوق المرتفعة: وتحدث اذا قلت المنافسات الباقية بعد عمليات الاندماج، وبعد تشغيل الاقتصاديات المالية أمرين مرغوبا بهما، كما أن التأثير السابق للاندماج سوف يزيد من كفاءة التدبير الاقتصادي.

4- عرقلة مواجهة المنافسين الكبار: المنشآت الصغيرة لا تستطيع المنافسة بمواردها القصيرة الأجل وبقدراتها المحدودة على الاستثمار وبنقص الخبرات المتوفرة لديها في إدارة تلك الاستثمارات، خاصة أن الاندماج أصبح وسيلة لتكوين منشآت كبيرة وقوية؛

ومن جهة أخرى قد تدخل بعض المنشآت في عملية اندماجية مع منشآت أخرى بهدف تعزيز مراكزها التنافسية أمام المنافسين لها.¹

5- اتاحة فرصة تحسين الأداء: قد يكون الدافع وراء محاولة امتلاك شركة أخرى هو اعتقاد إدارة الشركة الراغبة في الشراء في أن أداء الشركة المستهدفة أقل مما ينبغي، وأن هذا الأخير سوف يتحسن بالاندماج، الامر الذي يترك اثره الايجابي على ملاك الشركة المشتريّة.²

6- المنافع الضريبية: إذا تحملت الشركة المقتنية أو المقتناة خسارة في الماضي لاسباب ضريبية فإن هذه الخسائر يمكن الاستفادة منها بتحميلها إلى المستقبل للتخلص من أعباء الضريبية على الشركة وقد يحدث أحيانا أن تكون هذه الخسائر كبيرة الى حد أنه لا يمكن الاستفادة منها إلا عن طريق الاندماج.³

7- البحث عن القيمة: يعتبر البحث عن القيمة أو إيجاد قيمة دافع قوي لاتمام عمليات الاندماج، حيث تلجأ المؤسسة إلى الاندماج مع مؤسسات أخرى اقتناعا بأن ما ستحققه هاته المؤسساتين وهما مجتمعتين معا أكبر من مجموع ماتحققه كل واحدة على حدة، أي كأن $(1+1 > 2)$.⁴

8- التنوع: يحدث التنوع نتيجة اندماج شركتين تمارس أنشطة مختلفة، حيث يؤدي إلى توزيع المخاطر الناتجة عن دوران الركود والرواج الاقتصادي والمنافسات والابتكارات.⁵

¹ جليل كاظم، مرجع سابق، ص 78-79.

² منير ابراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، نشأت المعارف للنشر، الطبعة الثانية، مصر، 2005، ص 475.

³ فايز تايم، مبادئ الادارة المالية، اثره للنشر والتوزيع، الطبعة الثالثة، الاردن، 2013، ص 373.

⁴ د.قالون جيلالي، مرجع سابق، ص 390.

⁵ فايز تايم، مرجع سابق، ص 377.

وبالتالي تخفيض التذبذب في الأرباح أي تخفيض المخاطر.¹

المبحث الثاني: أنواع وطرق وآليات عمليات الاندماج

تختلف وتتمايز أنواع وطرق الاندماج بحسب الشركات المندمجة والطريقة الانسب لها وفي هذا المبحث سنتعرف على كل من طرق الاندماج و أنواعه على حدى وكذا الآليات والاثار الناجمة عنه.

المطلب الأول: طرق وأنواع عمليات الاندماج

سنتناول في هذا المطلب مختلف طرق وانواع عمليات الاندماج.

أولاً: طرق عمليات الاندماج

يمكن أن نميز بين عدة طرق للاندماج من حيث، نتناولها في النقاط التالية:

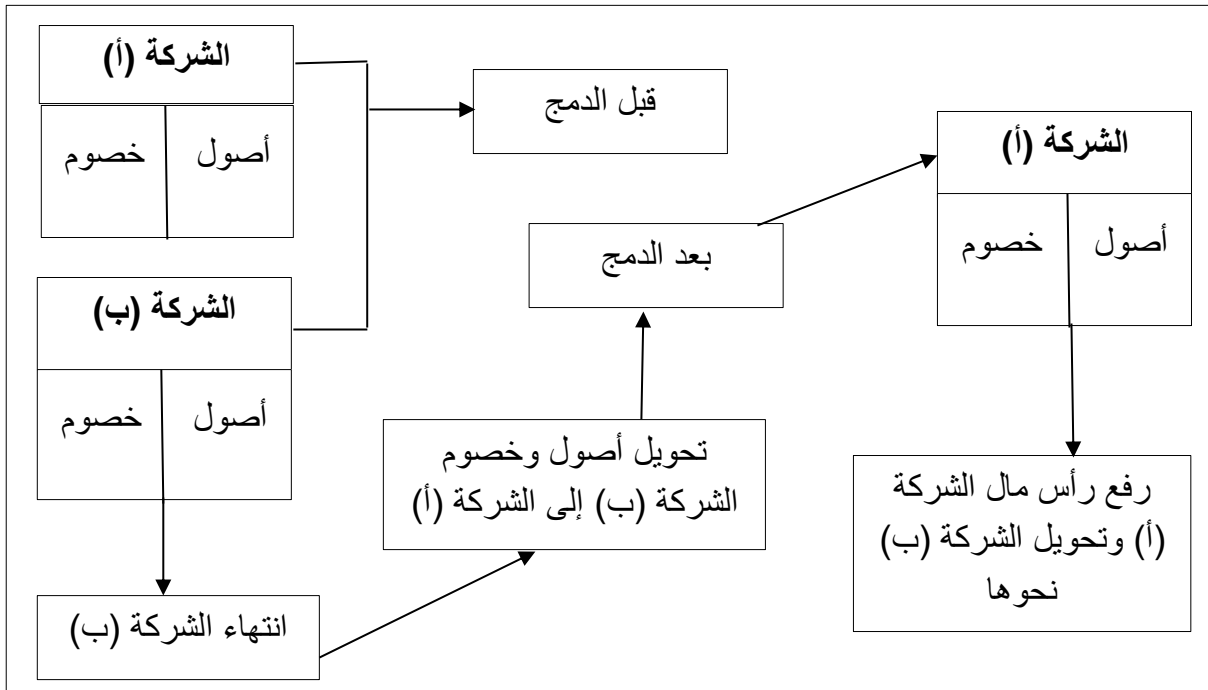
1- اندماج شركة أو أكثر في شركة قائمة (الاندماج بطريقة الضم): وهو اندماج ينتج عنه بقاء إحدى الشركتين المندمجتين وتفقد الشركة الأخرى شخصيتها المستقلة، وفي هذا النوع تنتقل أصول والتزامات الشركة المشترية إلى الشركة المشترية وتستمر عمليات الشركتين السابقتين في شركة واحدة بعد الدمج، بما يفيد أن الشركة الدامجة قد تملك الشركة المندمجة 100% وأن هذه الأخيرة أقلت دفاثرها وانتقلت أصولها والتزاماتها إلى الشركة الدامجة.²

ويأخذ هذا الاندماج الشكل التالي:

¹ دريد كامل ال شيب، ادارة مالية الشركات المتقدمة، دار البازوري للنشر، الاردن، 2010، ص240.

² عبد العزيز بن سعد الدغثير، مرجع سابق، ص18

الشكل رقم(1): الاندماج بطريقة الضم.



Source: Olivier Mier et Guillaume Schier, **Fusion Acquisition Stratégie Finance Managment**, dunod paris, 2003,p72

من الشكل السابق نلاحظ أن عملية الاندماج عن طريق الضم مرت بتغيرات التالية:

- زيادة رأس مال الشركة (أ)؛

- تحويل المساهمين من الشركة (ب) إلى الشركة (أ).

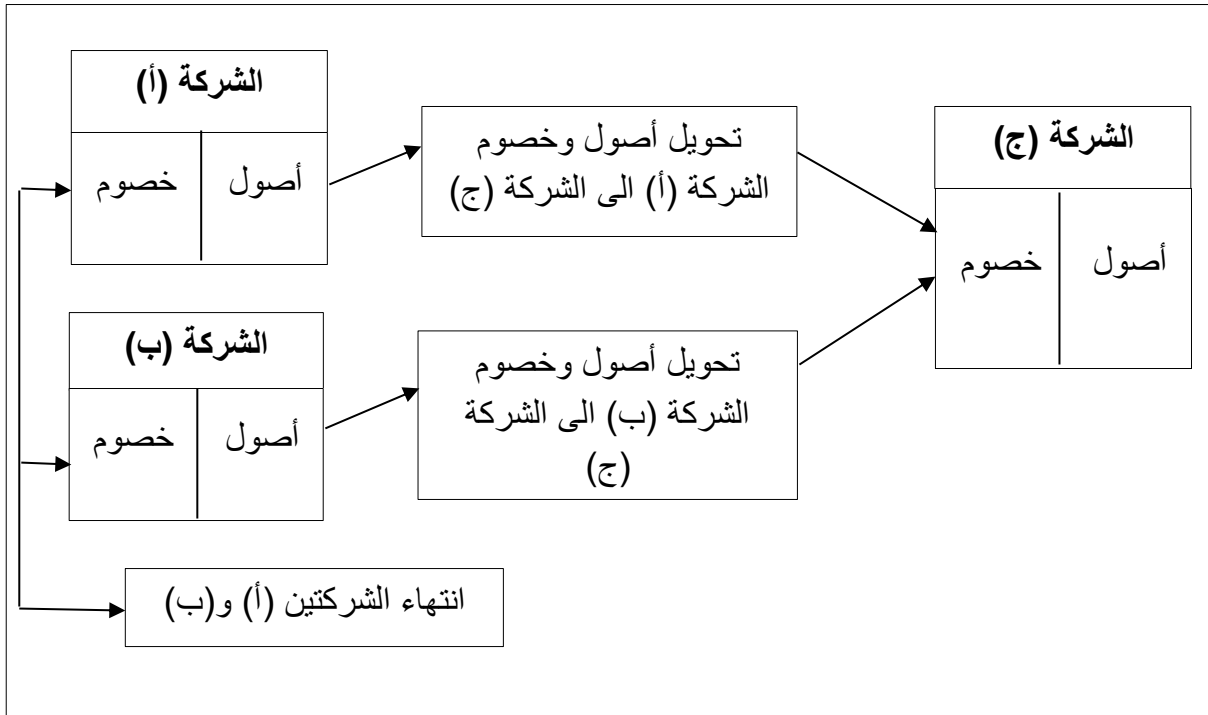
2- الاندماج من خلال انشاء شركة جديدة (الاندماج بطريقة المزج): بموجب هذا الشكل من الاندماج

تندمج شركتان أو أكثر معا لتكوين شركة جديدة، وهذا يعني أن الشخصية المعنوية لكل من الشركات المندمجة تختفي لتنتج عنها شركة جديدة ذات إسم جديد يختلف عن اسم الشركات المندمجة وذات شخصية معنوية جديدة، وفي هذه الحالة تصدر الشركة الجديدة أسهما عادية مقابل الأسهم التي يحملها مساهمي الشركات، وعندئذ يؤول صافي أصول هذه الشركات إلى الشركة الجديدة.¹

ويأخذ هذا النوع من الاندماج الشكل التالي:

¹عبد العزيز بن سعد الدغيثر، مرجع سابق، ص18.

الشكل رقم(2): الاندماج بطريقة المزج



Source: Olivier Mier et Guillaume Schier, **Fusion Acquisition Stratégie Finance Management**, dunod paris, 2003,p72

من الشكل السابق نلاحظ أن عملية الاندماج عن طريق المزج مرت بالتغيرات التالية:

- انشاء كيان جديد؛
- رفع مزدوج لرأس مال الكيان الجديد؛
- تحول المساهمين في كل من الشركتين (أ) و(ب) إلى مساهمين في الشركة (ج).

ثانياً: أنواع عمليات الاندماج

ينقسم الاندماج الى عدة أنواع وهذا تبعا لمعايير التصنيف المختلفة، ونذكر أهمها في ما يلي:

1- حسب طبيعة نشاط المؤسسات تبعا لهذا المعيار يمكن التمييز بين ثلاثة أنواع وهي:

- أ- **الاندماج الافقي**: ويشمل اندماج مؤسسات تعمل وتتنافس في نفس المجال ونفس نشاط العمل، وهذا ما يؤدي إلى الاستفادة من اقتصاديات الحجم وتقليل التكاليف وتعزيز القوة السوقية، إلا أنه قد يخاق مشكلة الاحتكار، لذلك اتجهت العديد من الحكومات نحو تنظيم عمليات الاندماج الافقي لما لها من تأثير سلبي وقوي على المنافسة؛

كما يعتبر هذا النوع من الاندماج الاكثر شيوعا واستعمالا بين الشركات المندمجة. ويشترط لتحقيق الاندماج الافقي أن تكون المنشآت التجارية لها خط تجاري واحد، وفي سوق جغرافية واحدة؛

ومن أهداف هذا الاندماج:

- انخفاض التكاليف نتيجة لازدياد الانتاج؛

- احتكار السوق؛

- امتلاك حصة سوقية كبيرة.¹

ب- **الاندماج العمودي**: يتم بين الشركات في مراحل مختلفة من الانتاج داخل الفرع الواحد، وهذا النوع قد يتم من خلال سياسة الالتحام من الأمام أو الالتحام من الخلف، وهذا ما يسمح بالسيطرة على سلسلة الانتاج وذلك انطلاقا من المواد الأولية إلى غاية الانتاج النهائي.²

اذ ينشأ أساسا بين الشركات التي تربط بينهما علاقات التبعية، حيث تمثل احداها المورد الرئيسي والآخرى العميل أو منفذ التوزيع الاساسي وذلك من أجل التكامل في انتاج منتج معين أو تقديم خدمة معينة بغية استئصال تكلفة التبادل السوقي و التعاقد، ومن بين مزايا هذا النوع من الاندماج نذكر مايلي:³

- الاستفادة من هوامش الربح وتدنية التكلفة من الموردين و الموزعين.

- التحكم والرقابة الجيدة لنوعية المنتجات والخدمات المقدمة.

- اكتساب معارف جديدة في التشكيلة الاقتصادية للمنتج.

- ضمان مصاد التمويل وقنوات التوزيع بكل مستمر وفعال.

- زيادة حجم المبيعات والقوة التنافسية للشركة.

ج- **الاندماج المختلط**: يقصد به اندماج شركتين أو أكثر تمارس كل شركة منها نشاطا مختلف، بحيث تكملان بعضهما، وغرضه توسعة سوق الشركة الدامجة أو الجديدة، وهذا النوع من الاندماج قد ينتج عنه تركيز اقتصادي مضر بالمنافسة.⁴

¹ زهار آسيا، بن موسى منصور، استراتيجية الاندماج كألية لتحسين الميزة التنافسية للمؤسسة، مجلة المنتدى للدراسات والابحاث الاقتصادية، المجلد 3، العدد (الخاص) 2019، ص 30.

² مؤيد سعيد السالم، أساسيات الادارة الاستراتيجية، الطبعة الاولى، دار وائل للنشر، الاردن، 2005، ص 169.

³ موسى بن منصور، آثار الانضمام على قيمة الشركات المنضمة، اطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2009/2008، ص 20.

⁴ عبد العزيز بن سعد الدغيث، مرجع سابق، ص 24

وقد تهدف بعض الشركات من وراء الاندماج المختلط إلى استهداف شركات أخرى تمر بظروف عصبية، وتعمل في أي قطاع ترى فيها الشركة الرغبة في الانضمام أنها قادرة على الاستفادة من مهاراتها وخبراتها في تسييرها فتقوم بشراءها بأسعار منخفضة ثم تعمل على تذليل مشكلاتها وإطلاق القيم الكامنة فيها لتحفظ بها كشركة مربحة أو تقوم ببيعها بأسعار أعلى؛

ومن أهداف هذا النوع من الاندماج:

- الاستفادة من التنوع في المنتجات؛

- توزيع المخاطر؛

- تحقيق الاستقرار في التدفق النقدي؛

- تحسين المركز التفاوضي؛¹

2- حسب ارادة الاطراف المندمجة:

أ- الاندماج الودي (الارادي): يتم عن طريق تطابق الارادة والتفاهم المشترك بين مجالس إدارات الشركات المندمجة ويهدف لتحقيق مصلحة مشتركة.²

ب- الاندماج العدائي: يتم ضد رغبة ادارة المؤسسات المستهدفة للاندماج، ويحدث هذا النوع عادة عندما تسيطر ادارة ضعيفة على قدرات المؤسسات ذات امكانيات جيدة، لذلك فإن المؤسسات القوية والناجحة سوف تضع نظارها تجاه هذه المؤسسات الضعيفة للاستيلاء عليها.³

ج- الاندماج الاجباري: يحدث هذا النوع عن طريق السلطات الحكومية عندما يكون هناك منشأة متعثرة مما يستلزم دمجه مع منشأة ناجحة وقوية، ولا يتم اللجوء للدمج الاجباري إلا في أحوال استثنائية طبقا لظروف تحددها السلطات الحكومية للدولة من أجل خدمة الاقتصاد الوطني بشكل عام، ومثل هذا النوع من الاندماج يستخدم كمحطة نهائية لتنقية المنشآت المتعثرة والتي على وشك الافلاس والتصفية، مما يترتب على تعثرها هدر في الاقتصاد الوطني وتسريح العمالة، ولكي يتحقق هذا الاندماج يجب ان يصاحبه حوافز ومزايا مثل الاعفاءات الضريبية ومنح الشركة الدامجة القروض المساعدة مقابل تعهدا بتحمل كافة الالتزامات الخاصة بالشركة المندمجة.⁴

¹ موسى بن منصور، مرجع سابق، ص 21-22.

² نجلاء فتح الرحمان احمد القاضي، الاندماج المصرفي والاستحواذ في البلدان العربية، مجلة العلوم الادارية، العدد 1، جوان، 2017، ص 202.

³ زهار آسيا، بن منصور موسى، مرجع سابق، ص 30.

⁴ عبد العزيز بن سعد الدغيث، مرجع سابق، ص 25-26.

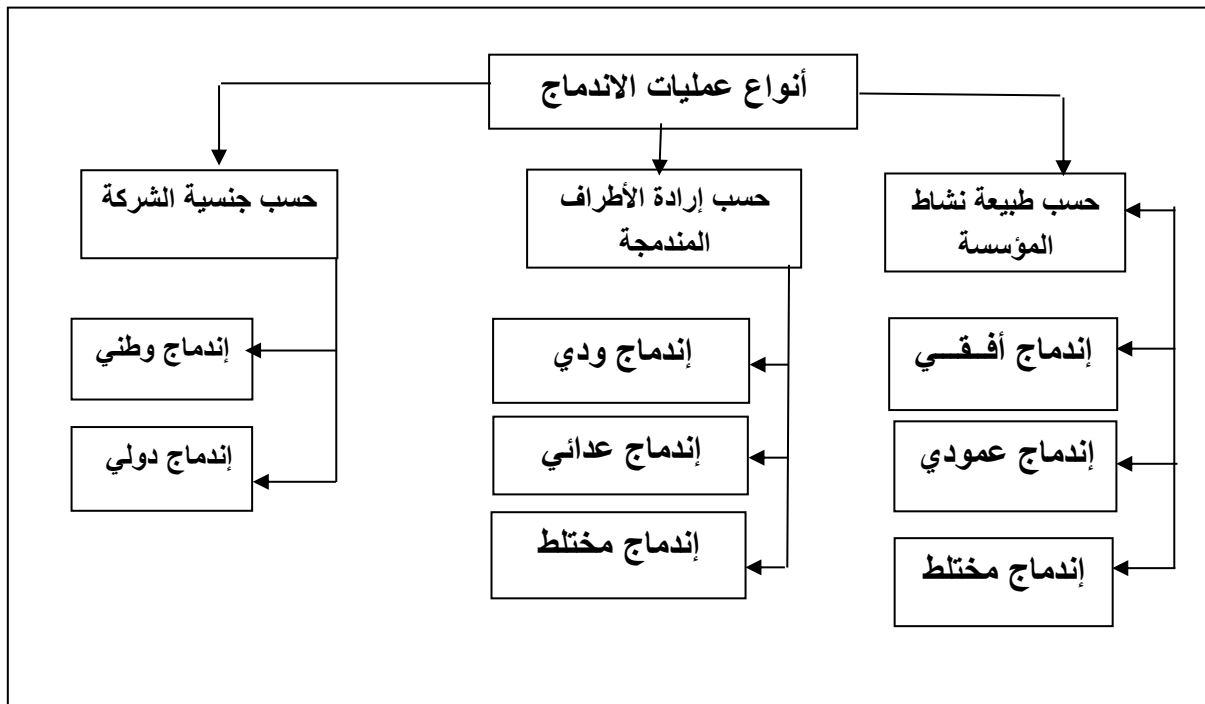
3- حسب جنسية الشركات

أ- عمليات الاندماج الوطنية: تتم بين شركات من نفس الدولة تستخدم لغرض خلق كيانات اقتصادية جديدة كبيرة وقادرة على مواجهة المنافسة في السوق، وكذا مواجهة زحف الشركات المتعددة الجنسيات.

ب- عمليات الاندماج الدولية: تتم بين شركات مختلفة الجنسيات، ويتميز هذا النوع من الاندماج بالصعوبة نظرا للفروقات القانونية والتشريعية بين البلدان والمشاكل التي تنتج عنه.

ويمكننا تلخيص أنواع الاندماج في الشكل التالي:

الشكل رقم(3): أنواع عمليات الاندماج.



المصدر: من اعداد الطالبين اعتمادا على المعطيات السابقة.

المطلب الثاني: آثار عمليات الاندماج

للاندماج عدة آثار ايجابية وأخرى سلبية على المؤسسة الاقتصادية نقوم بعرضها كما يلي¹:

¹ ايمان نايلي دواودة، محفزات تطبيق اعادة الهيكلة المالية في مؤسسة عمومية اقتصادية، رسالة ماجستير تخصص مالية المؤسسات، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2015/2014، ص92.

أولاً: الآثار الايجابية

- يؤدي الاندماج في أغلب الاحيان الى تخفيض عدد الادارات والعمليات التشغيلية المزدوجة مما ينتج عنه تخفيض في تكاليف المؤسسة الاقتصادية مقارنة بايراداتها، وبالتالي تصبح اكثر كفاءة؛
- تضم المؤسسة الاقتصادية من خلال الاندماج منافسا رئيسيا وعليه تزداد قوتها السوقية وبالتالي الزيادة في ايراداتها؛
- يؤدي اندماج موارد المؤسسة المستهدفة والمؤسسة الدامجة الى خلق قيمة للتغلب على عدم تناسق المعلومات وتوفير الموارد التي بها نقص؛
- يحمي تنوع أنشطة المؤسسة الاقتصادية من خطر تقلب في ارباحها الناتج عن تغيرات الطلب والتكلفة؛
- زيادة راس مال المؤسسة الدامجة بعد انتقال الذمة المالية للمؤسسة المندمجة؛
- تحقيق السرعة في التصرف، بمعنى سرعة الظهور في الاسواق الجديدة أو الظهور بمنتجات جديدة؛
- امكانية التخلص من عوائق الدخول لقطاعات نشاط جديدة بالرغم من وجود منافسين في ذلك القطاع؛
- الاستفادة من تجربة ومهارة وبراءات اختراع من المؤسسات المستهدفة والتي سبق لها ان اشتغلت في الميدان؛
- تحقيق وفورات الحجم؛
- استخدام الرافعة المالية.

ثانياً: الآثار السلبية

رغم الايجابيات التي تتميز بها عملية الاندماج الا انه هناك في المقابل بعض السلبيات نلصها في النقاط التالية:

-انتقال الثروة من الملاك الى الدائنين؛

- ارتفاع تكلفة الاندماج جراء ارتفاع القيمة السوقية للسهم بمجرد شعور المتعاملين بان المؤسسة الاقتصادية مستهدفة للاندماج، فتصبح عملية الشراء مكلفة كلما كانت هناك منافسة على شراء المؤسسة؛

المطلب الثالث: آليات عمليات الاندماج

ينقسم هذا المطلب إلى قسمين نتناول فيهما مراحل عمليات الاندماج وكذا الطرق المحاسبية.

أولاً: مراحل عمليات الاندماج

تتقسم عمليات الاندماج عادة الى عدة مراحل نوجزها في النقاط التالية:¹

1- المرحلة التحضيرية

تتمثل المرحلة التحضيرية في تلك الخطوات التي تقوم بها الشركة قبل البدء في الاتصال بالشركة المستهدفة وتنقسم الى المراحل التالية:

أ- **مرحلة التخطيط:** يتم فيها وضع خطة استراتيجية لاحتياجات الشركة وسياساتها التي ستعتمد عليها في الإنظام والمدة الزمنية التي سيتم فيها إنهاء العملية والاهداف الاساسية المراد تحقيقها من وراء هذه العملية واحتمالات تحقيقها، وقد تستعين ادارة الشركة في تحقيق متطلبات هذه المرحلة بخبراء ومستشارين ومختصين من داخل وخارج الشركة؛

ب- **مرحلة جمع المعلومات:** بعد الانتهاء من مرحلة التخطيط يتم البدء في جمع أكبر قدر ممكن من المعلومات عن تلك الشركات المستهدفة، خاصة فيما يخص البيانات المالية المنتجات والخدمات المقدمة الهيكل التنظيمي والادارة العليا، عدد الموظفين الانظمة المستخدمة التكنولوجيا المتوفرة، عدد الفروع والمواقع قاعدة العملاء وقطاعاتهم المنافسين الحاليين والمحتملين وذلك من مختلف المصادر التي تمكن من تكوين صورة متوازنة و واضحة عن الشركة المستهدفة؛

ج- **مرحلة التحليل والانتقاء:** بعد تجميع المعلومات تأتي مرحلة تحليل تلك البيانات والمعلومات وذلك من أجل اختيار الشركة أو عدد من الشركات التي تتوافق مع الاستراتيجية المسطرة وتحقق أعلى منفعة ممكنة؛

د- **مرحلة تشخيص الشركة المستهدفة:** بعد الانتهاء من مرحلة الانتقاء والاختيار يوجه فريق الدراسة المكلف بهذه المهمة إلى التركيز على تحليل وتشخيص كل أوجه الأداء على مستوى الشركة، أو عدد الشركات المختارة؛

2- المرحلة التنفيذية:

تأتي هذه المرحلة بعد المرحلة التحضيرية وتنقسم إلى:

أ- **مرحلة بدأ الاتصال:** وتسمى كذلك بمرحلة الاتصال غير الرسمي، حيث يتم الاتصال الأولي بالشركة المستهدفة ويفضل أن تكون بطريقة غير رسمية تمهيدا للاتصال الرسمي،

¹ موسى بن منصور، مرجع سابق، ص42.

ب- **مرحلة الاتصال الرسمي:** يتم فيها التأكد من وجود نية ورغبة لدى إدارة الشركة المستهدفة في الترحيب بتنفيذ العملية، ويتم البدء في الاتصال الرسمي من خلال توقيع اتفاقية تفاهم بين الطرفين وذلك بغية تنظيم العلاقة بينهما،

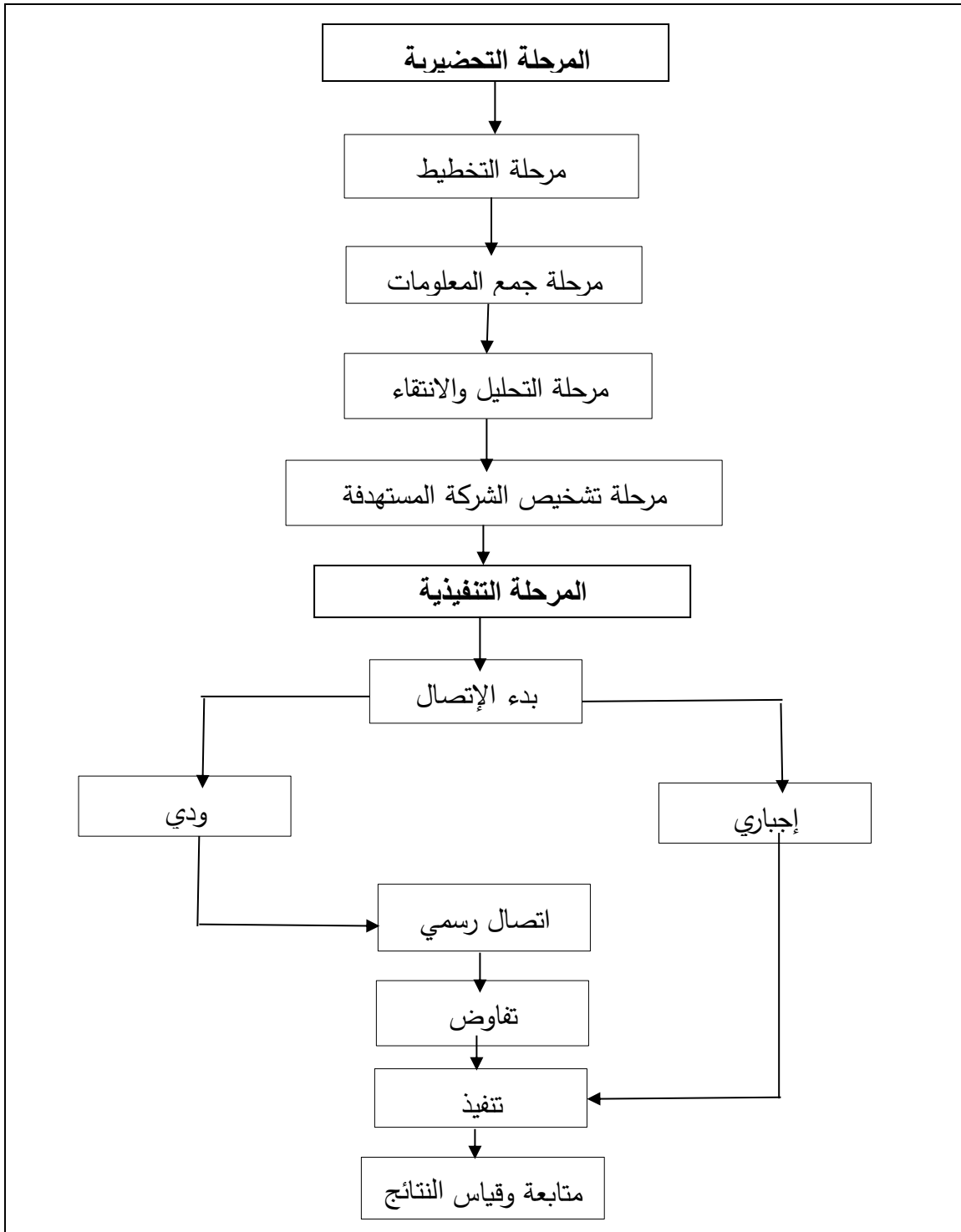
ج- **مرحلة التفاوض:** بعد توقيع اتفاقية التفاهم بين الطرفين تبدأ عملية التفاوض على المجالات التي تم تشخيصها وتعد هذه المرحلة من المراحل الحاسمة التي يتوقف عليها مصير العملية، إذ تسفر نتائج التفاوض عن النجاح وتلاقي وجهات النظر، كما قد تسفر عن الفشل وتباين وجهات النظر مما يؤدي إلى عدم الشروع في تنفيذ اجراءات الصفقة؛

د- **مرحلة التنفيذ:** بعد الانتهاء من عملية التفاوض والخروج بنتائج ايجابية، تبدأ مرحلة تنفيذ الاجراءات المتعلقة بالعملية، وذلك وفقا لخطة عمل مفصلة توضح مراحل التنفيذ والتاريخ ومسؤولية كل جهة عن كل مرحلة، والموارد المخصصة للتنفيذ؛

هـ- **مرحلة المتابعة وقياس النتائج:** تأتي هذه المرحلة بعد اتمام عملية الاندماج، حيث تقوم الشركة الباقية وبشكل دوري بدراسة الآثار المترتبة والنتائج التي يتم تحقيقها على كل المستويات؛

والشكل التالي يلخص مراحل عمليات الاندماج:

الشكل رقم(4): مراحل عمليات الاندماج



المصدر: من اعداد الطالبين اعتمادا على المعطيات السابقة.

ثانيا: الطرق المحاسبية لعمليات الاندماج

تتقسم المعالجة المحاسبية لعمليات الاندماج إلى قسمين وذلك حسب حالة الشخصية المعنوية للشركات المندمجة وهي كما يلي:

الحالة الأولى: بقاء الشخصية المعنوية لواحدة من الشركات المندمجة¹

1-طريقة الشراء: هنا يتم تسجيل الموجودات والمطلوبات بالقيمة السوقية لها، والفرق بين القيمة المدفوعة وصافي الموجودات يخصص لشهرة المحل سواء كان موجبا أو سالبا.

2-طريقة توحيد المصالح: وهنا لا تعدل حسابات الموجودات والمطلوبات بل يتم تجميع القيم الدفترية للموجودات والمطلوبات للشركتين، ويؤخذ بعين الاعتبار نتائج العمليات للشركة المندمجة في الماضي والحاضر، وتوحد الطرق المحاسبية، أما مصاريف الاندماج فتعامل كمصاريف عادية وليست رأسمالية.

والجدول التالي يوضح الفرق بين الطريقتين:

¹محمد هاني، احمد زيد الكيلاني، تقييم مكاسب عمليات الاندماج بين شركات المساهمة العامة في الاردن، رسالة ماجستير، جامعة آل البيت، الاردن، 1999، ص42.

الجدول رقم(2): الفرق بين طريقة توحيد المصالح وطريقة الشراء.

طريقة الشراء	طريقة توحيد المصالح
تقوم على افتراض حدوث عملية مالية بين طرفي الاندماج تقوم من خلالها الشركة الدامجة بشراء صافي أصول الشركة المندمجة بناء على قيمتها السوقية العادلة.	أما طريقة التوحيد فإنها تقوم على افتراض عدم حدوث عملية مالية حقيقية بين طرفي الاندماج وإنما فقط توحيد وضم الملكية بينهما عن طريق تبادل أسهم الشركتين لذا يتم تقييم صافي أصول المندمجة بالقيمة الدفترية.
في طريقة الشراء الأرباح المحققة وكذلك الأرباح المحتجزة لدى الشركة المندمجة بتاريخ الاندماج لا تنتقل إلى الدامجة إنما توزع على مساهمي المندمجة لذا ما يظهر في قائمة الدخل الموحدة في حال إعدادها هو فقط صافي الربح والأرباح المحتجزة للدامجة.	أما في طريقة التوحيد فكل الأرباح للشركة الفرعية يتم إضافتها لأرباح المحتجزة الموحدة وذلك بغض النظر عن التاريخ الذي تم فيه الاندماج لذا تشمل قائمة الدخل الموحدة صافي أرباح الدامجة وكذلك أرباح المحتجزة.
وفق لطريقة الشراء يتم تعديل القيم الدفترية الصافية للشركة المشتراة حديثا وفقا للقيم العادلة عند تاريخ الاندماج.	أما في طريقة التوحيد القيم الدفترية الصافية للشركات الموحدة كما هي.
في ظل طريقة الشراء، أي فرق بين المبالغ المدفوعة للشركة الفرعية والقيمة العادلة للأصول المكتسبة ينتج عنه شهرة سالبة أو موجبة يجب استهلاكها فيما لا يزيد عن 40 عاما.	أما في ظل طريقة توحيد المصالح فلا تظهر شهرة.
وفق لمعاملة الشراء التي يتم في إطارها تبادل الأسهم المصدرة حديثا مع شركة مشتراة حديثا فإنه يتم زيادة حقوق ملكية المساهمين بمقدار القيمة السوقية العادلة للأسهم.	أما في صفقة التوحيد التي يتم فيها إصدار أسهم جديدة مقابل الشركة الموحدة المشتراة حديثا فيتم زيادة حقوق الملكية بمقدار مجموع القيمة الدفترية الصافية المشتركة الموحدة حديثا.

المصدر: حسين القاضي، وآخرون، المحاسبة المالية المتقدمة، دار الثقافة، الأردن، 2007، ص65.

الحالة الثانية: بقاء الشخصية المعنوية لكلا الشركتين المندمجتين¹

1- شراء الأسهم مع المحاسبة بطريقة الشراء: وهنا تسجل القيمة المدفوعة مقابل الحصول على أسهم الشركة التابعة في صورة استثمارات في الشركة التابعة مع مراعات تسجيل الفرق بين القيمة المدفوعة والقيمة السوقية في حساب شهرة المحل.

2- شراء الأسهم مع المحاسبة بطريقة توحيد المصالح: هنا يتم تسجيل قيمة لاستثمارات في الشركة التابعة بالقيمة الدفترية.

والجدول التالي يوضح الاختلافات الأساسية:

الجدول رقم (3): الفرق بين طريقة توحيد المصالح وطريقة الشراء في النتائج المحاسبية.

طريقة الشراء	طريقة توحيد المصالح	البيان
نعم	لا	الاعتراف بالقيمة لاصول والتزامات الشركة المندمجة
نعم	لا	الاعتراف بالشهرة المشتراة
لا	نعم	ظهور الأرباح المحتجزة للشركات المندمجة في القوائم المالية المجمعة
لا	نعم	الآخذ في عين الاعتبار أرباح الشركات المندمجة قبل تاريخ الاندماج

المصدر: جورج دانيال غالي، طرق ومشاكل المحاسبة عن اندماج الشركات، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص 35.

¹ محمد هاني، احمد زيد الكيلاني، مرجع سابق، ص 43.

خلاصة الفصل

لقد أصبحت عمليات الاندماج والاستحواذ أمراً شائعاً متكرر الحدوث في الوقت الراهن ويتم عادة استخدام لفظي الاندماج والاستحواذ كمترادفين في القرارات الاستثمارية الإستراتيجية. وعليه، من الضروري التمييز بين هذين المصطلحين.

فعملية الاندماج بين شركتين متماثلتين تشتمل على انضمام كيانين من نفس المستوى إلى بعضهما البعض للاستفادة أفضل الإمكانيات المتوفرة لدى كل منهما، إما عن طريق الامتصاص أو المزج.

كما تنقسم عمليات الاندماج لعدة أنواع، وتتم وفق محددات، ومراحل معينة، كما أنه هناك عدة طرق وأساليب تلجأ إليها المؤسسات لتحقيق هذه العمليات.

الفصل الثاني

دور عمليات الاندماج

في اعادة الهيكل

المالي للمؤسسة

تمهيد

تعيش المؤسسة الاقتصادية في محيط مليء بالتغيرات الاقتصادية، السياسية، المالية وكذا التكنولوجية، مما جعلها تتسارع من أجل التعايش مع هذه الظروف والتغيرات والتطورات.

الأمر الذي أُلزم المؤسسات الى احداث تغييرات عميقة في لب نشاطاتها وهياكلها التنظيمية والمالية من خلال عملية اعادة الهيكلة والمتمثلة في تغيير مدروس يوضح مجموعة من الاستراتيجيات لخفض التكاليف وتحسين الأداء.

وعلى ضوء ماسبق قسمنا هذا الفصل الى مبحثين رئيسيين:

- ✓ المبحث الأول: مدخل الى اعادة الهيكلة.
- ✓ المبحث الثاني: ماهية اعادة الهيكلة المالية.

المبحث الأول: مدخل الى اعادة الهيكلة

تعتبر اعادة الهيكلة من المفاهيم الحديثة النشأة، حيث ظهر في التسعينات، فهي مصطلح معقد يحتوي على عدة ابعاد، وحتى تتمكن المؤسسة من تسيير نشاطاتها وتحقيق اهدافها وجب عليها وضع هيكله تساعد على تحقيق ذلك.

المطلب الاول: مفهوم اعادة الهيكلة

في هذا المطلب سوف نتناول مختلف التعريفات المتعلقة باعادة الهيكلة وكذا التمييز بين المفاهيم المتشابهة.

أولاً: تعريف اعادة الهيكلة

1- التعريف الاول: هي إجراء التصويب اللازم للهيكل الفنية والاقتصادية والمالية للشركة على النحو الذي يمكن الشركة من البقاء في عالم الأعمال بل والاستمرار بنجاح وتحقيق عائد مناسب على إجمالي الأموال المستثمرة فيه ورفع الروح المعنوية للعاملين بها.¹

2- التعريف الثاني: عرفها "يومان" على أنها مجموعة واسعة من المعاملات والمبادلات التي تضم بيع الأقسام، شراء مؤسسات أخرى تغيير هيكل رأس المال أو التنظيم الداخلي للمؤسسة الاقتصادية بهدف رفع فعاليتها.²

3- التعريف الثالث: هي إعادة ترتيب أو تغيير الوحدة التنظيمية خاصة الكبيرة منها، سواء بالتوسع أو الانكماش (أي دمج، تفكك، إلغاء)، و غالباً ما يصاحبها تقليص في حجم العمالة، بما يؤدي إلى تحسين أداء المؤسسة نظراً لانخفاض التكلفة.³

4- التعريف الرابع: هي مجموعة من الإجراءات لإعادة تنظيم وانتشار وتطوير القوى المنتجة الوطنية، بهدف زيادة فعاليتها وقدراتها التنافسية، واندماجها في الاقتصاد العالمي.⁴

¹ ابن علي بلعزوز وآخرون، إدارة المخاطر، المشتقات المالية، الهندسة المالية، الورق للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، عمان، 2013، ص432.

² امان نليلي دواودة، مرجع سابق، ص47.

³ بن سعدي جمال، استراتيجية اعادة هيكلة العمالية في المؤسسة الجزائرية دراسة حالة مؤسسة تيندال، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص ادارة استراتيجية، جامعة فرحات عباس سطيف، 2011/2012، ص3.

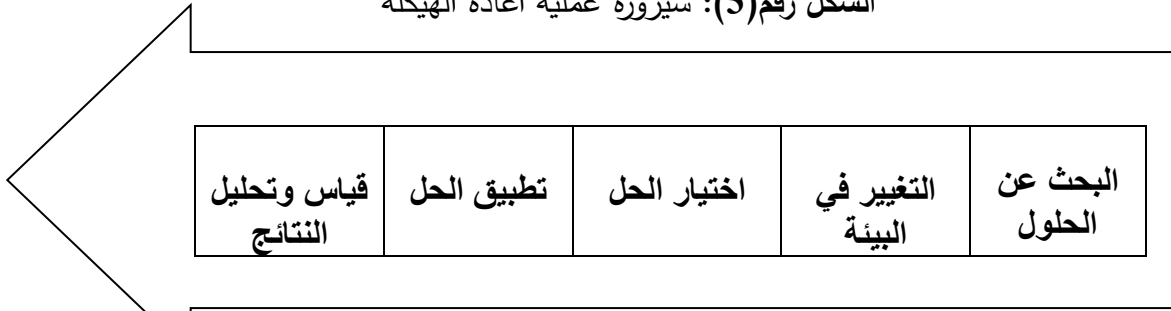
⁴ عيسى مزازقة، القطاع الخاص والتنمية في الجزائر، اطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باتنة، 2007، ص116.

5- **التعريف الخامس:** هي تلك العملية الهادفة إلى إجراء التصحيح اللازم للهيكل التنظيمية، الفنية والمالية للمؤسسة الاقتصادية بما يساعدها على البقاء والاستمرار والنمو.¹

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن إعادة الهيكلة هي وسيلة لتصحيح مختلف هياكل المؤسسة بهدف تحسين الاداء ومعالجة النقائص ما يساعدها على الاستمرار والنمو.

والشكل التالي يوضح سيرورة عملية إعادة الهيكلة:

الشكل رقم(5): سيرورة عملية اعادة الهيكلة



المصدر: صالح عبد القادر وآخرون، استراتيجية اعادة هيكلة شركات التأمين الجزائرية في ضل الهندسة المالية، ص3.

ثانيا: التمييز بين اعادة الهيكلة والمفاهيم المتشابهة

1- **إعادة الهندسة:** تعتبر إعادة الهندسة من أحدث المفاهيم والأساليب الإدارية المستخدمة لتحسين وتطوير أداء المؤسسة، وقد بدأت في الظهور مع مطلع التسعينيات من القرن العشرين في المؤسسات الاقتصادية بناء على دراسة مؤسسات مزدهرة خلال فترة الكساد الاقتصادي العالمي في أواخر الثمانينيات.²

فإعادة الهندسة هي تغيير جذري ضمن اعادة الهيكلة وليس إجراء تعديلات واصلاحات في هياكل معينة.

2- **إعادة البناء:** يركز هذا المفهوم على تغيير البناء الاجتماعي للمؤسسة الاقتصادية والذي سيتبعه تغيير في الأفراد، في تصميم المؤسسة، في آليات التنسيق، في توزيع السلطات وفي ثقافة المؤسسة. وعليه فالجهات المستهدفة في التغيير التنظيمي هي البناء التنظيمي، العمل، الأفراد والتقنيات حيث ينظر إلى هذه العناصر على أنها مترابطة ومتفاعلة فيما بينها ومن الضروري تغيير البناء التنظيمي للمؤسسة الاقتصادية

¹ امان نايلي دلوودة، ملاحظ سابق، ص 47.

² الطيب ياسين وحوتية عمر، أسلوب إعادة الهندسة كمدخل لتحقيق فعالية التسيير بالمؤسسة الاقتصادية العمومية، الملتقى الدولي حول التسيير الفعال في المؤسسات الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المسيلة، 3 - 4 ماي 2005، ص7.

الذي تعمل في إطاره الجماعات ولهذا فإن بعض أنواع التغيير التنظيمي يتطلب تغيير البناء الاجتماعي للمؤسسة الاقتصادية.¹

3- اعادة التنظيم: تعني هذه العملية إدخال تغييرات جوهرية على الهيكل التنظيمي للمؤسسة الاقتصادية سواء كان ذلك من حيث تقييم الأهداف، اختصاصات الوحدات التنظيمية وعدد المسؤوليات الإدارية أم كان من حيث الحقائق التنظيمية الخاصة بالسلطة والمسؤولية، كما يقصد بإعادة التنظيم تغيير البناء التنظيمي من حيث شكله ووضعه الحالي وإعطاء شكل ووضعه جديد يتماشى مع تغييرات البيئة الداخلية للمؤسسة الاقتصادية، وتتم هذه العملية من خلال دراسات استشارية يقوم بها مختصون سواء كانوا من داخل المؤسسة أو من خارجها أو مزيجا بينهما.²

المطلب الثاني: أنواع وأهداف اعادة الهيكلة

يتضمن هذا المطلب مختلف أنواع اعادة الهيكلة وكذا أهدافها.

أولاً: أنواع اعادة الهيكلة

1- اعادة الهيكلة التنظيمية (الإدارية)

يعبر الهيكل التنظيمي عن الشكل المعلن عن العلاقات الرسمية على مستوى المؤسسة الاقتصادية، أي إنه الإطار الذي تعمل بداخله الإدارة، وبالتالي فهو لا يمثل هدفاً في حد ذاته وإنما وسيلة لتحقيق هدف معين. ولهذا يتوجب على المؤسسة الاقتصادية وضع هيكل تنظيمي قادر على تحويل الخطط المسطرة والبرامج الموضوعية إلى ممارسة عملية، وعليه فالكفاءة في إعداد الهيكل التنظيمي ينعكس على كفاءة أداء المؤسسة الاقتصادية ورضا موظفيها، وتعرف إعادة الهيكلة التنظيمية (الإدارية) على أنها إعادة تكوين المؤسسة الاقتصادية من الناحية الإدارية والتنظيمية وذلك من حيث الإدارة العليا، الهياكل التنظيمية، الأهداف والسياسات، الإجراءات، توزيع السلطات ونظم التخطيط والرقابة، وتهدف إعادة الهيكلة التنظيمية إلى:

- رفع كفاءة الأداء وإزالة القيود التي تحد من الإنتاجية؛
- تعميق حركة التفاعل بين المتغيرات المرتبطة بالإدارة وذلك بإحداث تغييرات جذرية فعالة في الأوضاع والأساليب والمهام الإدارية السائدة؛

¹ جودت جعفر خطاب، إعادة هيكلة المصارف - دراسة تطبيقية -، دار دجلة ناشرون وموزعون، الأردن، الطبعة الأولى، 2009، ص52.

² المرجع نفسه، ص53.

- حسن إدارة وترشيد استخدام الموارد وتعظيم معدلات الكفاءة والإنتاجية في الأجهزة الإدارية للمؤسسة الاقتصادية.¹

2- اعادة الهيكلة البشرية

تعد عمليات اعادة الهيكلة البشرية من أعقد وأصعب جوانب اعادة الهيكلة، ويقصد بها تعديل تركيبة القوى العاملة داخل المؤسسة نوعيا ومهنيا وعمريا ووظيفيا، لتحقيق مستويات عالية من الكفاءة، وماقد يستلزمه ذلك من الاستغناء عن بعض الموظفين لاسباب اقتصادية هيكلية أو فنية؛

ويعد العنصر البشري من أهم وأتمن الموارد التنظيمية، وهو الأكثر تأثرا أو حيوية داخل المؤسسة الاقتصادية سواء العمومية أو الخاصة، حيث يعتبر المحرك الأساسي داخل المؤسسة والذي قد يؤدي إلى نجاحها أو فشلها، ولهذا يجب مراعاة الخصائص النفسية والاجتماعية للموظفين وتقديرهم وفهم محددات سلوكهم، وتوفير المناخ الملائم لاستثمار طاقاتهم وتقجير إبداعاتهم، وهذا من خلال نظام متكامل لإدارة الموارد البشرية يهدف إلى توفير القوى العاملة الملائمة للمؤسسة كما وكيفا، وتميبتها والحفاظ عليها بما يساعد في تحقيق فعالية المؤسسة الاقتصادية.²

3- اعادة الهيكلة التشغيلية

يرى "هانغر وويلن" ان اعادة الهيكلة التشغيلية عبارة عن مدخل لتنفيذ الاستراتيجية التطويرية والمستخدمه لتحسين العمليات التشغيلية، وهذا بالتخلي عن كل الإجراءات والطرق القديمة في المؤسسة الاقتصادية؛

وتعد إعادة الهيكلة التشغيلية برنامجا لتدعيم المستوى الفني والتكنولوجي للمؤسسة الاقتصادية من خلال تقديم سلع وخدمات متطورة وحديثة تتماشى مع متطلبات السوق، كما تتضمن أيضا تخفيض التكاليف والحد من البرامج الاستثمارية وهذا لزيادة القدرة التنافسية للمؤسسة عن طريق التركيز على النشاط الرئيسي لها.³

4- اعادة الهيكلة المالية

تعتبر إعادة الهيكلة المالية برنامجا لإصلاح المؤسسة من خلال التغيير في هيكلها المالي، وهي تتضمن عدة عمليات منها الاندماج، الخوصصة، بيع المؤسسة أو تصفيتها، حيث تعتبر هذه العمليات

¹ مصطفى بوبكر، محاولة تقييم تنافسية الجهاز المصرفي الجزائري في الفترة 1995-2006، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2010/2009، ص 68.

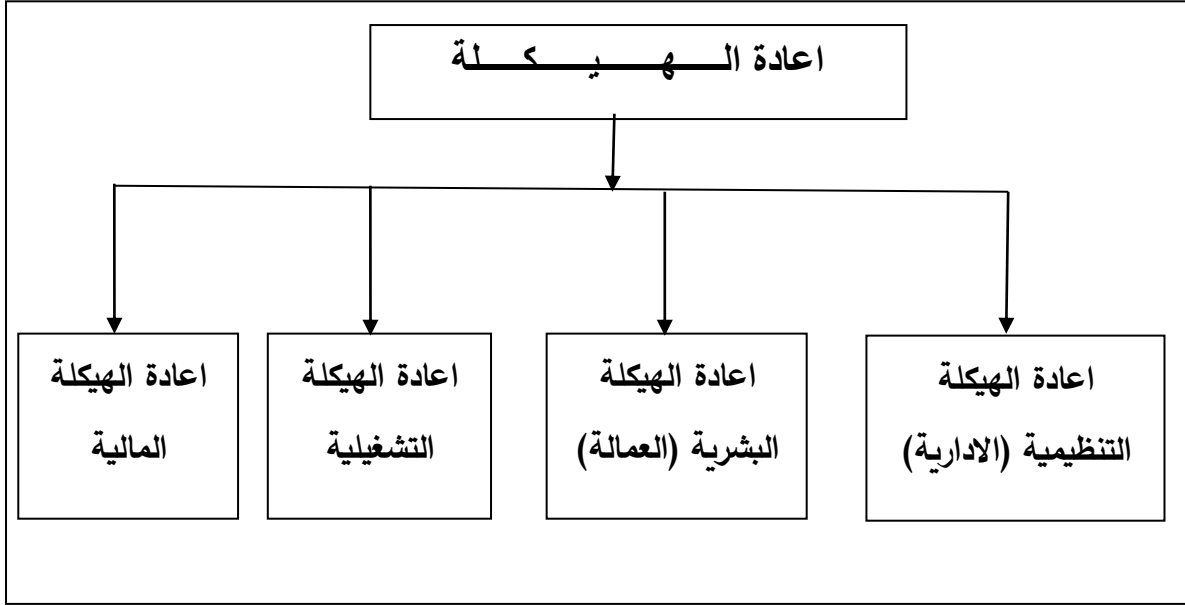
² ايمن على وآخرون، مرجع سابق، ص 257.

³ مصطفى بوبكر، مرجع سابق، ص: 71.

كحلول تلجأ إليها المؤسسة الاقتصادية في إطار إعادة الهيكلة المالية حتى تصحح أخطائها وتعالج مشاكلها المالية المختلفة إذا كانت مؤسسة متعثرة أو تحسن أدائها وترفع كفاءتها وفعاليتها إذا كانت مؤسسة ناجحة وتضمن استمرارها (وهذا ما سنتناوله بالتفصيل في المبحث الثاني)

والشكل التالي يوضح أنواع اعادة الهيكلة:

الشكل رقم(6): أنواع اعادة الهيكلة



المصدر: من اعداد الطالبين اعتمادا على المعطيات السابقة.

ثانيا: أهداف اعادة الهيكلة

يتم اللجوء إلى إعادة الهيكلة بغرض تحقيق مجموعة من الأهداف التي يتم تلخيصها فيما يلي:¹

- تحسين القدرة التنافسية للمؤسسة الاقتصادية في السوق المحلية والعالمية، وهذا بتكثيف المؤسسات مع الظروف الحديثة للتسيير والتنظيم والتحكم في نوعية المنتوجات والخدمات المقدمة باتباع المقاييس العالمية الخاصة بالجودة؛
- تحسين كفاءة المؤسسة الاقتصادية عن طريق تحسين القدرات التسويقية، والمالية وكذا تخفيض التكاليف؛
- زيادة قدرات التصدير وفتح الأسواق الخارجية وكذا تطوير الشراكة الدولية، بغية الاندماج في الاقتصاد

العالمي؛

-التشغيل الفعال لتكنولوجيا المعلومات والاتصالات، وهذا لدعم القرارات والاستراتيجيات المناسبة؛

¹ إيمان نابلي دواودة، مرجع سابق، ص50-51.

-إدخال ثقافة تسييرية تركز على التطور والتحكم في التقنيات الحديثة للتسيير؛

- ضمان الاستقرار المالي للمؤسسة الاقتصادية وهذا عن طريق توازن الهيكل المالي وتوفير السيولة والتدفقات النقدية مما يسمح للمؤسسة بخدمة ديونها وتحقيق عائد مناسب على حقوق الملكية؛

- زيادة القيمة السوقية لرأس مال المؤسسة الاقتصادية؛

- خلق مناصب الشغل وهذا بالحفاظ على مناصب الشغل الحالية والرفع من عرض العمل.

المطلب الثالث: أسباب ونتائج اعادة الهيكلة

نتطرق في هذا المطلب الى الاسباب التي تدفع المؤسسة الى اعادة هيكلة هيكلها المالي وكذا نتائج اعادة الهيكلة.

أولاً: أسباب اعادة الهيكلة

يمكن تلخيص أهم المشكلات التي تواجه الشركة والتي يمكن أن تؤدي بها إلى ضرورة اعادة الهيكلة فيما يلي¹:

- مشكلات متعلقة بكفاءة الإدارة وحسن تصرفاتها أو أمانتها ونزاهتها؛
- مشكلات متعلقة بالتدفقات النقدية الواردة والصادرة ووجود عجز وعدم توازن بينهما؛
- انخفاض فائض العمليات الجارية وعدم مناسبة العائد السنوي على رأس المال المستثمر؛
- تآكل حقوق الملكية بسبب نزيف الخسائر؛
- تراكم المخزون وعدم وجود طلب فعال على منتجات الشركات لأسباب متعددة كارتفاع التكلفة أو عدم تطوير السلع المنتجة مثلاً؛
- زيادة في حجم الديون المتأخرة، واستمرار حساب الفوائد بشكل يؤثر جوهرياً على النتيجة؛
- مشكلات متعلقة بمواجهة أحداث مستقبلية متوقعة كعدم تناسب الموارد المالية مع التوسعات أو كظهور منافسين من غير الممكن الثبات أمامهم أو ما إلى ذلك؛
- مشكلات متعلقة بزيادة معدل دوران العمالة وعدم كفاءتها؛
- التخلي عن منتج، إيقاف صناعة ما أو الحد من نشاط المؤسسة؛

¹ بن علي بلعوز وآخرون، مرجع سابق، ص433-434.

- الوصول إلى مستوى معين من النشاط بتكثيف وسائل الإنتاج؛
- نقل وظيفة معينة لجهة خارجية أو تخريبها لتصبح مستقلة؛
- نقل كل أو جزء من وظيفة المنظمة "شركة أو إدارة" إلى شريك خارجي تكون في الغالب هذه الأنشطة غير إستراتيجية للشركة و تنتج إيرادات ضعيفة وهي مختلفة عن المناولة و أداء الخدمات؛
- الحد من الإزدواجية نتيجة لعملية إستحواذ أو إندماج؛
- اعادة تنظيم العمل عادة يكون مرتبط بالإستثمار؛
- سباق الشركات نحو النمو؛
- البحث عن خلق القيمة والقبض عليها؛
- رغبة الشركات في التركيز على نشاطها الأساسي؛
- التطورات العميقة في نماذج و أنظمة التسيير .

ثانياً: نتائج اعادة الهيكلة

تتعدد نتائج اعادة الهيكلة وتختلف من مؤسسة الى أخرى نلخصها في النقاط التالية:¹

- تغيير نمط الملكية داخل المؤسسة الاقتصادية؛
- تحويل الوظائف من مهام بسيطة إلى أعمال مركبة؛
- خلق مناصب شغل جديدة وفتح مجالات للتوظيف؛
- تخفيض عدد العمال مما يكلف المؤسسة الاقتصادية تعويضات تسريح العمال أو تكاليف تحويلهم بالإضافة إلى خسارة الكفاءات والمهارات، كما قد تتأثر معنويات ومصداقية العمال المتبقين وبالتالي تقل إنتاجيتهم؛
- تؤثر إعادة الهيكلة المتكررة للمؤسسة الاقتصادية على سير العمل مما يؤدي إلى زعزعة استقرار العمال وإلى اختلالات متعددة ومنه تراجع ظروف العمل؛
- تؤدي إعادة الهيكلة إلى عدة تدابير وإجراءات مثل التنازل عن نشاط ما، الشراكة، الاندماج... الخ.

¹ امان دايلي دواودة، مرجع سابق، ص52.

المبحث الثاني: ماهية اعادة الهيكل المالي

تعتبر اعادة الهيكلة المالية مرحلة حاسمة تسمح للمؤسسة الجديدة بالحصول على وضعية مالية متوازنة.

المطلب الأول: مفهوم وأهداف اعادة الهيكل المالي

سنتناول في هذا المطلب مختلف مفاهيم اعادة الهيكل المالي:

أولاً: مفهوم اعادة الهيكل المالي

1- التعريف الاول: يرى كل من "هارينغ وريشارد" أن إعادة الهيكلة المالية تشمل عدة أمور منها غلق المؤسسات الفاشلة (المفلسة) أو دمجها لتكوين كيانات حيوية، كما تتضمن إعادة رؤوس الأموال إلى المؤسسات الحيوية ووضع إطار لتصفية الديون. وتهدف إعادة الهيكلة المالية إلى تعزيز الكفاءة المستقبلية للمؤسسة وجعلها أقل عرضة للخطر.¹

2- التعريف الثاني: يرى "سيفيران" أن تحقيق أهداف إعادة الهيكلة المالية مرتبط بالالتزام بإجراءات الهندسة المالية التي يراها "هيريقوان" على أنها تهدف - من خلال استعمال مختلف المنتجات والتقنيات المالية في نفس الوقت - إلى تحديد وتحقيق أهم الأهداف المالية للمؤسسة الاقتصادية (الحصول على الأموال الخاصة، تمويل عمليات الشراء، السيطرة، إعادة تمويل الديون... إلخ). وعليه فهي ليست غاية في حد ذاتها وإنما فن بناء عملية مالية تلبى احتياجات المؤسسة الاقتصادية والسوق مع الأخذ بعين الاعتبار التهديدات والفرص المحاسبية، المالية، القانونية والجبائية.²

3- التعريف الثالث: يعرف المخططون الجزائريون إعادة الهيكلة المالية للمؤسسات بأنها مجموع الإجراءات التي تتخذها الدولة والمؤسسة عاجلاً في جميع الميادين وليس فقط على المستوى المالي، وكذلك النشاطات الواجب تأديتها من قبل المؤسسة بصفة مستمرة لتجسيد استقلالها المالي وحتى لا تلجأ بانتظام لإعانة الدولة.³

¹ مصطفى بوبكر، مرجع سابق، ص 62.

² Éric SEVERIN, *Restructuration de l'entreprise: Théorie et pratique*, Op.cit, 2006, P: 100.

³ أمينة شيخ، أثر إعادة الهيكلة الصناعية على القطاع الصناعي العمومي - حالة الجزائر، مذكرة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 1998-1999، ص 69

4- **التعريف الرابع:** تعتبر إعادة الهيكلة المالية بمثابة توزيع جغرافي لمراكز اتخاذ القرار وتوزيع لإعادة الهيكلة العضوية، وكان الغرض منها إعادة هيكلة ديون المؤسسة بإعادة تنظيم سجلات استحقاقات الفائدة ورأس المال وتصفية الذمم بين المؤسسات.¹

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن إعادة الهيكلة المالية تتطلب إعادة التأهيل للمؤسسة وكذا النظر في توازنها من خلال دعم الامكانيات الذاتية (رأس المال) والتحكم في حجم ونوعية الديون.

ثانيا: أهداف إعادة الهيكل المالي

تتعدد وتختلف أهداف إعادة الهيكل المالي نوجزها في النقاط التالية:²

- معالجة التضخم في الأصول الثابتة دون التأثير على حجم الطاقة الإنتاجية؛
- معالجة الخلل في الهيكل المالي؛
- تقليل الإنفاق على المشاريع والاستثمارات الجديدة؛
- تحسين السيولة؛
- تحسين مؤشرات الأداء الاقتصادي للمؤسسة الاقتصادية؛
- تخفيض الديون؛
- تحقيق مردودية موجبة مما يسمح بتطوير مختلف وظائف المؤسسة الاقتصادية مثل الإنتاج التسويقي... إلخ؛
- التخفيف من حدة النقص في رأس المال؛
- الوصول إلى التطهير المالي للمؤسسات بمسح الديون؛
- تحقيق معدلات مردودية إيجابية لكي يمكن تحسين الوظائف الأخرى للمؤسسة كالإنتاج والتسويق والأفراد وكذا البحث والتطوير؛
- وضع ميزانيات انطلاق المؤسسات العمومية؛
- تصفية الحسابات بين المؤسسات العمومية؛

¹بن عنتر الرحمان، مراحل تطور المؤسسة الاقتصادية الجزائرية وآفاقها المستقبلية، مجلة العلوم الانسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد الثاني، جوان 7337، ص.115.

²كمال سرور، استراتيجية الادارة المالية وتحديات السياسات الاقتصادية المعاصرة، جامعة عين شمس، مصر، 1997، ص.285.

- التخفيف من حدة النقص المسجل في رأس المال العامل؛
- وضع نظام أسعار متناسق... الخ.

المطلب الثاني: أسباب ودوافع إعادة الهيكل المالي

تختلف وتتعدد اسباب ودوافع اعادة الهيكل المالي، وهذا ماسنحاول التطرق اليه في هذا المطلب

أولاً: أسباب اعادة الهيكل المالي

تعود أسباب إعادة الهيكلة المالية إلى ما يلي:¹

- ارتفاع تكاليف إنجاز المشاريع بسبب طول مدة الإنجاز والقيود الإدارية والقانونية وضعف طاقات الإنجاز.
- ارتفاع تكاليف الخدمات الاجتماعية.
- ارتفاع تكاليف الاستغلال الناجمة عن ضعف الإنتاجية.
- ارتفاع تكاليف المواد المستوردة الداخلة في العمليات الإنتاجية.
- زيادة تكاليف التوزيع.
- اختلال التوازن بين سعر البيع وسعر التكلفة نتيجة غياب المحاسبة التحليلية مما يحول دون تحقيق التوازن المالي للمؤسسة الاقتصادية.
- الضغوطات الضريبية التي تعاني منها المؤسسات الاقتصادية مما زاد من احتياجات الخزينة.
- عدم وفاء الزبائن بالتزاماتهم اتجاه المؤسسة في الأجل المحددة مما ساهم في إحداث خلل في دورة الاستغلال.
- تمويل الاستثمارات عن طريق القروض البنكية يعني أن المؤسسة لا تستفيد من أموالها الخاصة مما يعير على تبعيتها المالية، بالإضافة إلى تمويل دورة الاستغلال عن طريق القروض التي لا تتمكن من تسديدها مما يدفعها لطلب قروض أخرى لتغطيتها هذا ما يؤدي إلى ازدياد مديونية المؤسسة الاقتصادية.

¹ أمين عبد القادر عليوش، أثر تأهيل المؤسسات الاقتصادية على الاقتصاد الوطني، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2006-2007، ص29.

- المردودية المالية السلبية نتيجة التحديد المسبق للأسعار من طرف الدولة دون مراعاة أسعار التكلفة الحقيقية للمنتوج هذا ما أثر على الأموال المخصصة لإعادة تمويل عملية الإنتاج مرة أخرى (التحويل الذاتي).

- التزايد المستمر لمدىونية المؤسسة: كأن يتم تمويل مراحل دورة الاستغلال عن طريق القروض وبما أن المؤسسة لا تحقق عوائد مالية تتناسب مع آجال تسديد تلك القروض تلجأ بذلك إلى طلب قروض أخرى لتغطية الديون السابقة وفي الواقع يعتبر هذا المشكل من بين الدواعي الرئيسية لإعادة الهيكلة المالية.

ثانياً: دوافع إعادة الهيكلة المالي¹

1- الدوافع الداخلية

1-1- الأخطاء الاستراتيجية وعدم التحكم في التكاليف: تعبر استراتيجية المؤسسة الاقتصادية عن مجالات الأنشطة التي تريد المؤسسة التواجد فيها وتخصيص الموارد بهدف النمو والاستمرار. وعليه فإن الأخطاء الاستراتيجية هي سوء اختيار مجالات الأنشطة و/أو سوء تخصيص الموارد.

1-2- هيكل رأس المال: تفترض نماذج جونسون وستولز أن الالتزامات المالية التي يتوجب على المؤسسة الاقتصادية الوفاء بها تجعلها تلجأ إلى التنازل عن الاستثمار، أما نماذج أخرى فأوضحت أن عجز المؤسسة له تأثير على زيادة احتمال اتخاذ إجراءات إعادة الهيكلة ورفع قيمة المؤسسة الاقتصادية؛

وبشكل عام فإن زيادة الديون يرفع من احتمال التنازل عن الاستثمار، تسريح العمالة، تخفيض التكاليف واستبدال المدير والفريق المسير... إلخ. ولقياس أثر الاقتراض على احتمال القيام بإعادة الهيكلة يجب الأخذ بعين الاعتبار عامل السيولة، يمكن للمؤسسات التي تكون أصولها سائلة عدم اللجوء إلى إعادة هيكلة الديون أو إجراءات التعديل القانوني.

1-3- حجم ونوعية الأصول: يعد حجم المؤسسة الاقتصادية ونوعية أصولها أحد أسباب إعادة الهيكلة:²

أ- حجم الأصول: يعبر حجم الأصول عن مدى تعقد هيكل رأس المال، عدد الدائنين وبشكل عام المخاطر. وأثبتت الدراسات أن اختيار نوع القرض يرتبط مباشرة بإشكالية الخطر، فالقرض البنكي لا يؤدي إلى مشاكل التنسيق كما هو الحال في القرض السندي، ولهذا عندما تظهر الصعوبات فإن إعادة جدولة القروض البنكية أسهل بكثير من القروض السندية التي إذا تم اعتبارها حكراً على المؤسسات الاقتصادية الكبيرة فإن إعادة الجدولة تكون أصعب من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهذا بسبب مشاكل التنسيق. والعكس فإن الحجم قد يؤثر بشكل إيجابي على إجراءات إعادة الهيكلة المالية لأن الحلول التي بحوزة المؤسسات الكبيرة أكثر

¹ امان نايلي داودة، مرجع سابق، ص72-74.

تنوعاً، حيث لديها حرية الاختيار بين إعادة التنظيم الداخلي، بيع الاستثمارات غير الاستراتيجية أو التحالفات... الخ، في حين أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا تمتلك هذا الكم من الخيارات.

ب- **نوعية الأصول:** حسب "ويليامسون" فإن إعادة الهيكلة المالية للمؤسسات الاقتصادية - خاصة إعادة جدولة الديون - تتوقف على قيمة ونوعية الأصول، حيث أن هذه الأخيرة تؤثر من جهة على موقف الدائنين اتجاه المؤسسة التي تعاني من مشاكل وتضعب من جهة أخرى إعادة بيعها في السوق الثانوية وهذا في حالتين الأولى تخص مواصفات القطاع، ففي قطاع يعاني من صعوبات فإن المشتريين المحتملين لا يكون بحوزتهم الأموال اللازمة لشراء الأصول، أما الثانية فترتبط بطبيعة القطاع وطابعه الاحتكاري أين يكون عدد المشتريين المحتملين محدود وعليه يكون من الصعب بيع الأصل بالسعر المناسب.

1-4- تغيير الفريق المسير: يلعب المسير دوراً رئيسياً في نجاح أو فشل المؤسسة الاقتصادية وكذا عمليات إعادة الهيكلة من خلال شخصيتهم ومدى كفاءتهم ومهاراتهم.

ويعتبر سوء الأداء و/أو الصعوبات المالية سبب تغيير المسير وعليه فإن دوران العمالة يتأثر بصغر سن المدير، وجود إداريين خارجيين، عدم تجانس فريق الإدارة خاصة من حيث السن، اقتراب من التقاعد بالنسبة للمسير... الخ.

2- الدوافع الخارجية

تتمثل هذه الأسباب في تغيرات المحيط الذي تعيش فيه المؤسسة الاقتصادية، وتظهر هذه التغيرات من خلال ما يلي:

2-1- انسحاب الدولة وظهور الخصوصية: يعد انسحاب الدولة وظهور عمليات الخصوصية أحد الدوافع التي تجعل المؤسسة الاقتصادية تلجأ إلى إعادة الهيكلة المالية، ويعود هذا من جهة إلى التغيرات السياسية ووجود مشاكل في السيولة وصعوبات مالية واقتصادية تجعل الدولة تقوم ببيع ممتلكاتها حتى تحقق السيولة وانسحاب الدولة ليس تخلياً وإنما سياسة تنمية جديدة، ومن جهة أخرى إلى التغيرات الاقتصادية الناتجة عن فتح الأسواق (التدويل ثم العولمة) ولهذا يكون على المؤسسات القيام بعمليات التحديث لمواجهة هذه التغيرات ومواجهة حدة المنافسة.¹

2-2- التطور التكنولوجي: أدى التطور التكنولوجي إلى تطوير تقنيات اتصال جديدة.

2-3- التطور الاقتصادي: تلجأ المؤسسات الاقتصادية إلى إعادة الهيكلة المالية لمواجهة انخفاض الهوامش وكذا احتياجات التمويل بسبب التطورات الاقتصادية وظهور أزمات النفط والأزمات المالية العالمية، حيث تقوم هذه المؤسسات بتخفيض نفقات التسيير وتحقيق موارد جديدة. ويمكن اتخاذ عدة إجراءات الأولى تقوم

¹Éric SEVERIN, *Restructuration de l'entreprise: Théorie et pratique*, Op.cit, 2006, P: 32.

على التنازل عن الأصول أو الفروع، التوريق، الاندماج... إلخ أما الثانية فتقوم على الترشيد من خلال إنشاء مؤسسات مربحة وكافية من حيث الزبائن، فرص العمل، حجم الموارد أو الموظفين، وهذا ما أدى إلى القيام باندماجات بين المؤسسات الاقتصادية، تخفيض الوظائف الإدارية، زيادة موظفي الوظيفة التجارية. وعليه فإن تبسيط الهياكل الناتج عن الاندماج يسمح للمجموعات بتخفيض تكاليفها الإدارية؛

كما شهد العالم أزمات مختلفة (نزاعات دولية ومحلية، الثورات، الأزمات السياسية... الخ) أدت إلى تقلبات اقتصادية ونقدية أثرت مباشرة على المؤسسات. بالإضافة كذلك إلى الاتفاقيات الدولية كتلك المتعلقة بالمنظمة العالمية للتجارة. كل هذه العوامل كانت سببا في القيام بإجراءات إعادة الهيكلة المالية.¹

2-4- الاندماج والاستحواذ: تعتبر عمليات الاندماج والاستحواذ أحد أسباب إعادة الهيكلة المالية حيث أن التخوف من الاندماج يؤدي إلى رد فعل المؤسسة المستهدفة التي تسعى إلى تحسين ربحيتها، كما أن عمليات الاندماج تغير العلاقات في المؤسسات الجديدة الناشئة مما يؤدي إلى إعادة الهيكلة المالية وإلى إجراءات تصحيحية.²

المطلب الثالث: إجراءات وخطوات إعادة الهيكلة المالي

لكي تتوج إعادة الهيكلة المالية بنتائج ايجابية وتحقق الاهداف المسطرة وجب اتباع اجراءات وخطوات تساهم في ذلك، وفي هذا المطلب سنبين هذه الاجراءات والخطوات.

أولاً: إجراءات إعادة الهيكلة المالي³

1- الإجراءات الأولية: كلف بنك التنمية بمنح قروض للمؤسسات ذات العجز لإعادة هيكلتها المالية وقد تمثل أول إجراء في هذا الإطار في إمداد المؤسسات ذات العجز بقروض طويلة الأجل بدلا من القصيرة الأجل ذات التكلفة الكبيرة ومدة الاستحقاق القصيرة، وهذا ما ساهم في تقليص مبلغ العجز بإعادة هيكلة القروض، لكن ذلك لم يكن كافيا نظرا للمستوى الذي بلغه العجز، لذلك وجب مسح كل أو بعض الديون المرتفعة عن طريق منح إعانات للمؤسسات.

2- الإجراءات المالية المقررة:

حيث تم حصر هذه الاجراءات في:

¹ امان نايلي دواودة، مرجع سابق، ص70.

² نفس المرجع السابق، ص71.

³ الطيب دادوي، ماني عبد الحق، مرجع سابق، ص139-140.

أ- إجراءات مالية محظرة: وتهدف إلى ضمان التوازن المالي للمؤسسة (بإعادة هيكلة ديون المؤسسة، تصفية الديون فيما بين المؤسسات... الخ)..

ب- إجراءات تنظيم وتسيير: بالعمل على رفع الطاقة الإنتاجية الموجودة وتخفيض تكاليف الاستغلال قدر المستطاع، وهذا الأمر يتطلب الدقة والصرامة في تسيير واستغلال الموارد المادية والبشرية المستعملة.

ج- إجراءات متخذة خارج المؤسسة: تتمثل خصوصا في إصلاح النظام الضريبي بشكل يساعد على تنشيط دورة الاستغلال للمؤسسة.

ثانيا: خطوات إعادة الهيكلة المالي

1- إعادة تقييم الأصول:

ان إعادة تقييم الأصول جميعها أو بعضها يعكس قيمتها السوقية حيث أن زيادة هذه القيمة عن القيمة الدفترية يؤدي الى تحسين نسبة المديونية بالنسبة لحقوق الملكية، الأمر الذي يتيح للمؤسسة مجالا أوسع للاقتراض.¹

2- إعادة هيكلة رأس المال

يعبر هيكل رأس المال عن المزيج بين حقوق الملكية والمديونية الذي من خلاله تقوم المؤسسة بتمويل أصولها، ويتم إعادة هيكلته من خلال ما يلي²:

أ- تغيير سياسة توزيع الأرباح

يعتبر التغيير في سياسة توزيع الأرباح من تدابير إعادة الهيكلة المالية، فكما أوضح "ماليكوت" فإن التخفيض في توزيع الأرباح يسمح للمؤسسة الاقتصادية بالمحافظة على رؤوس الأموال الضرورية لتمويل الاستثمارات المستقبلية والحفاظ على وضعها التنافسي. ولهذا تلجأ المؤسسات المتعثرة إلى تخفيض الأرباح الموزعة، كما يمكن أن تلجأ المؤسسات الاقتصادية السليمة إلى هذا الإجراء (تخفيض الأرباح الموزعة) والهدف ليس إعادة هيكلة الخصوم وإنما إعادة توجيه السيولة إلى استثمارات جديدة، وعليه فهذه العملية تقوم على إعادة تشكيل أنشطة المؤسسة ويمكن اعتبارها كذلك كإعادة تموضع وبالتالي إعادة هيكلة المؤسسة الاقتصادية.

¹ وفاء شريف، مواجهة العسر المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة البنك الخارجي الجزائري 2012/2013، مذكرة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير، تخصص مالية نقود وتأمينات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم، 2014-2015، ص50

² ايمن نايلي دواودة، مرجع سابق، ص 64

ب- رفع رأس المال

يعد رفع رأس المال وسيلة أخرى لإعادة الهيكلة المالية، وتكتسي هذه الزيادة عدة أشكال، لكن الهدف من هذه العملية هو تقديم رؤوس أموال للمؤسسة الاقتصادية تسمح لها بالاستثمار و/أو إيجاد هيكله مالية متوازنة.

يرافق رفع رأس المال طرق أخرى للتمويل ويتدخل عندما يكون التمويل الذاتي ضعيف والاقتراض كبير جدا. وفي حالة ما تكون المؤسسة الاقتصادية تعاني من مشاكل فإن الرفع في رأس المال يسمح بإنقاذ وإعادة هيكلة المؤسسات للتغلب على الوضع الصعب. ويعود رفع رأس المال إلى الرغبة في إزالة الخسائر، تحسين وإعادة توازن الهيكل المالي، تمويل عمليات الاستثمار التي من شأنها إصلاح القدرة التنافسية للمؤسسات الاقتصادية وإعادة تشكيل رأس المال العامل.

ويوجد عدة تقنيات يمكن استعمالها لرفع رأس المال منها:

- دخول شركاء جدد في رأس المال

- رفع رأس مال المساهمين الحاليين.

- بيع الأسهم.

- تحويل الحسابات الجارية إلى رأس المال.

- تحويل ديون الموردين إلى رأس المال.

- تحويل الفروض البنكية إلى رأس المال.

3- مبادلة المديونية بالملكية: و في هذه الحالة يتم تحويل كل أو جزء من الديون الحالية الى مساهمات في رأس مال المؤسسة عن طريق اصدار أسهم ملكية بما يعادل قيمة هذه الديون، هذا يتوقف عن مدى تفهم و تقبل الدائن لهذا الاقتراح وكذلك الملاك حيث الملاك الجدد جدد سيكون لهم تأثير مباشر على ادارة المؤسسة و التصويت و الانتخاب¹.

4- اعادة هيكلة الديون

يرى جيلسون أن إعادة هيكلة الديون عبارة عن تسوية يتم فيها استبدال عقد دين بعقد جديد يتضمن على الأقل أحد العناصر الآتية²:

¹ وفاء شريف، مرجع سابق، ص 60.

² ايمان نايلي دواودة، مرجع سابق، ص 66.

- تخفيض في معدل الفائدة أو أصل القرض.

- تمديد آجال استحقاق الدين.

- حصول الدائنين على أسهم من المؤسسة الاقتصادية.

- تغيير الضمانات.

وتتم اعادة هيكلة الديون عن طريق الاجراءات التالية:

أ- اعادة جدولة الديون

وتتم اعادة جدولة الديون عن طريق:

- تحويل الديون قصيرة الأجل إلى ديون طويلة الأجل مما يتيح للمؤسسة الاقتصادية فترة أطول لاستثمار هذه الديون؛

- وقف سداد أقساط الديون مؤقتاً أو منح فترة سماح جديدة ويساعد ذلك في وقف جزء من التدفقات النقدية الخارجة مؤقتاً لحين تحسن الأحوال؛

- تخفيض سعر الفائدة أو التنازل عن الفوائد المستحقة.

ب- تخفيض قيمة الديون بنسبة معينة

يسمح الدائنون في هذه الحالة بتخفيض قيمة ديون المؤسسة الاقتصادية بنسبة معينة، ويوافقوا على اعتبار التسديد الجزئي تسوية كاملة لديون المؤسسة، بذلك تعتبر كافة الديون مسددة بالكامل ويزول عن كاهل المؤسسة الاقتصادية أعباء خدمة الدين وتسديد أقساطه، ويؤدي ذلك إلى تخفيف الضغوط على سيولة المؤسسة ويمكنها من العودة إلى ممارسة نشاطها بصورة طبيعية.¹

5- زيادة التدفقات النقدية الداخلة

يمكن تحقيق ذلك من خلال العديد من الاستراتيجيات أو التصرفات المطلوبة التي تؤثر ايجاباً على النقدية الداخلة وذلك من خلال²:

- زيادة المبيعات لزيادة إيرادات المؤسسة

- بيع و اعادة استئجار بعض الأصول غير الرئيسية " الثانوية".

¹ ايمن نايلي دواودة، مرجع سابق، ص 67

² وفاء شريف، مرجع سابق، ص 51

- تغيير استراتيجيات التحصيل لديون الشركة و منح بعض خصومات تعجيل الدفع ؛
- التخلص من المخزون الراكد كالبيع بالمزاد أو القسط أو مبادلتة بالأخر تحتاج اليه المؤسسة؛
- بيع الأصول القليلة أو المنعدمة القيمة كالخردة و التالف و المعيب؛

6- تخفيض التدفقات النقدية الخارجة

- يمكن للمؤسسة الاقتصادية أن تخفض مدفوعاتها النقدية أو تعجل بعضها للتغلب على بعض الضغوط المالية، ومن الوسائل التي يمكن أن تستخدمها المؤسسة الاقتصادية ما يلي¹:
- الاتفاق مع الدائنين على تأجيل سداد بعض الأقساط وفوائد الدين.
 - التفاوض مع الموردين على الشراء بالتقسيط أو بالاقتراض أو بدون تسبيقات.
 - الحصول على فترات سماح جديدة من الدائنين.
 - ترشيد الإنفاق المباشر وغير المباشر.
 - تخفيض كمية المشتريات عن طريق الشراء الفوري بدل الشراء المسبق ومحاولة البحث عن مواد أولية بديلة أقل تكلفة من المواد الحالية.

المطلب الرابع: عمليات الاندماج واعادة الهيكل المالي

- تغير عمليات الاندماج في الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية وبالتالي في قيمتها وهذا راجع لاختلاف أشكال تمويل هذه العمليات وكذا الاختلافات القائمة بين المؤسسة الدامجة والمندمجة، ويتأثر الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية وقيمتها بعمليات الاندماج من خلال الضرائب وتطور نسبة الديون على الأموال الخاصة، حيث تؤثر أشكال تمويل عمليات الاندماج (التمويل عن طريق الأموال الخاصة أو الاقتراض) على قيمة المؤسسة الاقتصادية، حيث أن التمويل عن طريق الاقتراض يقدم للمؤسسة ما يلي:
- التزام المؤسسة الاقتصادية بدفع تكاليف القرض (الفائدة وأصل القرض) اين يكون المبلغ ثابت، حيث أن كل انخفاض في مردودية الاستغلال يعرض المساهمين إلى خطر عدم الحصول على المردودية أو الأرباح المتوقعة؛
 - عندما تكون تكاليف القرض غير مرتبطة بنتيجة الاستغلال فالفرق بين ما تحققه الاستثمارات الممولة

¹ايمان نايلي دواودة، مرجع سابق، ص 67

بالديون وتكاليف تلك الديون يعتبر قائدة المساهمين.

كما ويؤثر الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية على قيمتها حيث يقاس هذا الأثر من خلال تحليل أثر الرافعة المالية التي تقيس أثر الاقتراض على مردودية الأموال الخاصة (المردودية المالية)، حيث يكون موجبا (أثر الرافعة المالية) عندما تكون المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة القرض والعكس صحيح. يظهر أثر الرافعة عند تمويل عمليات الاندماج بالقرض وتظهر زيادة في مردودية الاستثمارات عند تخفيض تكلفة رأس المال، وعليه يعتبر القرض وسيلة لخلق القيمة.

كما تعتبر عمليات الاندماج وسيلة لتخفيض خطر الإفلاس لأنها تزيد في حجم المؤسسات الاقتصادية وأهمية نشاطها وبالتالي ينخفض احتمال التوقف عن الدفع وكذا تحسين شروط الدخول للسوق المالية.

وتعتبر عمليات الاندماج وسيلة في يد المساهمين لتنويع المخاطر كما تسمح بتحقيق وفورات ضريبية عندما يكون هناك فروق كبيرة في الرسوم فيما يخص الضرائب على الأرباح. ولهذا يلجأ مالكي المؤسسات الاقتصادية الصغيرة خاصة تلك التي تكون أرباحها غير مؤكدة إلى بيع مؤسساتهم إلى مؤسسة أكبر وهذا بسبب زيادة احتمال ارتفاع عوائدهم المستقبلية، كما يؤدي الاندماج بين مؤسسة تعاني من خسائر ومؤسسة حققت أرباح إلى وفورات ضريبية.¹

وعموما فإن عمليات الاندماج تؤثر على الهيكل المالي للمؤسسة وذلك من خلال عمليات اعادة الهيكلة المالية التي تقوم اساسا على اعادة هيكلة رأس المال واعادة هيكلة الديون وكذا زيادة التدفقات الداخلية وتخفيض التدفقات الخارجة.

¹ ايمان نايلي دواودة، مرجع سابق، ص 103-104

خلاصة الفصل

تعتبر إعادة الهيكلة اجراءا وقائيا وتصحيحيا تلجأ اليه المؤسسات الاقتصادية سواء كانت سليمة أو متعثرة، وذلك بهدف الاستمرارية وتحسين الأداء والفعالية وكذا تصحيح الاخطاء ومعالجة المشاكل.

كما تعد اعادة الهيكلة المالية برنامجا لإصلاح المؤسسات الاقتصادية من خلال رفع رأس مالها وتنويع نشاطاتها وزيادة قدرتها التنافسية... الخ، فهي تتضمن عدة عمليات منها الاندماج، حيث تعتبر هذه العملية كحل تلجأ إليها المؤسسة في اطار إعادة الهيكلة المالية.

الفصل الثالث

دراسة حالة شركة

Pfizer

تمهيد

لقد أسهمت الاندماجات التي شهدها العالم والتي شملت مختلف القطاعات الاقتصادية، في زيادة أرباح الكيانات الجديدة، وذلك بفضل سياساتها التوسعية، وعززت حضورها وأنشطتها الاستثمارية في شتى المجالات.

وبعد أن تطرقنا الى مختلف المحاور النظرية للبحث والمتمثلة في عموميات حول عمليات الاندماج ومعرفة مختلف طرقه وأنواعه وكذا دوافعه، ثم التعريف بإعادة الهيكلة وأنواعها ومن ثم التطرق الى إعادة الهيكلة المالية ودوافع اللجوء إليها وإجراءاتها، نصل في هذا الفصل إلى إسقاط هذه المحاور على الفصل التطبيقي من خلال دراسة دور عمليات الاندماج في إعادة الهيكلة المالية على شركة Pfizer، وذلك بالاعتماد على عدة مؤشرات ونسب مالية.

وعليه سيتم تقسيم هذا الفصل الى مبحثين:

- ✓ المبحث الأول: اندماج Pfizer و Allergan .
- ✓ المبحث الثاني: تحليل نتائج الدراسة ومناقشتها.

المبحث الأول: اندماج Pfizer و Allergan

تعتبر شركة Pfizer من أكبر الشركات في المجال الصحي، وقبل أن نسرد تجربة الاندماج التي حدثت بين Pfizer و Allergan، نعرض الى اعطاء لمحة مختصرة عن الشركتين.

المطلب الأول: تقديم Pfizer و Allergan

في هذا المطلب سنحاول تقديم الشركتين بشكل مختصر وصفقة اندماجهما وكذا دوافع و اهداف اندماجهما

أولاً: تقديم Pfizer

هي شركة للأدوية، عالمية أمريكية متعددة الجنسيات، وسميت على اسم مؤسسها الصيدلي "شارلز فايزر"، تأسست في عام 1849 من قبل عمومة تشارلز فايزر وتشرلز إيرهاث في مدينة نيويورك كشركة مصنعة للمواد الكيميائية، مقرها الرئيسي في مانهاتن، تعد واحدة من أكبر شركات الأدوية في العالم، وقد احتلت المرتبة 64 في قائمة فورتشين 500 لعام 2020 لأكبر الشركات الأمريكية من حيث إجمالي الإيرادات بقيمة 47.644 مليار دولار، تقوم شركة Pfizer بتطوير و انتاج الأدوية واللقاحات لمجموعة واسعة من التخصصات الطبية، بما في ذلك علم المناعة والأورام وأمراض القلب والغدد الصماء وعلم الأعصاب¹.

وفي مايلي بعض أهم منتجات الشركة:

¹ www.pfizer.com ، بتاريخ 2022/04/14، على الساعة 14:42 زوالا. الموقع الرئيسي.

الجدول رقم(4): بعض منتجات شركة Pfizer

العلاج	الصنف	الاسم التجاري
ارتفاع ضغط الدم	كوانابريل	أكوبريل
خافض لضغط العين	لاتانوبروست	كزالاتان
مضادات الالتهاب الستيرويدية	ميثيل بريدنيزولون	ميدرول
مضادات الاكتئاب	سبيرترالين	زولوفت
فرط الكلسترول	اتورفاستاتين	ليبيتور
الام الاعصاب	بريجابالين	ليريكا

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على موقع www.pfizer.com

- تم تنظيم شركة pfizer في تسعة أقسام تشغيل رئيسية وهي: الرعاية الأولية، الرعاية المتخصصة، علم الأورام، الأسواق الناشئة، المنتجات الراسخة، الرعاية الصحية الاستهلاكية، التغذية، صحة الحيوان وكابسوجيل.

حققت شركة Pfizer العديد من عمليات الاندماج والاستحواذ خلال الفترة من سنة 2000 إلى سنة 2015، أهمها ما يلي:

- 2000: الاندماج مع شركة وارندر لامبرت؛
- 2008: الاندماج مع شركة فارماسيا؛
- 2009: الاندماج مع شركة وايث؛
- 2010: الاندماج مع كينج فارما؛
- 2015: الاندماج مع شركة هوسبيرا، وكذا شركة اليرغان.¹

¹ www.pfizer.com ، بتاريخ 2022/04/14، على الساعة 14:42 زوالا.

ثانياً: تقديم Allergan

هي شركة صيدلانية عالمية رائدة في نموذج صناعي جديد، حيث تركز على تطوير وتسويق المستحضرات الصيدلانية ذات العلامات التجارية المبتكرة والأدوية عالية الجودة والمنتجات البيولوجية للمرضى في جميع أنحاء العالم، تأسست في 18 فيفري 2015 من استحواذ شركة أكتافس "Actavis plc" على شركة "البرغان" السابقة يقع مقرها الرئيسي في مدينة دبلن في جمهورية أيرلندا، تركز الشركة على تطوير وتسويق الأجهزة والأدوية والمنتجات الطبية في جميع أنحاء العالم، وتضم الشركة أكثر من 18000 موظف يعملون في حوالي 100 دولة حول العالم وتختص بأدوية طب العيون والأمراض العصبية وأدوية التخدير ومعالجة البدانة¹. ونذكر أهم منتجاتها والمتمثلة في الجدول الآتي:

الجدول رقم(5): بعض منتجات شركة Allergan

العلاج	الصنف	الاسم التجاري
قطرات العين	كيتورولاك	اكيولار
مضاد التخثر	اتريا تابلت	ارتيا
عدسات طبية	-	لينزس
القلون العصبي	-	فيبرزي
زهايمر	-	ناميندا
حقن تجاعيد	-	فيلرجوفيديريم

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على موقع www.allergan.com.

ثالثاً: اندماج Pfizer و Allergan

تعد صفقة الاندماج شركة Pfizer الأمريكية لإنتاج الأدوية و شركة Allergan "أيرلندا" الصفقة الأضخم في تاريخ صناعة الأدوية حيث تبلغ قيمتها 160 مليار دولار، وكانت هذه الصفقة تستهدف جعل شركة Pfizer أكبر شركة أدوية في العالم؛

¹www.tajmeeli.com، بتاريخ 2022/04/14، على الساعة 15:02 زوالاً.

فلقد أبرمت شركة "فايزر" صفقة بقيمة 160 مليار دولار لتندمج وتتحد مع "ألرغن" وتنقل مقرها الرئيسي من مدينة نيويورك إلى إيرلندا، حيث يوجد مقر "ألرغن" بدبلن. وكانت هذه الصفقة تستهدف جعل شركة "فايزر" أكبر شركة أدوية في العالم؛

ولقد وافق مجلس إدارتها بالإجماع ودخلت الشركتين في اتفاقية دمج نهائية بمقتضاها ستندمج شركة Pfizer مع شركة Allergan شركة الأدوية العالمية والرائدة في نموذج صناعي جديد Growth Pharma في صفقة أسهم تبلغ قيمتها حاليا 363.63 دولارا لكل سهم Allergan بقيمة إجمالية للمشروع 160 مليار دولار بناء على سعر إغلاق الأسهم العادية لشركة Pfizer والتي تبلغ 32.18 دولار في 20 نوفمبر 2015، على أن يحصل مساهمو Allergan على 11.3 سهم من الشركة المدمجة لكل سهم من أسهم Allergan، وسيحصل مساهمو Pfizer على حصة واحدة من الشركة المدمجة لكل سهم من أسهم Pfizer الخاصة بهم؛ وتم إنهاء اتفاقية الاندماج في 8 أبريل 2016 والتي وقعت في الربع المالي الثاني من سنة 2016 لشركة Pfizer.¹

المطلب الثاني: دوافع وأهداف اندماج الشركتين

أولا: دوافع اندماج الشركتين

من بين الدوافع التي دفعت الشركتين الى الاندماج نذكر مايلي:

- خلق كيان قوى في مجال الصناعة الصيدلانية من خلال تعزيز أعمال مبتكرة في مجال الصيدلة الحيوي مما يسمح لها باكتساب مناصب قيادية في مجال نمو علاجية جديدة؛
- العمل من أجل خلق شركة رائدة عالميا في مجال المنتجات المؤهلة لنمو عالمي طويل الأجل؛
- الاستفادة من التعاون الايجابي في تحقيق أهداف كل من الشركتين؛
- تحسين الإيرادات بشكل كبير من خلال تقديم أدوية جديدة للمرضى والعوائد المباشرة للمساهمين؛
- زيادة المرونة المالية بشكل كبير من خلال تقديم أدوية جديدة للمرضى والعوائد المباشرة للمساهمين؛
- زيادة المرونة المالية بشكل يجعل الشركة تستثمر بشكل أفضل في الولايات المتحدة؛
- زيادة متانة النمو والمرونة المالية لكلا الشركتين؛

¹www.businesswire.com، بتاريخ بتاريخ 2022/04/14، على الساعة 15:22 زوالا.

- إعادة التوطين من مقرها الرئيسي في نيويورك إلى أيرلندا، وستخفض الشركة الجديدة نطاق ضرائب الشركات من نسبة تتراوح من 15% إلى 39% في الولايات المتحدة إلى 12.5% في أيرلندا.

ثانياً: أهداف اندماج الشركتين.

من بين جملة الاهداف التي سعت الى تحقيقها الشركة من وراء عملية الاندماج نذكر مايلي:

الشكل رقم(7): أهداف اندماج الشركتين

Pfizer	Allergan
تعزيز قيادة الفئة	قيادة فئة مبتكرة قوية مع امتيازات رائدة دائمة مبنية على اتصالات العملاء الاستثنائية
توليد أو خلق النمو المستدام	برامج متعددة للنمو مبتكرة عبر مزيج واسع من الأنواع
نفوذ عالمي وقدرات عالية	تآزر الإيرادات المحتملة مدفوعاً بامتيازات المعمرات التي يمكن أن تستفيد من النطاق العالمي للنمو
تحسين هيكل رأس المال	درجة عالية من المرونة المالية

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على تقرير الشركة

Pfizer and Allergan to combine/creating biopharmaceutical leader/november 2015/p:06

المبحث الثاني: عرض نتائج الدراسة ومناقشتها

سننتظر في هذا المبحث الى عرض نتائج دراستنا وكذا مناقشتها حول عملية اندماج شركة Pfizer.

المطلب الاول: النسب المالية لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج

من أجل تحليل أهم التغيرات التي طرأت على شركة Pfizer بعد الاندماج وتوضيحها سنقوم بحساب بعض النسب المالية وتحليلها لفترة قبل الاندماج وبعده، مما يسهل علينا تحديد تأثير عمليات الاندماج على اعادة هيكلها المالي.

والجدل التالي يوضح النسب مالية لفترة قبل الاندماج وبعده:

الجدول رقم (6): النسب المالية لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج

بعد الاندماج			قبل الاندماج			الفترة	
2019	2018	2017	2016	2015	2014	النسب المالية	
0,88	1,57	1,35	1,25	1,49	2,67	نسبة السيولة العامة	نسب السيولة
0,50	0,84	0,93	0,84	1,07	2,07		
0,26	0,59	0,66	0,57	0,79	1,67		
0,86	0,69	0,64	0,74	0,63	0,54	نسبة الديون	نسب المديونية
0,46	0,41	0,39	0,42	0,39	0,35		
2,64	2,50	2,41	2,87	2,58	2,36		
6,18	6,60	6,39	6,44	5,80	5,72	دوران الذمم المدينة	نسب النشاط
1,29	1,49	1,48	0,31	0,29	0,29		
2,47	2,40	2,30	3,04	3,26	2,64		
0,10	0,07	0,12	0,12	1,06	0,12	العائد على حقوق المساهمين	نسب الربحية
0,26	0,17	0,30	0,04	0,41	0,05		

المصدر: من اعداد الطالبين اعتمادا على معطيات ملاحق الشركة للفترة 2014-2019

اولا-تحليل النسب المالية لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج

1-نسبة السيولة العامة

الجدول رقم(7): نسبة السيولة العامة قبل وبعد الاندماج خلال الفترة 2014-2019

نسبة التغير في المتوسط	بعد الاندماج			قبل الاندماج				
	المتوسط	2019	2018	2017	المتوسط	2016	2015	2014
-0.29	1.27	0,88	1,57	1,35	1.80	1.25	1.49	2.67

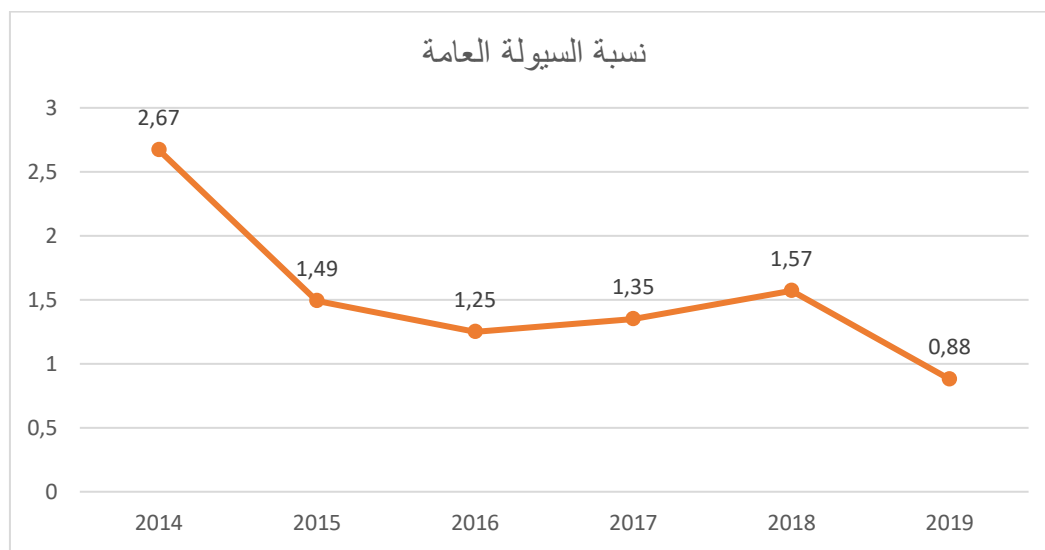
المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج Excel

يتبين من النتائج المعروضة في الجدول رقم (7) وجود انخفاض في نسبة السيولة العامة للفترة بعد الاندماج مقارنة بالفترة قبل الاندماج، حيث بلغ متوسط هذه النسبة للفترة قبل الاندماج (1.80) مقارنة مع

المتوسط للفترة بعد الاندماج والذي بلغ (1.27)، إذ بلغت نسبة التغير في متوسط هذه النسبة للفترة بعد الاندماج (-0.29) مما يشير إلى عدم وجود تحسن في هذه النسبة.

والشكل التالي يلخص تطور النسبة قبل وبعد الاندماج:

الشكل رقم(8): منحنى بياني يوضح نسبة السيولة العامة قبل وبعد الاندماج



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم(8)

2-نسبة السيولة السريعة

الجدول رقم(8): نسبة السيولة السريعة قبل وبعد الاندماج خلال الفترة 2019-2014

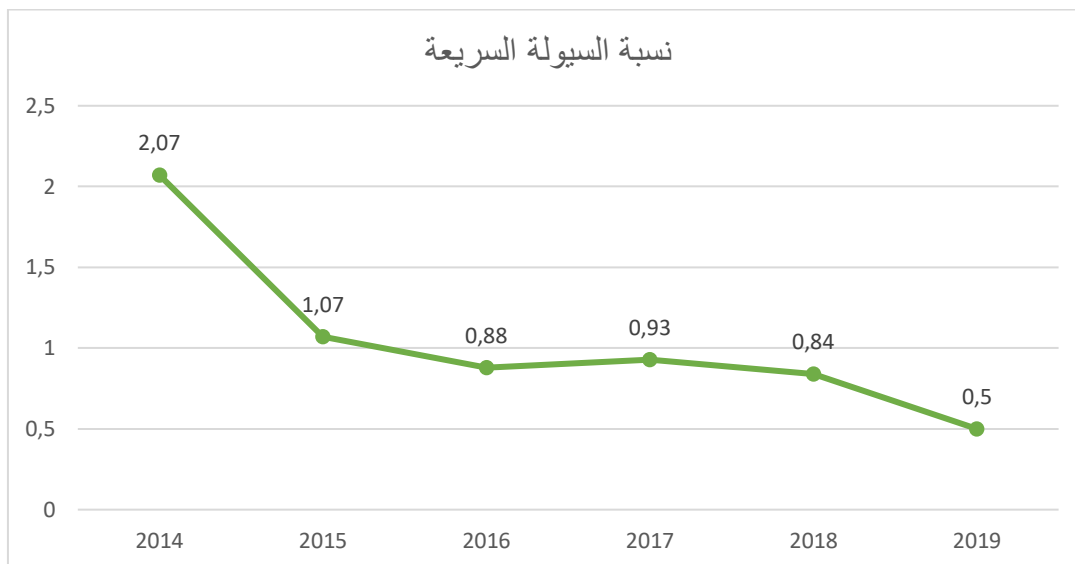
نسبة التغير في المتوسط	بعد الاندماج				قبل الاندماج			
	المتوسط	2019	2018	2017	المتوسط	2016	2015	2014
-0.42	0.76	0.50	0.84	0.93	1.33	0.84	1.07	2.07

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج Excel

يبين لنا الجدول رقم (8) نتائج دراسة نسبة السيولة السريعة قبل وبعد الاندماج، إذ تشير النتائج إلى انخفاض في هذه النسبة، حيث كان المتوسط للفترة قبل الاندماج (1.33) مقارنة بالمتوسط بعد الاندماج الذي بلغ (0.76)، مما يعني أن نسبة التغير بعد الاندماج بلغت (-0.42)، وهذا ما يشير إلى عدم تحسن نسبة السيولة السريعة بعد الاندماج.

والشكل التالي يلخص تطور النسبة قبل وبعد الاندماج:

الشكل رقم (9): منحنى بياني يوضح نسبة السيولة السريعة قبل وبعد الاندماج



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم (9)

3-نسبة السيولة الجاهزة

تشير النتائج الواردة الجدول رقم (9) إلى وجود انخفاض في نسبة السيولة الجاهزة حيث بلغ متوسط النسبة بعد الاندماج إلى (0.50) بعدما كان (1.01) في الفترة قبل الاندماج. هذا يعني أن نسبة التغير في متوسط هذه النسبة بلغت (-0.51)، مما يدل على عدم وجود تأثير للانماج على نسبة السيولة الجاهزة.

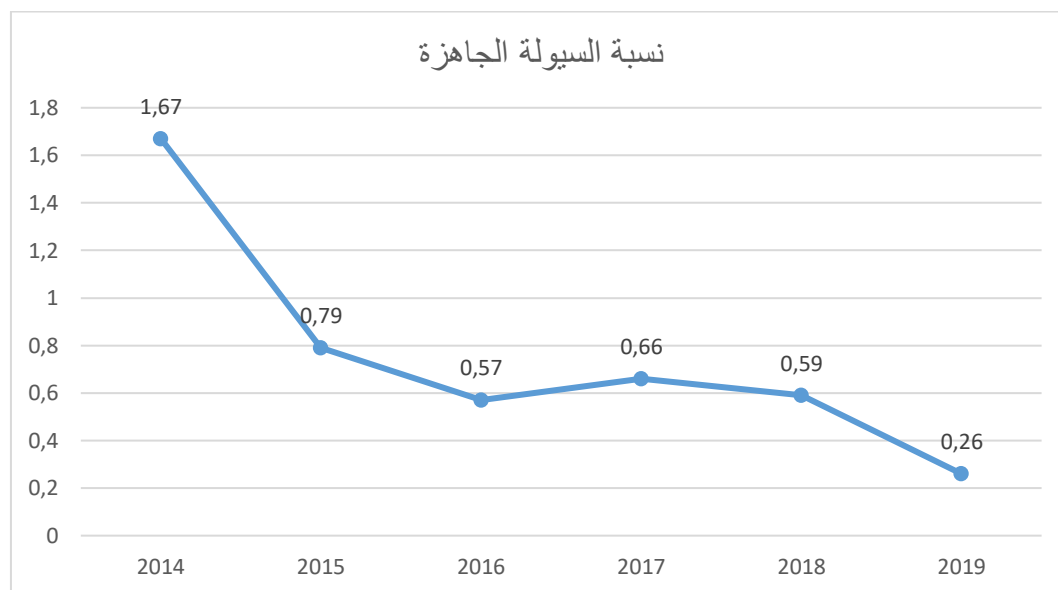
الجدول رقم (9): نسبة السيولة الجاهزة قبل وبعد الاندماج خلال الفترة 2014-2019

نسبة التغير في المتوسط	بعد الاندماج				قبل الاندماج			
	المتوسط	2019	2018	2017	المتوسط	2016	2015	2014
-0.50	0.50	0.26	0.59	0.66	1.01	0.57	0.79	1.67

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج Excel

والشكل التالي يلخص تطور النسبة قبل وبعد الاندماج:

الشكل رقم(10): منحنى بياني يوضح نسبة السيولة الجاهزة قبل وبعد الاندماج



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم(10)

4-نسبة الديون

من خلال الجدول رقم(10) يمكن ملاحظة وجود ارتفاع طفيف في نسبة الديون في الفترة بعد الاندماج مقارنة بالفترة قبل الاندماج. حيث كان المتوسط للثلاث سنوات السابقين للاندماج (0.64) بينما بلغ (0.73) للثلاث سنوات اللاحقة للاندماج، بنسبة تغير في المتوسط (0.14).

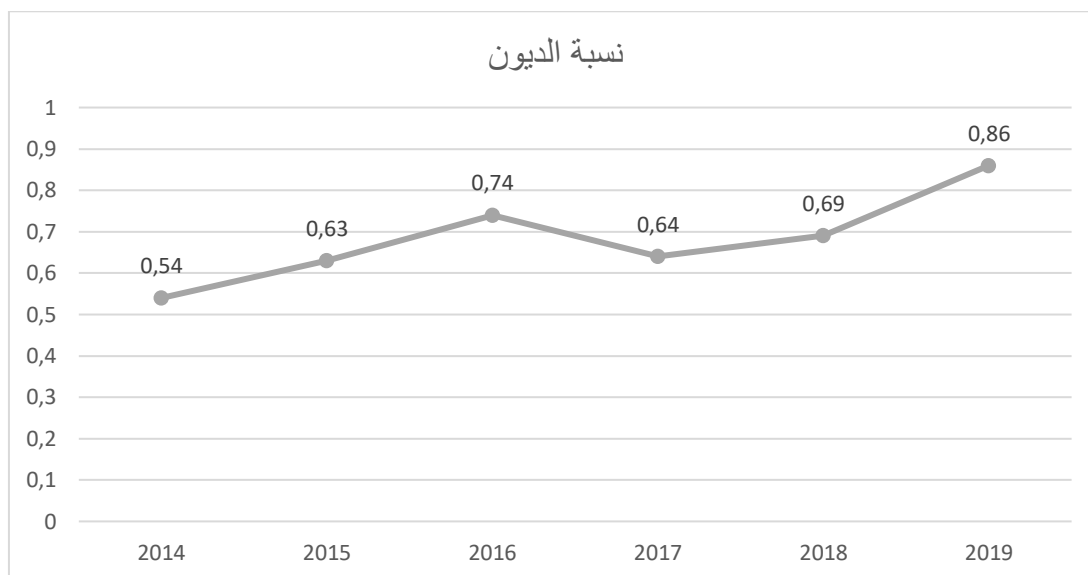
الجدول رقم(10): نسبة الديون قبل وبعد الاندماج خلال الفترة 2019-2014

نسبة التغير في المتوسط	بعد الاندماج				قبل الاندماج			
	المتوسط	2019	2018	2017	المتوسط	2016	2015	2014
0.14	0.73	0.88	0.69	0.64	0.64	0.74	0.63	0.54

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج Excel

والشكل التالي يلخص تطور النسبة قبل وبعد الاندماج:

الشكل رقم(11): منحني بياني يوضح نسبة الديون قبل وبعد الاندماج



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم(11)

5-نسبة الديون الى حقوق الملكية

الجدول رقم(11): نسبة الديون الى حقوق الملكية قبل وبعد الاندماج خلال الفترة 2019-2014

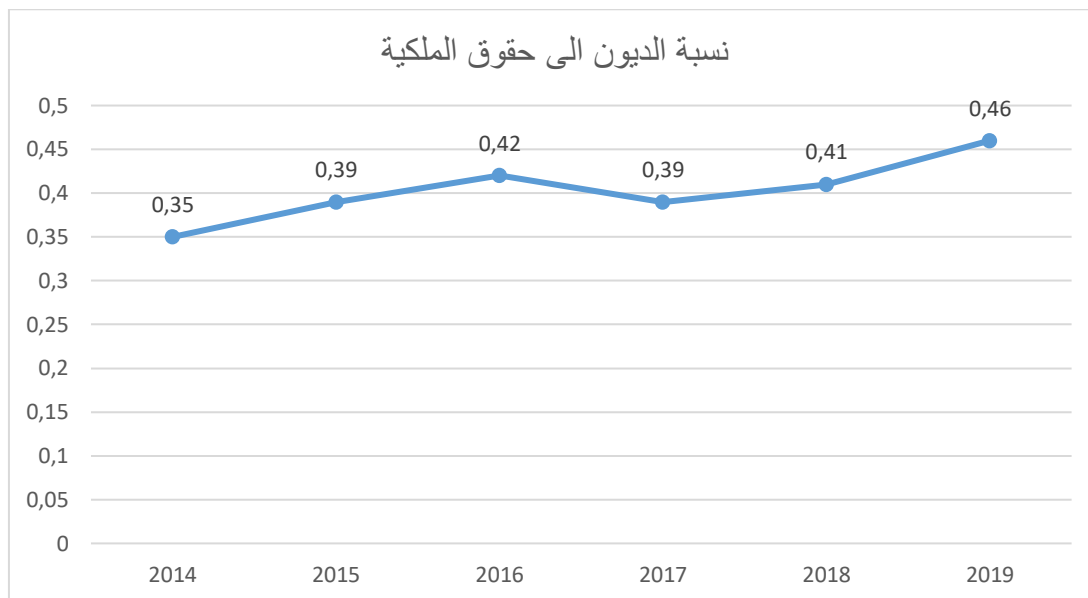
نسبة التغير في المتوسط	بعد الاندماج				قبل الاندماج			
	المتوسط	2019	2018	2017	المتوسط	2016	2015	2014
0.08	0.42	0.46	0.41	0.39	0.39	0.42	0.39	0.35

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج Excel

تبين النتائج الخاصة بنسبة الديون الى حقوق الملكية الظاهرة في الجدول رقم (11) الى وجود ارتفاع في النسبة في الفترة بعد الاندماج. فقد بلغ متوسط هذه الفترة (0.42) مقارنة بالفترة قبل الاندماج التي كان متوسطها (0.39) بنسبة التغير بلغت (0.08).

والشكل التالي يلخص تطور النسبة قبل وبعد الاندماج:

الشكل رقم(12): منحني بياني يوضح نسبة الديون الى حقوق الملكية قبل وبعد الاندماج



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم(12)

6-نسبة الرافعة المالية

من خلال الجدول رقم(12) يمكن ملاحظة وجود انخفاض طفيف في نسبة الرافعة المالية في الفترة بعد الاندماج مقارنة بالفترة قبل الاندماج. حيث كان المتوسط النسبة قبل الاندماج (2.87) بينما بلغ (2.52) بعد الاندماج، بنسبة تغير في المتوسط (-0.03) مما يدل على عدم وجود تأثير للاندماج على نسبة الرافعة المالية.

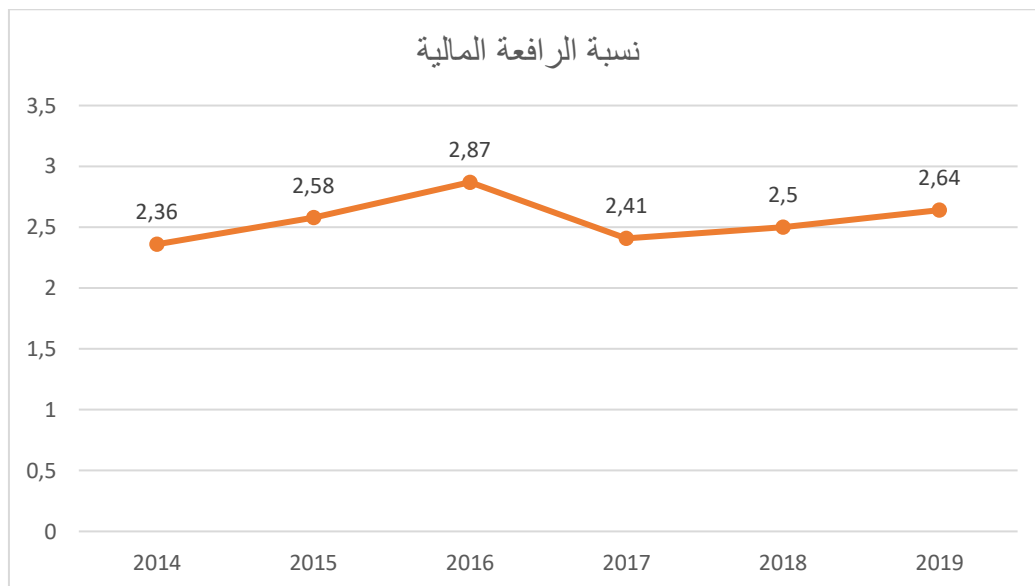
الجدول رقم(12): نسبة الرافعة المالية قبل وبعد الاندماج خلال الفترة 2014-2019

نسبة التغير في المتوسط	بعد الاندماج				قبل الاندماج			
	المتوسط	2019	2018	2017	المتوسط	2016	2015	2014
-0.03	2.52	2.64	2.50	2.41	2.60	2.87	2.58	2.36

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج Excel

والشكل التالي يلخص تطور النسبة قبل وبعد الاندماج:

الشكل رقم(13): منحني بياني يوضح نسبة الرافعة المالية قبل وبعد الاندماج



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم(13)

7-نسبة دوران الذمم المدينة

الجدول رقم(13): نسبة دوران الذمم المدينة قبل وبعد الاندماج خلال الفترة 2019-2014

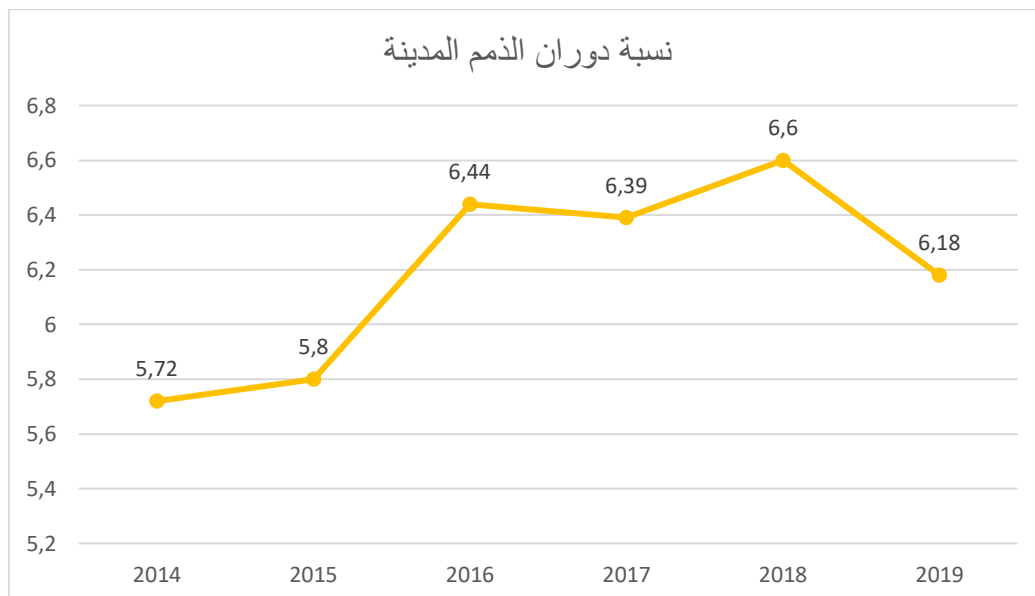
نسبة التغير في المتوسط	بعد الاندماج				قبل الاندماج			
	المتوسط	2019	2018	2017	المتوسط	2016	2015	2014
0.06	6.39	6.18	6.60	6.39	5.99	6.44	5.80	5.72

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج Excel

يتضح لنا من الجدول رقم(13) وجود ارتفاع طفيف في نسبة دوران الذمم المدينة في الفترة بعد الاندماج حيث بلغ متوسط هذه الفترة (6.39)، بينما كان المتوسط في الفترة قبل الاندماج (5.99). إذ بلغت نسبة التغير (0.06) مما يشير إلى عدم تأثر نسبة دوران الذمم المدينة بالاندماج.

والشكل التالي يلخص تطور النسبة قبل وبعد الاندماج:

الشكل رقم(14): منحنى بياني يوضح نسبة دوران الذمم المدينة قبل وبعد الاندماج



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم(14)

8-نسبة دوران الاصول

الجدول رقم(14): نسبة دوران الاصول قبل وبعد الاندماج خلال الفترة 2014-2019

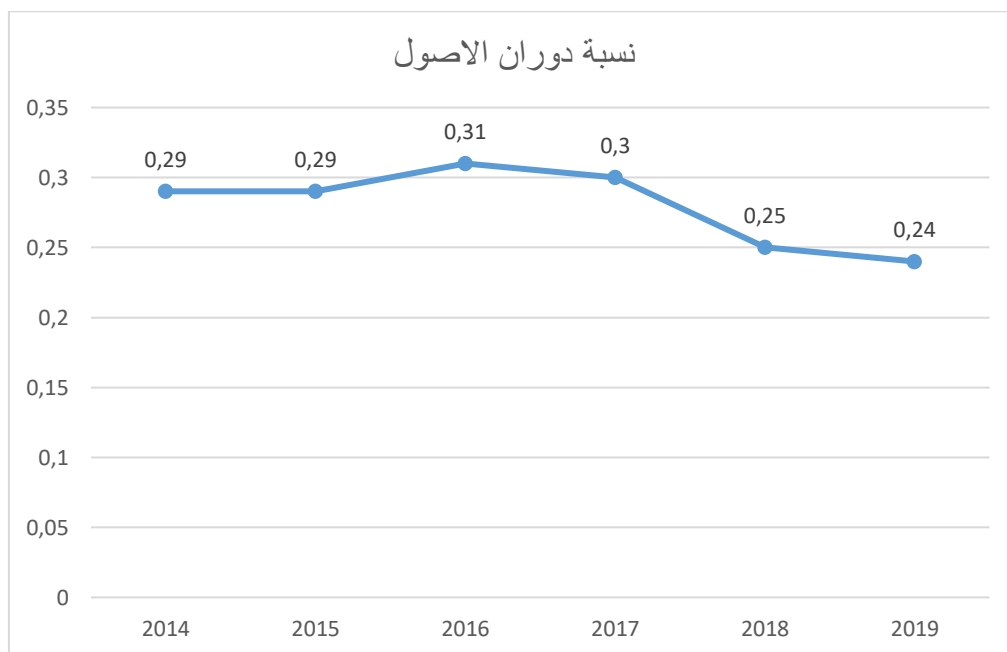
نسبة التغير في المتوسط	بعد الاندماج				قبل الاندماج			
	المتوسط	2019	2018	2017	المتوسط	2016	2015	2014
-0.11	0.26	0.24	0.25	0.30	0.30	0.31	0.29	0.29

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج Excel

من خلال النتائج الجدول رقم (14) والخاصة بنسبة دوران الاصول يمكننا ملاحظة أن متوسط النسبة للفترة بعد الاندماج (0.26) قريب من متوسط النسبة للفترة قبل الاندماج المقدر ب(0.30)، يعني أن نسبة التغير (-0.11) ضئيلة لا تفسر تأثر نسبة دوران الأصول بعملية الاندماج.

والشكل التالي يلخص تطور النسبة قبل وبعد الاندماج:

الشكل رقم(15): منحنى بياني يوضح نسبة دوران الاصول قبل وبعد الاندماج



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم(15)

9-نسبة دوران الذمم الدائنة

يتضح لنا من الجدول رقم(15) وجود انخفاض طفيف في نسبة دوران الدائنة في الفترة بعد الاندماج حيث بلغ متوسط هذه الفترة (2.39)، بينما كان المتوسط في الفترة قبل الاندماج (2.98). إذ بلغت نسبة التغير (-0.19) مما يشير إلى عدم تأثر نسبة دوران الذمم الدائنة بالاندماج.

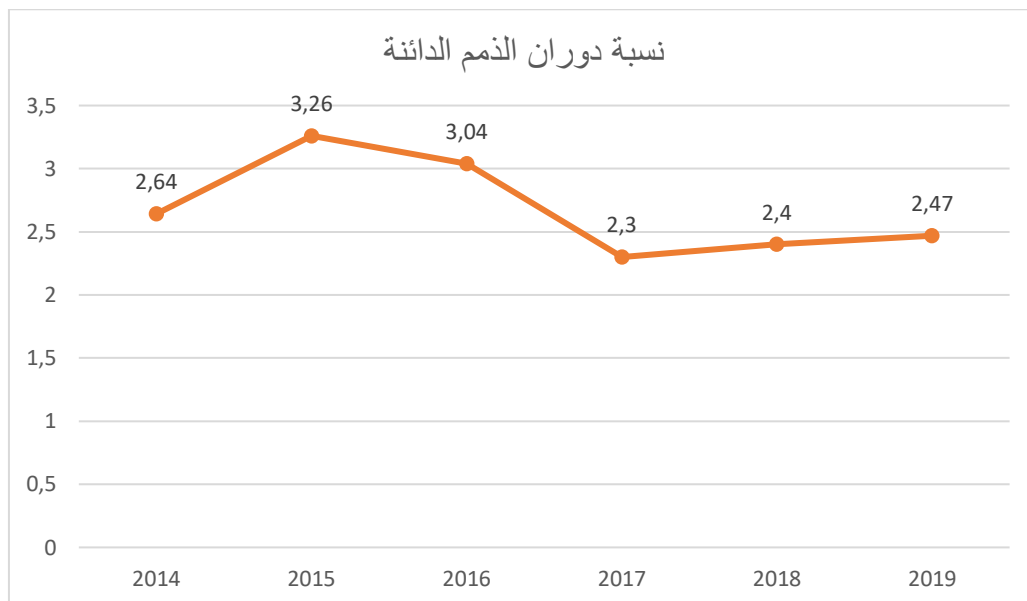
الجدول رقم(15): نسبة دوران الذمم الدائنة قبل وبعد الاندماج خلال الفترة 2019-2014

نسبة التغير في المتوسط	بعد الاندماج				قبل الاندماج			
	المتوسط	2019	2018	2017	المتوسط	2016	2015	2014
-0.19	2.39	2.47	2.40	2.30	2.98	3.04	3.26	2.64

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج Excel

والشكل التالي يلخص تطور النسبة قبل وبعد الاندماج:

الشكل رقم(16): منحنى بياني يوضح نسبة دوران الذمم الدائنة قبل وبعد الاندماج



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم(16)

10-نسبة العائد على حقوق المساهمين

الجدول رقم(16): نسبة العائد على حقوق المساهمين قبل وبعد الاندماج خلال الفترة 2014-2019

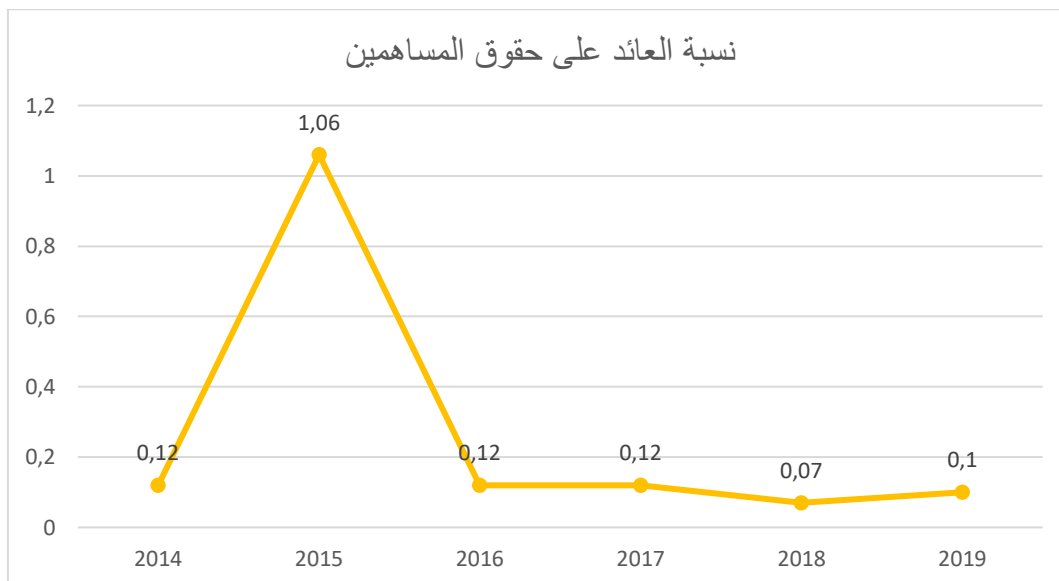
نسبة التغير في المتوسط	بعد الاندماج				قبل الاندماج			
	المتوسط	2019	2018	2017	المتوسط	2016	2015	2014
-0.77	0.10	0.10	0.07	0.12	0.43	0.12	1.06	0.12

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج Excel

تبين النتائج الخاصة بنسبة العائد على حقوق المساهمين الظاهرة في الجدول رقم (16) الى وجود انخفاض في النسبة في الفترة بعد الاندماج. فقد بلغ متوسط هذه الفترة (0.10) مقارنة بالفترة قبل الاندماج التي كان متوسطها (0.43) بنسبة تغير بلغت (-0.77).

والشكل التالي يلخص تطور النسبة قبل وبعد الاندماج:

الشكل رقم(17): منحني بياني يوضح نسبة العائد على حقوق المساهمين قبل وبعد الاندماج



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم(17)

11-نسبة العائد على الاصول

الجدول رقم(17): نسبة العائد على الاصول قبل وبعد الاندماج خلال الفترة 2019-2014

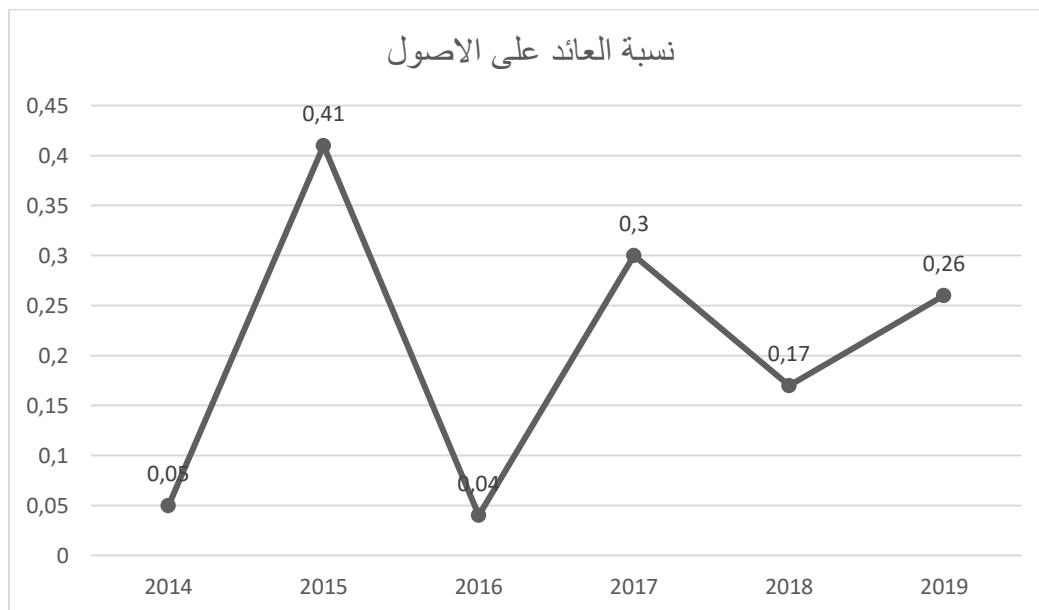
نسبة التغير في المتوسط	بعد الاندماج				قبل الاندماج			
	المتوسط	2019	2018	2017	المتوسط	2016	2015	2014
0.46	0.24	0.26	0.17	0.30	0.17	0.04	0.41	0.05

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج Excel

من خلال الجدول رقم (17) يمكن ملاحظة وجود ارتفاع طفيف في نسبة العائد على الاصول في الفترة بعد الاندماج مقارنة بالفترة قبل الاندماج. حيث كان المتوسط للثلاث سنوات السابقين للاندماج (0.17) بينما بلغ (0.24) للثلاث سنوات اللاحقة للاندماج، بنسبة تغير في المتوسط (0.46) .

والشكل التالي يلخص تطور النسبة قبل وبعد الاندماج:

الشكل رقم(18): منحني بياني يوضح نسبة العائد على الاصول قبل وبعد الاندماج



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم(18)

المطلب الثاني: اختبار فرضيات الدراسة

لتحقيق هدف الدراسة قمنا بتحليل النسب المالية قيد الدراسة، مع اختيار التحليل الاحصائي المناسب

لاختبار الفرضيات، حيث تم اجراء اختبار T لعينتين مستقلتين t-test for independent sample لفترة ثلاث سنوات قبل الاندماج وثلاث سنوات بعد الاندماج.

1-الفرضية الرئيسية:

- Ho: لا توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية 5% لتأثير عمليات الاندماج في اعادة الهيكل المالي لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج.

- H1: توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية 5% لتأثير عمليات الاندماج في اعادة الهيكل المالي لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج.

في الفرضية الرئيسية الأولى لا يمكن جمع متغيرات قيم الهيكل المالي الذي له عدة مؤشرات وذلك لعدم وجود إطار يفسر ناتج جمع قيم المؤشرات المعبرة عن الهيكل المالي، وبالتالي لا يمكن اختبارها بفرضية واحدة وانما سيتم اختبارها بالفرضيات الفرعية ذات العلاقة والتي سيتم اختبارها باستخدام الاختبار سابق الذكر من أجل التعرف على الاختلاف وذلك وفقا لمتغير فترة الاندماج.

أ-الفرضية الفرعية الأولى:

- Ho: لا توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب السيولة لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج.

- H1: توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب السيولة لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج.

الجدول رقم (18): المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لنسب السيولة قبل وبعد الاندماج.

بعد الاندماج		قبل الاندماج		النسب
الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	
0,35	1,27	0,76	1,80	نسبة السيولة العامة
0,22	0,76	0,65	1,33	نسبة السيولة السريعة
0,21	0,50	0,58	1,01	نسبة السيولة الجاهزة

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم(7).

للتحقق من أن الفروق بين المتوسطات ذات دلالة إحصائية تم استخدام الاختبار السابق الذكر لاختبار الفرضيات وقد تم التوصل إلى النتائج المبينة في الجدول رقم (19).

الجدول رقم (19): اختبار t-test for independent sample لنسب السيولة.

الفرضية	النسبة	T المحسوبة	T الجدولية	Sig	القرار
نسب السيولة	نسبة السيولة العامة	1.109	2.132	0.329	قبول
	نسبة السيولة السريعة	1.426	2.132	0.227	قبول
	نسبة السيولة الجاهزة	1.415	2.132	0.230	قبول

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج Spss

نلاحظ أن قيمة t المحسوبة أقل من قيمة t الجدولية بالنسبة لجميع النسب، و قيمة sig (مستوى الدلالة) أكبر من 0.05. حسب قاعدة القرار، يتم قبول الفرضية العدمية ورفض الفرضية البديلة، مما يدل على أنه لا يوجد أثر للاندماج على نسب السيولة لشركة Pfizer.

ب-الفرضية الفرعية الثانية:

- Ho: لا توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب المديونية لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج.

- H1: توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب المديونية لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج.

الجدول رقم (20): المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لنسب المديونية قبل وبعد الاندماج.

بعد الاندماج		قبل الاندماج		النسب
الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	
0,11	0,73	0,10	0,64	نسبة الديون
0,03	0,42	0,03	0,39	نسبة الديون الى حقوق الملكية
0,11	2,52	0,25	2,60	نسبة الرافعة المالية

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم(6).

للتحقق من أن الفروق بين المتوسطات ذات دلالة إحصائية تم استخدام t-test for independent sample لاختبار الفرضيات وقد تم التوصل إلى النتائج المبينة في الجدول رقم (21).

الجدول رقم (21): اختبار t-test for independent sample لنسب المديونية.

الفرضية	النسبة	T المحسوبة	T الجدولية	Sig	القرار
نسب المديونية	نسبة الديون	-1.058	2.132	0.350	قبول
	نسبة الديون الى حقوق الملكية	-1.147	2.132	0.315	قبول
	نسبة الرافعة المالية	0.535	2.132	0.621	قبول

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج Spss

نلاحظ أن قيمة t المحسوبة أقل من قيمة t الجدولية بالنسبة لجميع النسب، و قيمة sig (مستوى الدلالة) أكبر من 0.05. حسب قاعدة القرار، يتم قبول الفرضية العدمية ورفض الفرضية البديلة، مما يدل على أنه لا يوجد أثر للاندماج على نسب المديونية لشركة Pfizer.

ج-الفرضية الفرعية الثالثة:

- Ho: لا توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب النشاط لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج.

- H1: توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب النشاط لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج.

الجدول رقم (22): المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لنسب النشاط قبل وبعد الاندماج.

بعد الاندماج		قبل الاندماج		النسب
الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	
0,21	6,39	0,39	5,99	دوران الذمم المدينة
0,03	0,26	0,01	0,30	دوران الاصول
0,08	2,39	0,31	2,98	دوران الذمم الدائنة

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم(7).

للتحقق من أن الفروق بين المتوسطات ذات دلالة إحصائية تم استخدام t-test for independent sample لاختبار الفرضيات وقد تم التوصل إلى النتائج المبينة في الجدول رقم (23).

الجدول رقم (23): اختبار t-test for independent sample لنسب النشاط.

القرار	Sig	T الجدولية	T المحسوبة	النسبة	الفرضية
قبول	0.199	2.132	-1.563	دوران الذمم المدينة	نسب النشاط
رفض	0.003	2.132	-17.15	دوران الاصول	
رفض	0.035	2.132	3.137	دوران الذمم الدائنة	

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج Spss

نلاحظ من الجدول اعلاه أن قيمة t المحسوبة أقل من قيمة t الجدولية بالنسبة لنسبتي دوران الذمم المدينة و دوران الأصول وقيمة sig اكبر من مستوى الدلالة 0.05 بالنسبة لنسبة دوران الذمم المدينة بينما هي أقل من 0.05 بالنسبة لنسبة دوران الاصول، بينما قيمة t المحسوبة أكبر من قيمة t الجدولية بالنسبة لنسبة دوران الذمم الدائنة وقيمة sig أقل من 0.05، وحسب قاعدة القرار، وبما ان الفرضية البديلة محققة نسبيا، يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة، مما يدل على انه يوجد تأثير للاندماج على نسب النشاط.

د-الفرضية الفرعية الرابعة:

- Ho: لا توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب الربحية لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج.

- H1: توجد فروق ذات دلالة احصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب الربحية لشركة Pfizer قبل وبعد الاندماج.

الجدول رقم (24): المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لنسب الربحية قبل وبعد الاندماج.

النسب		قبل الاندماج		بعد الاندماج	
		المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
العائد على حقوق المساهمين		0,43	0,54	0,10	0,02
العائد على الاصول		0,17	0,21	0,24	0,06

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على نتائج الجدول رقم(7).

للتحقق من أن الفروق بين المتوسطات ذات دلالة إحصائية تم استخدام t-test for independent sample لاختبار الفرضيات وقد تم التوصل إلى النتائج المبينة في الجدول رقم (25).

الجدول رقم (25): اختبار t-test for independent sample لنسب الربحية.

الفرضية	النسبة	T المحسوبة	T الجدولية	Sig	القرار
نسب الربحية	العائد على حقوق المساهمين	1.073	2.132	0.395	قبول
	العائد على الاصول	-0.601	2.132	0.580	قبول

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على برنامج Spss

نلاحظ أن قيمة t المحسوبة أقل من قيمة t الجدولية بالنسبة لجميع النسب، و قيمة sig أكبر من 0.05. حسب قاعدة القرار، يتم قبول الفرضية العدمية ورفض الفرضية البديلة، مما يدل على أنه لا يوجد أثر للاندماج على نسب الربحية لشركة Pfizer.

خلاصة الفصل

من خلال هذا الفصل المتمحور حول دراسة أثر اندماج شركة Pfizer خلال الفترة (2014 - 2019)، نشير إلى أنه في 23 نوفمبر 2015، أعلنت كل من شركتي Pfizer و Allergan عن عزمهم الاندماج مقابل مبلغ تقريبي قدره 160 مليار دولار، مما يجعلها أكبر صفقة صيدلانية على الإطلاق، وثالث أكبر اندماج للشركات في التاريخ، ولكون كلتا الشركتين تعملان في المجال الطبي فقد استطاعت الشركة بفضل هذه الصفقة التوسع وتعزيز مكانتها في السوق والانتقال بمنتجاتها الى اسواق اخرى، وكذا تخفيض الضرائب بنسبة 20%.

تبين لنا في هذا الفصل دور عمليات الاندماج في اعادة الهيكل المالي لشركة Pfizer وذلك من خلال مقارنة ثلاث سنوات قبل الاندماج مع ثلاث سنوات بعد العملية.

وقد شملت المقارنة النسب المالية للشركة المتعلقة بنسب السيولة، الربحية، المديونية، والنشاط للفترة (2014-2019)، ومن ثم المقارنة بين الفترتين، اعتمادنا على المتوسطات الحسابية والفرضيات وقد توصلنا إلى أنه لا يوجد دور لعمليات الاندماج في اعادة الهيكل المالي لشركة Pfizer.

خاتمة

الخاتمة

يعد الاندماج من أهم الوسائل لتحقيق التركيز الاقتصادي وأكثرها شيوعاً، واندماج الشركات أحد مظاهر عصر العولمة نتج عنه شركات عملاقة، وقد كانت الولايات المتحدة من أوائل الدول التي تنبعت إلى ذلك، فعمدت إلى دمج العديد من الشركات في الوحدات والشركات العملاقة والضخمة والقادرة مالياً على تحقيق أغراضها ومشاريعها التي أنشأت من أجلها حتى أصبحت تلك الشركات قوية من الداخل والخارج، ولقد أصبح الاندماج الآن ظاهرة عالمية وضرورة اقتصادية.

فعمليات الاندماج التي تقوم بها الشركات الكبرى ليست هي مجرد صفقات تجارية تهدف إلى تحقيق إستراتيجية معينة، فهي تتطلع إلى إضفاء قيمة تمكنها من تجاوز منافسيها، بهذا المعنى، تمكن صفقات الاندماج الكيانات الجديدة من احتلال موضعاً متميزاً يصعب على الشركات الأخرى بلوغه. فهي تمكن الشركات من تحقيق مزايا التعاون الإيجابي والذي يعني $2+2 > 4$ فيما يخص الإيرادات، و $2+2 < 4$ فيما يخص التكاليف، وذلك استناداً إلى عملية إعادة الهيكلة المالية التي تقوم بتصحيح مختلف وضائف المؤسسة بهدف تحسين الأداء ورفع الفعالية والقدرة التنافسية.

ولقد قمنا من خلال الدراسة النظرية باستعراض أهم المفاهيم المتعلقة بموضوع اندماج الشركات، وهذا من خلال التطرق إلى مفهوم كل من الاندماج وكيفية التمييز بينه وبين الاستحواذ، وكذا التطور التاريخي لعمليات الاندماج وأنواعه، ومن ثم تطرقنا إلى مفهوم إعادة الهيكلة وأنواعها وإعادة الهيكلة المالية وأجراءاتها.

وبغرض معرفة دور عمليات الاندماج في إعادة الهيكلة المالي حاولنا تطبيق ما تم تناوله في الدراسة النظرية على اندماج شركة Pfizer، وهذا خلال الفترة الممتدة من 2014 إلى 2019.

1- نتائج الدراسة النظرية

من خلال هذه الدراسة توصلنا للنتائج التالية:

- الاندماج هو اتحاد بين مصالحي شركتين أو أكثر.
- تنقسم طرق الاندماج إلى اندماج عن طريق الضم أو عن طريق المزج.
- إعادة الهيكلة المالي هي مختلف الإجراءات التصحيحية للهيكلة المالي.
- تنقسم إجراءات وخطوات إعادة الهيكلة المالي إلى إجراءات أولية وأخرى مالية، كما تتعدد خطوات إعادة الهيكلة المالي من رفع رأس المال وتخفيض التدفقات الخارجة وإعادة هيكلة الديون وكذا زيادة التدفقات الداخلة.

2- نتائج الدراسة التطبيقية:

-على الرغم من أن عمليات الاندماج بين الشركات تسعى لتحقيق أهداف كثيرة ومتنوعة ترتبط بمختلف المجالات الاقتصادية والمالية، إلا أن النتائج التي توصلنا إليها من خلال هذه الدراسة تظهر عدم وجود اختلاف في النسب المدروسة للهيكل المالي قبل وبعد الاندماج.

- استطاعت الشركة بفضل هذا الاندماج الانتقال بمنتجاتها الى اسواق عالمية.
- اصبحت الشركة في المرتبة الاولى في مجال الرعاية الصحية بفضل هذا الاندماج.
- بفضل عملية الاندماج استطاعت الشركة تخفيض نسبة الضرائب بنسبة 20%

3- المقترحات:

- على ضوء النتائج المتوصل إليها، يمكن الخروج بالاقترحات التالية:
- ضرورة تقديم الحوافز المناسبة للشركات المندمجة وذلك لانجاح عمليات الاندماج؛
- العمل على مراقبة الهيكل المالي للشركة وتشكيل لجان مسؤولة عن متابعة عملية الاندماج؛
- ينبغي عدم المبالغة في عمليات الاندماج وأحجامها دون دراسة علمية؛
- تشجيع عمليات الاندماج بين الشركات المتنافسو أو المتكاملة؛

4- أفاق الدراسة:

في اطار النتائج التي أسفرت عنها هذه الدراسة، أظهرت بعض الجوانب التي يمكن البحث والتوسع فيها ومنها:

- دور عمليات الاندماج في زيادة قيمة المساهمين.
- أثر عمليات الاندماج على كفاءة المؤسسات.
- أثر عمليات الاندماج على القيمة السوقية للأسهم.
- دور اعادة الهيكلة في اصلاح المؤسسات المتعثرة.
- الطرق المحاسبية لمعالجة عمليات الاندماج.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

1. باللغة العربية:

أولاً. الكتب:

1. برايان كويل، دمج وشراء الشركات، الطبعة العربية الأولى، دار الفاروق للنشر والتوزيع، مصر، 2002.
2. بن علي بلعزوز وآخرون، إدارة المخاطر، المشتقات المالية، الهندسة المالية، الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، عمان، 2013.
3. جليل كاظم مدلول العارضي، ارشد عبد الامير جاسم الشمري، استراتيجيات الادارة المالية، دار الصفا للنشر والتوزيع، الطبعة الاولى، عمان، 2012.
4. جودت جعفر خطاب، إعادة هيكلة المصارف - دراسة تطبيقية -، دار دجلة ناشرون وموزعون، الاردن، الطبعة الاولى، 2009.
5. جورج دانيال غالي، طرق ومشاكل المحاسبة عن اندماج الشركات، الدار الجامعية، مصر، 2002.
6. حسين القاضي، وآخرون، المحاسبة المالية المتقدمة، دار الثقافة، الأردن، 2007.
7. خالد الراوي واخرون، نظرية التمويل الدولي، الطبعة الثانية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الاردن، 2002.
8. دريد كامل ال شيب، ادارة مالية الشركات المتقدمة، دار البازوري للنشر، الاردن، 2010.
9. طارق عبد العال، اندماج وخصوصة البنوك، الدار الجامعية، مصر، 2000.
10. عبد العزيز بن سعد الدغثير، اندماج الشركات، فقه المعاملات، الطبعة الاولى، 2016.
11. فايز تايم، مبادئ الادارة المالية، اثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الثالثة، الاردن، 2013.

ثانياً. الأطروحات والمذكرات:

1. أمين عبد القادر عليواش، أثر تأهيل المؤسسات الاقتصادية على الاقتصاد الوطني، مذكرة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2006-2007.
2. أمينة شيخ، أثر إعادة الهيكلة الصناعية على القطاع الصناعي العمومي - حالة الجزائر-، مذكرة ماجستير، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 1998-1999.

3. ايمان نايلي دواودة، محفزات تطبيق اعادة الهيكلة المالية في مؤسسة عمومية اقتصادية، رسالة ماجستير تخصص مالية المؤسسات، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2015/2014.
4. بن سعدي جمال، استراتيجية اعادة هيكلة العمالية في المؤسسة الجزائرية دراسة حالة مؤسسة تيندال، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص ادارة استراتيجية، جامعة فرحات عباس سطيف، 2012/2011.
5. حسان سيسي، اندماج الشركات، مذكرة ماستر، تخصص محاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهدي أم البواقي، 2013/2012.
6. عمر قبرة، الهندسة المالية وإدارة مخاطر تميع رأس المال في المؤسسات الاقتصادية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2017.
7. عيسى مرآزقة، القطاع الخاص والتنمية في الجزائر، اطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باتنة، 2007.
8. ليندة ريكي، النظام القانوني لاندماج الشركات التجارية في ظل التشريع الجزائري، مذكرة لنيل شهادة الماستر، تخصص قانون الأعمال، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة العربي بن مهدي أم البواقي، 2014/2013.
9. محمد هاني، احمد زيد الكيلاني، تقييم مكاسب عمليات الاندماج بين شركات المساهمة العامة في الاردن، رسالة ماجستير، جامعة آل البيت، الاردن، 1999.
10. مصطفى بوبكر، محاولة تقييم تنافسية الجهاز المصرفي الجزائري في الفترة 1995-2006، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر3، 2010/2009.
11. موسى بن منصور، اثار الانضمام على قيمة الشركات المنضمة، اطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2009/2008.
12. وفاء شريف، مواجهة العسر المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة حالة البنك الخارجي الجزائري 2013/2012، مذكرة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير، تخصص مالية نقود وتأمينات، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد ابن باديس، مستغانم، 2015/2014.

ثالثا. المقالات والملتقيات:

1. الطيب داودي، ماني عبد الحق، تقييم اعادة هيكلة المؤسسات الاقتصادية العمومية الجزائرية، مجلة الفكر، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد الثاني، 2014

2. الطيب ياسين وحوتية عمر، أسلوب إعادة الهندسة كمدخل لتحقيق فعالية التسيير بالمؤسسة الاقتصادية العمومية، الملتقى الدولي حول التسيير الفعال في المؤسسات الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، المسيلة، 3 - 4 ماي 2005.
3. بن عنتر الرحمان، مراحل تطور المؤسسة الاقتصادية الجزائرية وآفاقها المستقبلية، مجلة العلوم الانسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد الثاني، جوان 2007.
4. زروقي إبراهيم، دور قطاع التأمين في تنمية الاقتصاد الوطني، الملتقى الدولي السابع حول الصناعة التأمينية، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، الجزائر، 2012.
5. زهار آسيا، بن موسى منصور، استراتيجية الاندماج كآلية لتحسين الميزة التنافسية للمؤسسة، مجلة المنتدى للدراسات والابحاث الاقتصادية، المجلد 3، العدد (الخاص) 2019.
6. صالح عبد القادر وآخرون، استراتيجية اعادة هيكلة شركات التأمين الجزائرية في ضل الهندسة المالية.
7. ظاهر حنان، أثر الاندماج و الاستحواذ على الأداء المالي المصرفي، دراسة حالة مجموعة عودة سرادار المصرفية للخدمات الخاصة، مجلة جامعة تشرين للبحوث و الدراسات العلمية، العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد 37، العدد 03، 2015.
8. قالون جيلالي، عمليات الاندماج والاستحواذ ودورها في تحقيق ميزة تنافسية وزيادة قيمة المساهمين، مجلة التكامل الاقتصادي، العدد 3، 2014.
9. نجلاء فتح الرحمان احمد القاضي، الاندماج المصرفي والاستحواذ في البلدان العربية، مجلة العلوم الادارية، العدد 1، جوان، 2017.
10. وائل الياسين، اندماج الشركات والآثار القانونية المترتبة عليه، مجلة جامعة البحث، المجلد 38، العدد 60.

رابعاً. القوانين والمراسيم:

1. أمر رقم 75-59 مؤرخ في 26 ديسمبر 1978 المتضمن القانون التجاري المعدل والمتمم بالمرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 28 أبريل 1993 بالأمر رقم 96-27 المؤرخ في 9 ديسمبر والقانون رقم 08-02 المؤرخ في 6 فبراير 2005. (الجريدة الرسمية العدد 100 لسنة 1975).

خامسا. المواقع الالكترونية:

1. توفيق السويلم، الاندماجات و الاستحواذات بين مكاتب مراجعة الحسابات وأثرها في تطوير المهنة والارتقاء بها، من الموقع: gecaacforum.org-PDF.
2. عبدالله الفهد العبد الجادر، مفاهيم الاستحواذ و الاندماج وأثرها على المساهمين، جريدة النهار الاقتصادي، مقال متاح على الموقع الالكتروني: www.Annaharkw.Com.

2. باللغة الأجنبية:

أولا. الكتب باللغة الأجنبية:

1. A.Sh. Khatib, **A Dictionary of Management**, Librairie du liban.
2. Éric SEVERIN, **Restructuration de l'entreprise: Théorie et pratique**, 2006.
3. Olivier Meier, Guillaume Schior, **fusion acquisition, stratégie, finance, managment**, dunod paris, 2000.

ثانيا. المواقع الالكترونية:

1. www.pfizer.com
2. www.tajmeeli.com
3. www.businesswire.com

قائمة الملاحق

الملحق رقم (01): التقارير المالية الخاصة بشركة Pfizer قبل الاندماج

Consolidated Balance Sheets
Pfizer Inc. and Subsidiary Companies

(MILLIONS, EXCEPT PREFERRED STOCK ISSUED AND PER COMMON SHARE DATA)	As of December 31,	
	2014	2013
Assets		
Cash and cash equivalents	\$ 3,343	\$ 2,183
Short-term investments	32,779	30,225
Accounts receivable, less allowance for doubtful accounts: 2014—\$412; 2013—\$478	8,669	9,357
Inventories	5,663	6,166
Current deferred tax assets and other current tax assets	4,498	4,624
Other current assets	2,750	3,689
Total current assets	57,702	56,244
Long-term investments	17,518	16,406
Property, plant and equipment, less accumulated depreciation	11,762	12,397
Identifiable intangible assets, less accumulated amortization	35,166	39,385
Goodwill	42,069	42,519
Noncurrent deferred tax assets and other noncurrent tax assets	1,544	1,554
Other noncurrent assets	3,513	3,596
Total assets	\$ 169,274	\$ 172,101
Liabilities and Equity		
Short-term borrowings, including current portion of long-term debt: 2014—\$3,011; 2013—\$2,060	\$ 5,141	\$ 6,027
Accounts payable	3,440	3,234
Dividends payable	1,711	1,663
Income taxes payable	531	678
Accrued compensation and related items	1,784	1,792
Other current liabilities	9,024	9,972
Total current liabilities	21,631	23,366
Long-term debt	31,541	30,462
Pension benefit obligations, net	7,885	4,635
Postretirement benefit obligations, net	2,379	2,668
Noncurrent deferred tax liabilities	24,981	25,590
Other taxes payable	4,353	3,993
Other noncurrent liabilities	4,883	4,767
Total liabilities	97,652	95,481
Commitments and Contingencies		
Preferred stock, no par value, at stated value; 27 shares authorized; issued: 2014—717; 2013—829	29	33
Common stock, \$0.05 par value; 12,000 shares authorized; issued: 2014—9,110; 2013—9,051	455	453
Additional paid-in capital	78,977	77,283
Treasury stock, shares at cost: 2014—2,819; 2013—2,652	(73,021)	(67,923)
Retained earnings	72,176	69,732
Accumulated other comprehensive loss	(7,316)	(3,271)
Total Pfizer Inc. shareholders' equity	71,301	76,307
Equity attributable to noncontrolling interests	321	313
Total equity	71,622	76,620
Total liabilities and equity	\$ 169,274	\$ 172,101

Amounts may not add due to rounding.

See Notes to Consolidated Financial Statements, which are an integral part of these statements.

Consolidated Balance Sheets
Pfizer Inc. and Subsidiary Companies

	As of December 31,	
	2015	2014
<small>(MILLIONS, EXCEPT PREFERRED STOCK ISSUED AND PER COMMON SHARE DATA)</small>		
Assets		
Cash and cash equivalents	\$ 3,641	\$ 3,343
Short-term investments	19,649	32,779
Trade accounts receivable, less allowance for doubtful accounts: 2015—\$384; 2014—\$412	8,176	8,401
Inventories	7,513	5,663
Current tax assets	2,662	2,566
Other current assets	2,163	2,843
Total current assets	43,804	55,595
Long-term investments	15,999	17,518
Property, plant and equipment, less accumulated depreciation	13,766	11,762
Identifiable intangible assets, less accumulated amortization	40,356	35,166
Goodwill	48,242	42,069
Noncurrent deferred tax assets and other noncurrent tax assets	1,794	1,944
Other noncurrent assets	3,499	3,513
Total assets	\$ 167,460	\$ 167,566
Liabilities and Equity		
Short-term borrowings, including current portion of long-term debt: 2015—\$3,720; 2014—\$3,011	\$ 10,160	\$ 5,141
Trade accounts payable	3,620	3,210
Dividends payable	1,852	1,711
Income taxes payable	418	531
Accrued compensation and related items	2,359	1,841
Other current liabilities	10,990	9,153
Total current liabilities	29,399	21,587
Long-term debt	28,818	31,541
Pension benefit obligations, net	6,310	7,885
Postretirement benefit obligations, net	1,809	2,379
Noncurrent deferred tax liabilities	26,877	23,317
Other taxes payable	3,992	4,353
Other noncurrent liabilities	5,257	4,883
Total liabilities	102,463	95,944
Commitments and Contingencies		
Preferred stock, no par value, at stated value; 27 shares authorized; issued: 2015—649; 2014—717	26	29
Common stock, \$0.05 par value; 12,000 shares authorized; issued: 2015—9,178; 2014—9,110	459	455
Additional paid-in capital	81,016	78,977
Treasury stock, shares at cost: 2015—3,003; 2014—2,819	(79,252)	(73,021)
Retained earnings	71,993	72,176
Accumulated other comprehensive loss	(9,522)	(7,316)
Total Pfizer Inc. shareholders' equity	64,720	71,301
Equity attributable to noncontrolling interests	278	321
Total equity	64,998	71,622
Total liabilities and equity	\$ 167,460	\$ 167,566

Amounts may not add due to rounding.

See Notes to Consolidated Financial Statements, which are an integral part of these statements.

Consolidated Balance Sheets

Pfizer Inc. and Subsidiary Companies

(MILLIONS, EXCEPT PREFERRED STOCK ISSUED AND PER COMMON SHARE DATA)	As of December 31,	
	2016	2015
Assets		
Cash and cash equivalents	\$ 2,595	\$ 3,641
Short-term investments	15,255	19,649
Trade accounts receivable, less allowance for doubtful accounts: 2016—\$609; 2015—\$384	8,225	8,176
Inventories	6,783	7,513
Current tax assets	3,041	2,662
Other current assets	2,249	2,154
Assets held for sale	801	9
Total current assets	38,949	43,804
Long-term investments	7,116	15,999
Property, plant and equipment, less accumulated depreciation	13,318	13,766
Identifiable intangible assets, less accumulated amortization	52,648	40,356
Goodwill	54,449	48,242
Noncurrent deferred tax assets and other noncurrent tax assets	1,812	1,794
Other noncurrent assets	3,323	3,420
Total assets	\$ 171,615	\$ 167,381
Liabilities and Equity		
Short-term borrowings, including current portion of long-term debt: 2016—\$4,225; 2015—\$3,719	\$ 10,688	\$ 10,159
Trade accounts payable	4,536	3,620
Dividends payable	1,944	1,852
Income taxes payable	437	418
Accrued compensation and related items	2,487	2,359
Other current liabilities	11,023	10,990
Total current liabilities	31,115	29,399
Long-term debt	31,398	28,740
Pension benefit obligations, net	6,406	6,310
Postretirement benefit obligations, net	1,766	1,809
Noncurrent deferred tax liabilities	30,753	26,877
Other taxes payable	4,000	3,992
Other noncurrent liabilities	6,337	5,257
Total liabilities	111,776	102,384
Commitments and Contingencies		
Preferred stock, no par value, at stated value; 27 shares authorized; issued: 2016—597; 2015—649	24	26
Common stock, \$0.05 par value; 12,000 shares authorized; issued: 2016—9,230; 2015—9,178	461	459
Additional paid-in capital	82,685	81,016
Treasury stock, shares at cost: 2016—3,160; 2015—3,003	(84,364)	(79,252)
Retained earnings	71,774	71,993
Accumulated other comprehensive loss	(11,036)	(9,522)
Total Pfizer Inc. shareholders' equity	59,544	64,720
Equity attributable to noncontrolling interests	296	278
Total equity	59,840	64,998
Total liabilities and equity	\$ 171,615	\$ 167,381

Amounts may not add due to rounding.

See Notes to Consolidated Financial Statements, which are an integral part of these statements.

Consolidated Statements of Income

Pfizer Inc. and Subsidiary Companies

(MILLIONS, EXCEPT PER COMMON SHARE DATA)	Year Ended December 31,		
	2016	2015	2014
Revenues	\$ 52,824	\$ 48,851	\$ 49,605
Costs and expenses:			
Cost of sales ^(a)	12,329	9,648	9,577
Selling, informational and administrative expenses ^(a)	14,837	14,809	14,097
Research and development expenses ^(a)	7,872	7,690	8,393
Amortization of intangible assets	4,056	3,728	4,039
Restructuring charges and certain acquisition-related costs	1,724	1,152	250
Other (income)deductions—net	3,655	2,860	1,009
Income from continuing operations before provision for taxes on income	8,351	8,965	12,240
Provision for taxes on income	1,123	1,990	3,120
Income from continuing operations	7,229	6,975	9,119
Discontinued operations:			
Income from discontinued operations—net of tax	16	17	(6)
Gain/(loss) on disposal of discontinued operations—net of tax	—	(6)	55
Discontinued operations—net of tax	17	11	48
Net income before allocation to noncontrolling interests	7,246	6,986	9,168
Less: Net income attributable to noncontrolling interests	31	26	32
Net income attributable to Pfizer Inc.	\$ 7,215	\$ 6,960	\$ 9,135
<u>Earnings per common share—basic:</u>			
Income from continuing operations attributable to Pfizer Inc. common shareholders	\$ 1.18	\$ 1.13	\$ 1.43
Discontinued operations—net of tax	—	—	0.01
Net income attributable to Pfizer Inc. common shareholders	\$ 1.18	\$ 1.13	\$ 1.44
<u>Earnings per common share—diluted:</u>			
Income from continuing operations attributable to Pfizer Inc. common shareholders	\$ 1.17	\$ 1.11	\$ 1.41
Discontinued operations—net of tax	—	—	0.01
Net income attributable to Pfizer Inc. common shareholders	\$ 1.17	\$ 1.11	\$ 1.42
Weighted-average shares—basic	6,089	6,176	6,346
Weighted-average shares—diluted ^(b)	6,159	6,257	6,424
Cash dividends paid per common share	\$ 1.20	\$ 1.12	\$ 1.04

^(a) Exclusive of amortization of intangible assets, except as disclosed in Note 1K. Basis of Presentation and Significant Accounting Policies: Amortization of Intangible Assets, Depreciation and Certain Long-Lived Assets.

^(b) Amount for 2016 reflects the adoption of a new accounting standard, as of January 1, 2016, that requires when applying the treasury stock method for shares that could be repurchased, the assumed proceeds no longer include the amount of excess tax benefit (see Note 1B).

Amounts may not add due to rounding.

See Notes to Consolidated Financial Statements, which are an integral part of these statements.

الملحق رقم (02): التقارير المالية الخاصة بشركة Pfizer بعد الاندماج

Consolidated Balance Sheets

Pfizer Inc. and Subsidiary Companies

(MILLIONS, EXCEPT PREFERRED STOCK ISSUED AND PER COMMON SHARE DATA)	As of December 31,	
	2017	2016
Assets		
Cash and cash equivalents	\$ 1,342	\$ 2,595
Short-term investments	18,650	15,255
Trade accounts receivable, less allowance for doubtful accounts: 2017—\$584; 2016—\$609	8,221	8,225
Inventories	7,578	6,783
Current tax assets	3,050	3,041
Other current assets	2,289	2,249
Assets held for sale	12	801
Total current assets	41,141	38,949
Long-term investments	7,015	7,116
Property, plant and equipment, less accumulated depreciation	13,865	13,318
Identifiable intangible assets, less accumulated amortization	48,741	52,648
Goodwill	55,952	54,449
Noncurrent deferred tax assets and other noncurrent tax assets	1,855	1,812
Other noncurrent assets	3,227	3,323
Total assets	\$ 171,797	\$ 171,615
Liabilities and Equity		
Short-term borrowings, including current portion of long-term debt: 2017—\$3,546; 2016—\$4,225	\$ 9,953	\$ 10,688
Trade accounts payable	4,656	4,536
Dividends payable	2,029	1,944
Income taxes payable	477	437
Accrued compensation and related items	2,196	2,487
Other current liabilities	11,115	11,023
Total current liabilities	30,427	31,115
Long-term debt	33,538	31,398
Pension benefit obligations, net	5,926	6,406
Postretirement benefit obligations, net	1,504	1,766
Noncurrent deferred tax liabilities	3,900	30,753
Other taxes payable	18,697	4,000
Other noncurrent liabilities	6,149	6,337
Total liabilities	100,141	111,776
Commitments and Contingencies		
Preferred stock, no par value, at stated value; 27 shares authorized; issued: 2017—524; 2016—597	21	24
Common stock, \$0.05 par value; 12,000 shares authorized; issued: 2017—9,275; 2016—9,230	464	461
Additional paid-in capital	84,278	82,685
Treasury stock, shares at cost: 2017—3,296; 2016—3,160	(89,425)	(84,364)
Retained earnings	85,291	71,774
Accumulated other comprehensive loss	(9,321)	(11,036)
Total Pfizer Inc. shareholders' equity	71,308	59,544
Equity attributable to noncontrolling interests	348	296
Total equity	71,656	59,840
Total liabilities and equity	\$ 171,797	\$ 171,615

Amounts may not add due to rounding.

See Notes to Consolidated Financial Statements, which are an integral part of these statements.

Consolidated Balance Sheets
Pfizer Inc. and Subsidiary Companies

(MILLIONS, EXCEPT PREFERRED STOCK ISSUED AND PER COMMON SHARE DATA)	As of December 31,	
	2018	2017
Assets		
Cash and cash equivalents	\$ 1,139	\$ 1,342
Short-term investments	17,694	18,650
Trade accounts receivable, less allowance for doubtful accounts: 2018—\$541; 2017—\$584	8,025	8,221
Inventories	7,508	7,578
Current tax assets	3,374	3,050
Other current assets	2,461	2,289
Assets held for sale	9,725	12
Total current assets	49,926	41,141
Long-term investments	2,767	7,015
Property, plant and equipment, less accumulated depreciation	13,385	13,865
Identifiable intangible assets, less accumulated amortization	35,211	48,741
Goodwill	53,411	55,952
Noncurrent deferred tax assets and other noncurrent tax assets	1,924	1,855
Other noncurrent assets	2,799	3,227
Total assets	\$ 159,422	\$ 171,797
Liabilities and Equity		
Short-term borrowings, including current portion of long-term debt: 2018—\$4,776; 2017—\$3,546	\$ 8,831	\$ 9,953
Trade accounts payable	4,674	4,656
Dividends payable	2,047	2,029
Income taxes payable	1,265	477
Accrued compensation and related items	2,397	2,196
Other current liabilities	10,753	11,115
Liabilities held for sale	1,890	—
Total current liabilities	31,858	30,427
Long-term debt	32,909	33,538
Pension benefit obligations, net	5,272	5,926
Postretirement benefit obligations, net	1,338	1,504
Noncurrent deferred tax liabilities	3,700	3,900
Other taxes payable	14,737	18,697
Other noncurrent liabilities	5,850	6,149
Total liabilities	95,664	100,141
Commitments and Contingencies		
Preferred stock, no par value, at stated value; 27 shares authorized; issued: 2018—478; 2017—524	19	21
Common stock, \$0.05 par value; 12,000 shares authorized; issued: 2018—9,332; 2017—9,275	467	464
Additional paid-in capital	86,253	84,278
Treasury stock, shares at cost: 2018—3,615; 2017—3,296	(101,610)	(89,425)
Retained earnings	89,554	85,291
Accumulated other comprehensive loss	(11,275)	(9,321)
Total Pfizer Inc. shareholders' equity	63,407	71,308
Equity attributable to noncontrolling interests	351	348
Total equity	63,758	71,656
Total liabilities and equity	\$ 159,422	\$ 171,797

Amounts may not add due to rounding.

See Notes to Consolidated Financial Statements, which are an integral part of these statements.

Consolidated Balance Sheets

Pfizer Inc. and Subsidiary Companies

(MILLIONS, EXCEPT PREFERRED STOCK ISSUED AND PER COMMON SHARE DATA)	As of December 31,	
	2019	2018
Assets		
Cash and cash equivalents	\$ 1,305	\$ 1,139
Short-term investments	8,525	17,694
Trade accounts receivable, less allowance for doubtful accounts: 2019—\$527; 2018—\$541	8,724	8,025
Inventories	8,283	7,508
Current tax assets	3,344	3,374
Other current assets	2,600	2,461
Assets held for sale	21	9,725
Total current assets	32,803	49,926
Equity-method investments	17,133	181
Long-term investments	3,014	2,586
Property, plant and equipment, less accumulated depreciation	13,967	13,385
Identifiable intangible assets, less accumulated amortization	35,370	35,211
Goodwill	58,653	53,411
Noncurrent deferred tax assets and other noncurrent tax assets	2,099	1,924
Other noncurrent assets	4,450	2,799
Total assets	\$ 167,489	\$ 159,422
Liabilities and Equity		
Short-term borrowings, including current portion of long-term debt: 2019—\$1,462; 2018—\$4,776	\$ 16,195	\$ 8,831
Trade accounts payable	4,220	4,674
Dividends payable	2,104	2,047
Income taxes payable	980	1,265
Accrued compensation and related items	2,720	2,397
Other current liabilities	11,083	10,753
Liabilities held for sale	—	1,890
Total current liabilities	37,304	31,858
Long-term debt	35,955	32,909
Pension benefit obligations, net	5,638	5,272
Postretirement benefit obligations, net	1,124	1,338
Noncurrent deferred tax liabilities	5,578	3,700
Other taxes payable	12,126	14,737
Other noncurrent liabilities	6,317	5,850
Total liabilities	104,042	95,664
Commitments and Contingencies		
Preferred stock, no par value, at stated value; 27 shares authorized; issued: 2019—431; 2018—478	17	19
Common stock, \$0.05 par value; 12,000 shares authorized; issued: 2019—9,369; 2018—9,332	468	467
Additional paid-in capital	87,428	86,253
Treasury stock, shares at cost: 2019—3,835; 2018—3,615	(110,801)	(101,610)
Retained earnings	97,670	89,554
Accumulated other comprehensive loss	(11,640)	(11,275)
Total Pfizer Inc. shareholders' equity	63,143	63,407
Equity attributable to noncontrolling interests	303	351
Total equity	63,447	63,758
Total liabilities and equity	\$ 167,489	\$ 159,422

Amounts may not add due to rounding.

See Notes to Consolidated Financial Statements, which are an integral part of these statements.

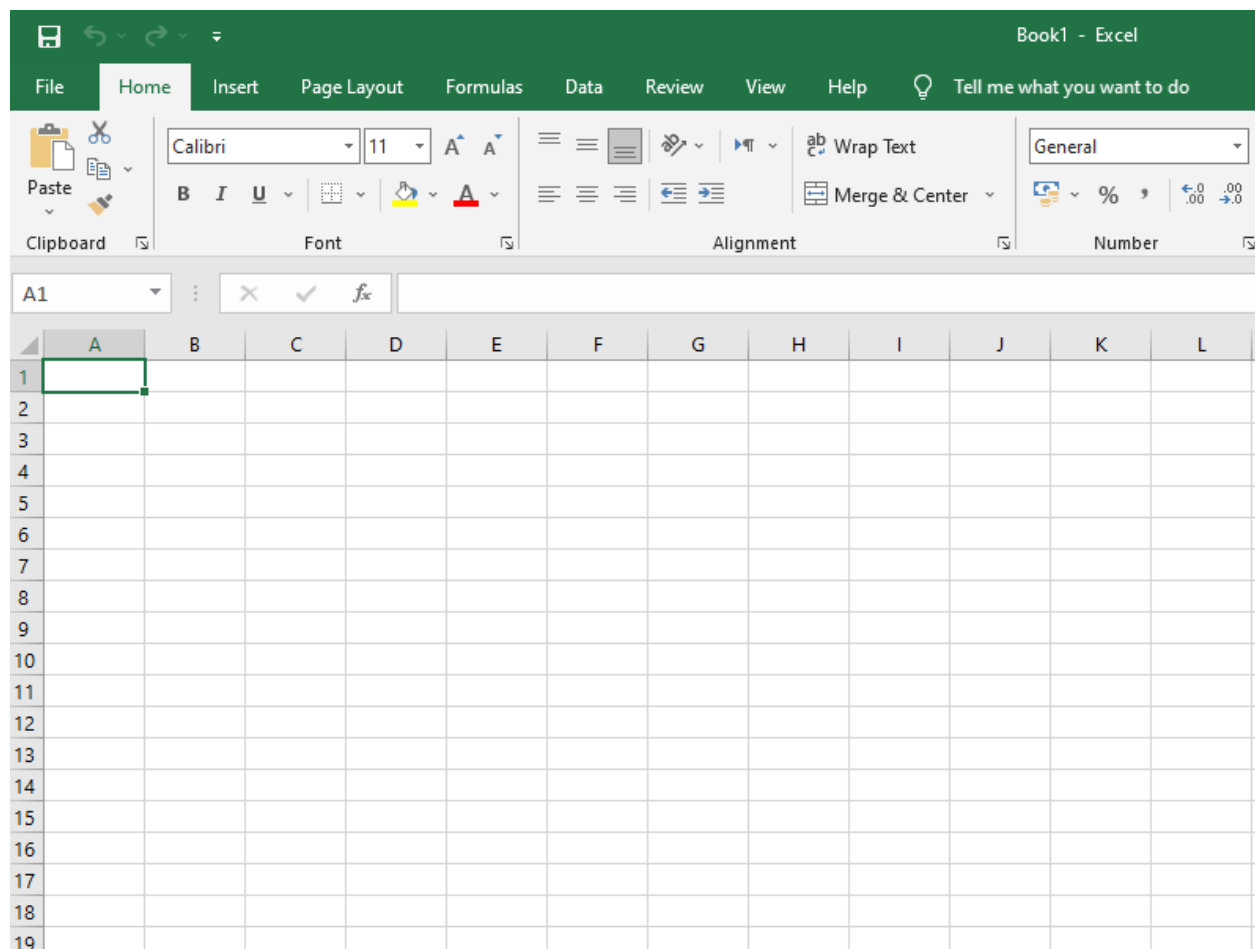
Consolidated Statements of Income

Pfizer Inc. and Subsidiary Companies

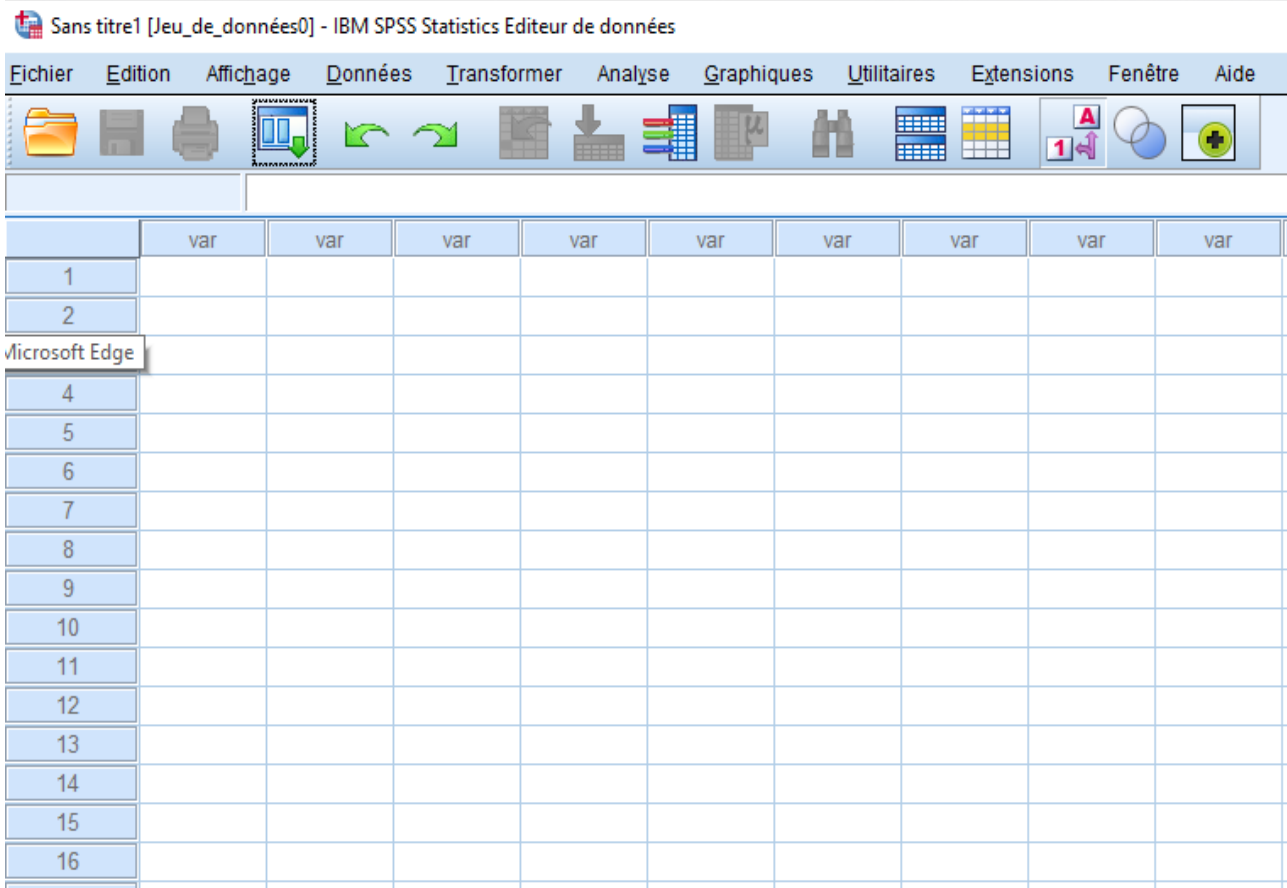
(MILLIONS, EXCEPT PER COMMON SHARE DATA)	Year Ended December 31,		
	2019	2018	2017
Revenues	\$ 51,750	\$ 53,647	\$ 52,546
Costs and expenses:			
Cost of sales ^(a)	10,219	11,248	11,228
Selling, informational and administrative expenses ^(a)	14,350	14,455	14,804
Research and development expenses ^(a)	8,650	8,006	7,683
Amortization of intangible assets	4,610	4,893	4,758
Restructuring charges and certain acquisition-related costs	747	1,044	351
(Gain) on completion of Consumer Healthcare JV transaction	(8,086)	—	—
Other (income)/deductions—net	3,578	2,116	1,416
Income from continuing operations before provision/(benefit) for taxes on income	17,682	11,885	12,305
Provision/(benefit) for taxes on income	1,384	706	(9,049)
Income from continuing operations	16,298	11,179	21,353
Discontinued operations:			
Income from discontinued operations—net of tax	4	10	(1)
Gain on disposal of discontinued operations—net of tax	—	—	3
Discontinued operations—net of tax	4	10	2
Net income before allocation to noncontrolling interests	16,302	11,188	21,355
Less: Net income attributable to noncontrolling interests	29	36	47
Net income attributable to Pfizer Inc.	\$ 16,273	\$ 11,153	\$ 21,308
<u>Earnings per common share—basic:</u>			
Income from continuing operations attributable to Pfizer Inc. common shareholders	\$ 2.92	\$ 1.90	\$ 3.57
Discontinued operations—net of tax	—	—	—
Net income attributable to Pfizer Inc. common shareholders	\$ 2.92	\$ 1.90	\$ 3.57
<u>Earnings per common share—diluted:</u>			
Income from continuing operations attributable to Pfizer Inc. common shareholders	\$ 2.87	\$ 1.86	\$ 3.52
Discontinued operations—net of tax	—	—	—
Net income attributable to Pfizer Inc. common shareholders	\$ 2.87	\$ 1.87	\$ 3.52
Weighted-average shares—basic	5,569	5,872	5,970
Weighted-average shares—diluted	5,675	5,977	6,058

^(a) Exclusive of amortization of intangible assets, except as disclosed in Note 1L.
Amounts may not add due to rounding.

الملحق رقم (03): واجهة برنامج Excel.



الملحق رقم (04): واجهة برنامج Spss.



الملحق رقم (05): صور لشركة Pfizer .



الملحق رقم (06): صور لشركة Allergan .

