

دور الخيار الاستراتيجي للاندماج المصرفي على أداء السهم

دراسة حالة افتراضية لاندماج عينة من المصارف التجارية العراقية الخاصة*

The role of the strategic choice for banking merger on stock performance: a hypothetical case study of a sample of Iraqi private commercial banks

م.م جبار عبد الحسين حمود العبودي

Jabba Abd AL-Hussain Hmood

ديوان الرقابة المالية الاتحادي

jabbaraboody@gmail.com

المخلص

يهدف البحث الى بيان أهمية وأثر استراتيجية الاندماج المصرفي على أداء اسهم البنوك الداخلة في صفقة الاندماج عن طريق تبني حالة افتراضية لاندماج ثلاثة مصارف عراقية فيما بينها وهي كل من بنك الخليج التجاري، بنك بغداد والبنك الأهلي العراقي، اعتمد الباحث عام 2017 كفترة لتحليل بيانات المصارف أنفة الذكر، وقد توصل البحث الى مجموعة من الاستنتاجات أهمها كشفت نتائج الاندماج، بناءً على الحالة الافتراضية المعتمدة، إنّ الاندماج عن طريق التملك، أو الاندماج النقدي لا يشكل جدوى مالية، بل على العكس منه في الاندماج عن طريق الاسهم التي تظهر جدوى مالية وهذه الحالة تنطبق على كلّ عينة الدراسة، بالإضافة الى أنّ من أهم جوانب تقييم عملية الاندماج هو تحليل تأثيرها الفوري في ربحية السهم EPS للبنك الباقي، والسبب في ذلك هو أنّ التأثير في الأرباح بالسهم يمكن تحديده بدقة في حين يصعب التنبؤ بالتأثير على سعر السهم في السوق لكثرة العوامل التي تؤثر فيه، لذلك فإنّ مديري الشركات والمساهمين يضعون أهمية خاصة على التأثير الفوري للدمج على الأرباح بالسهم. وأوصى البحث ضرورة أنّ لا تجري صفقة الاندماج عن طريق التملك، أو الاندماج النقدي لكونها قد لا تُشكّل جدوى مالية، وهذه الحالة تنطبق على كلّ عينة الدراسة، على العكس منه في الاندماج عن طريق الأسهم التي تظهر جدوى مالية، فضلاً عن أنّ يجري تقييم عملية الاندماج عن طريق تحليل تأثيره الفوري في الأرباح بالسهم EPS للشركة الباقية، والسبب في ذلك أنّ التأثير في الأرباح بالسهم يمكن تحديدها بدقة، بينما يصعبُ التنبؤ بالتأثير في سعر السهم في السوق لتعدد العوامل التي تؤثر فيه.

الكلمات المفتاحية: الاندماج المصرفي، أداء السهم، القيمة الحالية، القيمة المستقبلية.

Abstract

The research aims to demonstrate the importance and impact of the banking merger strategy on the performance of the shares of the banks involved in the merger deal by adopting a hypothetical case of the merger of three Iraqi banks among themselves, namely, Gulf Commercial Bank, Bank of Baghdad and National Bank of Iraq. The researcher adopted 2017 as a period for analyzing the data of the above banks. The research has reached a set of conclusions, the most important of which is that the merger results, based on the approved hypothetical situation, revealed that the merger by ownership or monetary merger does not constitute a financial feasibility, but on the contrary it is in the merger through shares that show financial feasibility and this case applies to The whole study sample, in addition to that

*بحث مستل من اطروحة الدكتوراه بعنوان (اثر الاندماج المصرفي بفاعلية الاسواق المالية في بلدان عربية مختارة مع اشارة خاصة للعراق)

one of the most important aspects of evaluating the merger process is analyzing its immediate effect on the EPS of the remaining bank, and the reason for this is that the effect on earnings per share can be precisely determined while it is difficult to predict the effect on the share price in the market due to the many factors that affect Therefore, corporate managers and shareholders place special importance on the immediate effect of the merger on earnings per share. The research recommended the necessity that the merger deal not be done through ownership, or monetary merger, because it may not constitute a financial feasibility, and this case applies to the whole study sample, on the contrary, in the merger through shares that show financial feasibility, in addition to the evaluation of the merger process. By analyzing its immediate effect on earnings per share EPS for the remaining company, the reason for that is that the effect on earnings per share can be determined accurately, while it is difficult to predict the effect on the share price in the market due to the many factors that affect it.

المقدمة

شهد القطاع المالي على مستوى العالم العديد من الأحداث والتطورات والتي تمثلت بموجات التحرر المالي والمصرفي وبروز ظاهرة العولمة المالية وانفتاح الأسواق على بعضها وزيادة حدة المنافسة والتي فرضت على قطاع المال أن يتماشى ويتكيف مع هذه الأحداث، لذا اتجهت العديد من المصارف العالمية لمواكبة هذه الأحداث والتطورات الى تبني مجموعة من الخيارات الاستراتيجية ومن هذه الخيارات تبني خيار الاندماج المصرفي لخلق كيانات مصرفية عملاقة، إذ تبنت مصارف الدول المتقدمة هذا الخيار وتبعته في ذلك العديد من المصارف في دول العالم المختلفة، بهدف انشاء كيانات مصرفية قادرة على المنافسة على المستوى المحلي والإقليمي والدولي وتستطيع الإيفاء بالتزامات ومقررات اللجان والمنظمات القطاعية الدولية ومنها معايير لجنة بازل لكفاية رأس المال.

وبعدُ الاندماج المصرفي أحد أهم المتغيرات العالمية التي تزايد تأثيرها بقوة خلال الفترة الماضية، ولم تقتصر صفقات الاندماج المصرفي على المصارف في الدول الأجنبية فقط، بل امتدت لتشمل المصارف في الدول العربية والتي تبنت هذا الخيار لمواكبة التطورات والأحداث العالمية، الا أنها ما زالت على مستوى محدود جداً، وكان الهدف الرئيس في بعض منها محاولة انقاذ المصارف من التعثر والافلاس المالي.

1- منهجية البحث Research Methodology

1-1 أهمية البحث Research Importance

تتبع أهمية البحث عن طريق الدور الذي يلعبه الاندماج المصرفي في إنشاء كيانات مصرفية جديدة تكون لها القدرة على تعظيم العوائد المالية للسهم بالإضافة الى مواجهة التحديات والأزمات المالية التي تعترض عمل هذا القطاع المهم، لذا فإن أهمية البحث تبرز عن طريق دور الاندماج المصرفي على كل من سعر وربحية السهم الحالية والمستقبلية للمصارف التجارية الداخلة بعملية الاندماج، بالإضافة الى كون هذا البحث يتناول حالة افتراضية لاندمج مجموعة من المصارف التجارية العراقية الخاصة.

2-1 مشكلة البحث Research Problem

يُعدُ الاندماج المصرفي خيار استراتيجي للتغلب على الكثير من المعوقات والمشاكل التي تواجه القطاع المصرفي في العديد من دول العالم بعامه والقطاع المصرفي العراقي بخاصة بسبب ما يعانيه القطاع المصرفي في العديد من البلدان العربية مشاكل نتيجة بروز ظاهرة العولمة والانفتاح في الاسواق العالمية والمنافسة الكبيرة التي تزامنت مع التطورات السريعة في الانشطة والعمليات والخدمات المالية والمصرفية وفي ظل ما يعترض هذا القطاع من مشاكل بسبب صغر الحجم وعدم القدرة على المنافسة وضعف الحصة السوقية، الأمر الذي يدفع ادارات البنوك التجارية في حاجة الى البحث

عن خيارات تساعد في تحسين أدائها ورغبتها وتعظيم قيمتها السوقية والسعي الى ايجاد أدوات تمكنها من النمو الخارجي، وإن أحد هذه الخيارات هو الاندماج الذي يساعد في تحقيق اقتصاديات الحجم الكبير ورفع كفاءة ادائها في الاسواق المالية وانعكاس ذلك على تعظيم القيمة السوقية للسهم، وعن طريق ما تقدم يمكن صياغة مشكلة البحث عن طريق التساؤل الاتي (ما هو الدور الاستراتيجي لخيار الاندماج المصرفي على سعر وعائد السهم الحالي والمستقبلي)؟

3-1 هدف البحث Research Objective

يسعى البحث الى تبني دراسة افتراضية لاندماج مجموعة من المصارف التجارية الخاصة العراقية كون القطاع المصرفي العراقي لم يشهد حالات اندماج فعلية بين المصارف العاملة في العراق وهو ما ينعكس بالسلب على كفاءة اداء هذه المصارف على عكس ما نراه في باقي بلدان العالم ومنها الدول العربية من حالات اندماج واستحواذ فيما بين المصارف التجارية، وقد استخدم البحث مجموعة من الوسائل في سبيل تحقيق النتائج المرجوة منه وهي: -

أ- استخدام تحليل التداؤب (Synergy) للمصارف التجارية عينة البحث باستخدام أساليب الاندماج (التملك النقدي، تبادل الأسهم).

ب- تحديد الخيار الأمثل لعملية الاندماج سواء عن طريق (التملك النقدي أو تبادل الأسهم) و اتخاذ القرار الاستثماري الأمثل بناء على النتائج المتحققة.

ت- تحديد عدد الأسهم الواجب إصدارها في حالة تبني خيار تبادل الأسهم كأحد أساليب الاندماج.

4-1 فرضية البحث Research Hypothesis

ينطلق البحث من فرضية رئيسة مفادها (عدم وجود دور لخيار الاندماج المصرفي على سعر وربحية السهم الحالية والمستقبلية).

1-4 عينة البحث

شملت عينة البحث ثلاث مصارف تجارية عراقية خاصة ويعود السبب في ذلك الى قدم تأسيس هذه المصارف وتداول أسهمها في سوق العراق للأوراق المالية بالإضافة الى حجم موجوداتها المالية وكما يأتي: -

جدول(1) المصارف التجارية عينة الدراسة

ت	اسم المصرف	تاريخ التأسيس	رأس المال/ مليار دينار
1	الخليج التجاري	1999	300
2	بغداد	1992	250
3	الأهلي العراقي	1995	250

المصدر: من اعداد الباحث.

1-5 طرق جمع البيانات وأدوات البحث:

1-1-5 طرق جمع البيانات:

اعتمد البحث في استخراج النتائج على التقارير السنوية لكل من مصرف بغداد ومصرف الخليج التجاري والمصرف الأهلي العراقي، وقد شملت فترة البحث عام 2017 وذلك لتوفر البيانات المالية والتقارير السنوية للمصارف التجارية عينة البحث بالإضافة الى النشرات السنوية والفصلية لسوق العراق للأوراق المالية لأسعار أسهم هذه المصارف.

1-1-5 أدوات البحث:

اعتمد الباحث على تحليل البيانات المالية على مؤشرات الأسهم للمصارف التجارية عينة البحث وتقرير سوق العراق للأوراق المالية فيما يتعلق بأداء أسهم المصارف التجارية عينة البحث (حجم التداول، عدد الأسهم المصدرة وعدد الأسهم المتداولة لكل مصرف من المصارف التجارية عينة البحث) لعام 2017.

2- الاندماج المصرفي (الإطار النظري)

1-2 مفهوم الاندماج المصرفي: -

تدل كلمة الاندماج من الناحية القانونية اندماج شركة صغيرة بشركة أخرى كبيرة، ينتج عنه ذوبان الشركة الأولى، أي بعبارة أخرى اندماج شركة أو شركات صغيرة في شركة أخرى كبيرة بإحدى طرق الاندماج المعروفة فمثلاً قد تقوم الشركة الكبيرة بشراء جميع أسهم الشركة الصغيرة أو قد تقوم بشراء موجودات وأصول الشركة الصغيرة (الشامسي، 1998: 93). والاندماج يجري عن طريقه الجمع بين شركتين أو أكثر لتكوين كيان جديد أو قيام شركة واحدة بشراء شركة أخرى (Ball, 124: 2012)، أما (Banerjee) فقد أشار إلى أن الاندماج يحصل حين توضع أصول شركتين تحت سيطرة شركة واحدة يملكها مساهمو الشركتين الأصليتين (Banerjee, 1997: 15)، ومن الناحية الاستراتيجية فالاندماج يُعدّ من الخيارات الاستراتيجية المتاحة أمام المصارف للوصول إلى الأهداف المحددة مسبقاً للمصرف، إذ إنّه في ظل هذه استراتيجية يتم شراء مصارف جديدة أو الدخول في الاندماج معها وذلك لتقديم خدمات جديدة أو الدخول إلى أسواق جديدة (بن حبتور، 2005: 238).

2-2 دوافع ومبررات الاندماج Motives and justifications for merger

هناك العديد من المبررات والدوافع المحتملة التي قد تشجع مختلف المؤسسات والشركات ومنها قطاع البنوك في الدخول بعمليات اندماج مع بعضها، واحدة من أكثر الدوافع المشتركة هو التوسع والذي قد يكون الغرض منه الحصول على بنك آخر أو الدخول إلى منطقة جغرافية جديدة يرغب البنك أو المؤسسة المالية التوسع فيها بطريقة أسرع مما لو كانت عن طريق التوسع الداخلي (Gaughan, 2002: 8)، إذ بين (الجزيري) أن للاندماج المصرفي ثلاثة دوافع أساسية هي (الجزيري، 1993: 161):-

1- طبيعة البنك وطريقة الإدارة.

2- التغيرات التكنولوجية.

3- زيادة التكاليف الثابتة للوظائف الإدارية.

وتتنوع الدوافع التي تقف وراء عمليات الاندماج والاستحواذ تبعاً للأهداف المراد إنجازها من قبل القائمين على هذه العمليات، إذ تنصدر المزايا التي يحققها الحجم الكبير للكيان الجديد المنبثق من عملية الاندماج بما يوحي بالثقة والأمان لدى العملاء والمتعاملين خصوصاً في القطاع المصرفي الذي يعد من أكثر القطاعات تأثراً بالتطورات والأحداث المالية العالمية، ومن ثمّ فإنّ مزايا الاندماج في قطاع البنوك تتفوق على التكاليف في معظم الحالات (شنجار، 2005: 128)، إذ توفر عمليات الاندماج والاستحواذ (M&A) للبنوك آليات مهمة للتكيف مع التحديات والفرص في بيئة أعمال دائمة التغير (Cole & Hilger, 2008: 2).

اذ كانت للتطورات المتلاحقة على مستوى الأنشطة الاقتصادية وما تعرضت له العديد من البنوك والمؤسسات المالية من اخفاقات وكنجيجة لهذه الأحداث والتطورات المستمرة، تعددت وتنوعت الأسباب والدوافع الداعية للاندماج ولم تعد البنوك وباقي المؤسسات المالية الهادفة للاندماج هي نفسها المؤسسات ذات الأداء الضعيف بل حتى المؤسسات ذات الأداء الكفوء والفعال تسعى نحو الاندماج مع مؤسسات أخرى للاستفادة من المزايا والوفورات التي تحققها عن طريق الاندماج (Quehen, 1995: 47)، وعادة ما ينظر إلى عمليات الاندماج والاستحواذ على أنها وسائل ملائمة لتحقيق الأهداف المنشودة للبنوك أو باقي المؤسسات الأخرى، إذ يزعم علماء الاقتصاد ومنظرو إدارة المنظمات الصناعية: إنّ المديرين يتابعون عمليات الاندماج والاستحواذ بتكلفة غير عادلة للمساهمين والسبب في ذلك أنهم يسعون إلى تعظيم عوائدهم الشخصية على حساب حملة الاسهم (Krishnamurti & Wishwanath, 2008: 5)، ويرى كل من (Gitman) و (Waston&Head) أنّ الغاية الرئيسة للاندماج والاستحواذ هو زيادة ثروة حملة الأسهم، إذ إنّ عمليات الاندماج لا

يمكن أن يكون لها مبرر أو مسوغ مالم تؤدي بالنتيجة النهائية لزيادة ثروة حملة الأسهم (Gitman, 2000: 684) (Waston & Head, 1998:296).

وتندمج البنوك والمؤسسات المالية فيما بينها من أجل تحقيق أهداف معينة أو فوائد لا يمكن أن تدرجها هذه المؤسسات إلا عن طريق عمليات الاندماج (طالب وآخرون، 2016: 361)، وعلى الرغم من وجود العديد من الدوافع والأهداف الخاصة بالاندماج، إلا إنه توجد طائفة من الدوافع التي يبتغيها طرف أو أكثر من وراء عملية الاندماج، والتي يمكن أن يطلق عليها دوافع عامة، فالأسباب التي تدفع البنوك إلى تبني خيار الاندماج مع بنك آخر أو الاستحواذ عليه، قد تكون دوافع داخلية على مستوى البنك الواحد والتي قد تكون على سبيل المثال تخفيض التكاليف أو تحسين العمليات التشغيلية أو زيادة الحصة السوقية للكيان الجديد وتنويع الخدمات والمنتجات والانتشار الجغرافي الذي يؤدي إلى تجنب المخاطر المصرفية، مما ينتج عنه صافي أرباح النشاط والذي ينعكس بصورة مباشرة على تعظيم ثروة حملة الأسهم أو خلق قيمة مضافة (الجرم، 2013: 46).

2-2 أنواع الاندماج المصرفي: -

هناك أنواع عديدة للاندماج المصرفي صنفت حسب قواعد ومبادئ محددة وسيجري عرضها وتوضيحها كما يأتي: -

أ- الاندماج الأفقي Horizontal Merger

يعرف الاندماج الأفقي بأنه عملية الاندماج بين المنافسين أو الذين يعملون في نفس الصناعة قبل الاندماج (غالباً ما تتضمن هذه الصفقات وفورات في التكاليف كمحرك رئيس للصفقة، لأنه من المحتمل أن يكون هناك تداخل ومن ثم التكرار بين المؤسساتين) (Moeller & Brady, 2007: 7)، ومنذ منتصف الثمانينات من القرن الماضي جادل العديد من المصرفيين ومحلي البنوك بأن عمليات الاندماج تؤدي بالمحصلة النهائية إلى مكاسب لجميع الأطراف، وعلى النقيض من ذلك فقد أعرب بعض المحللين مؤخراً عن شكوكهم، إذ لا يظهر الجزء الأكبر من الأبحاث التطبيقية أي دليل على تحقيق مكاسب من عمليات الاندماج بين البنوك أو زيادة حجم البنك ذاته حتى تلك الدراسات التي حلت آثار الاندماجات الأفقية إذ وجدت أن عمليات الاندماج لا تحقق في المتوسط مكاسب مهمة (Rhoads, 1998: 274).

ب- الاندماج العمودي

تحدث عمليات الاندماج العمودي بين المؤسسات في الأجزاء المختلفة من سلسلة القيمة (على سبيل المثال المشتري والمورد) لتقليل تكاليف المعاملات (Krishnamurti & Vishwanath, 2008: 184)، ويرى (Scherzinger) أن فوائد الاندماج الرأسي أو العمودي تتمثل بتأثيرات التآزر عن طريق دمج المؤسسات في نفس الصناعة والخطوات المتتالية في سلسلة القيمة، إذ إنها تحدد مصدرين للقيمة (Schertizinger, 2009:28): -

- يمكن تحقيق وفورات عن طريق انخفاض تكلفة الاتصالات عبر سلسلة القيمة.
- حماية الامدادات الداخلة وتوزيع المخرجات وتقليل المخاطر.

ج- الاندماج المختلط

يمثل هذا النوع من عمليات الاندماج قيام بنكين أو أكثر يعملان في أنشطة مختلفة غير مرتبطة فيما بينها، على سبيل المثال اندماج أحد المصارف التجارية وأحد المصارف المتخصصة، هذا النوع من الاندماج يساعد على تحقيق التكامل ما بين أنشطة المصارف ويؤدي بالنتيجة إلى مزيد من الخدمات المقدمة للعملاء لزيادة المكاسب التنافسية (عبد الحميد، 2005: 105)، ويتحقق هذا النوع من الاندماج بين البنوك التي تعمل في أنواع مختلفة من الأنشطة، أو يحدث هذا النوع بين بنوك غير متشابهة في أنشطتها ويحصل في الاتجاهين العمودي والأفقي ويهدف إلى تنويع المخاطرة وتحقيق اقتصاديات الحجم (العامري، 2009: 638).

د- الاندماج المتجانس

إنَّ الأساس في هذا النوع من الاندماج يتمثل بالتوافق في الأنشطة للشركات المتشابهة ولكن دون أن يصل الى مستوى التكامل الافقي أو العمودي (العامي، 2009: 637)، كما يشير (Rao) الى أنَّ الاندماج المتجانس يحصل بين البنوك التي تكون لها مهام متشابهة في العمل والقطاع الذي تعمل به (Rao, 1992: 614).

د- الاندماج الطوعي

يطلق عليه كذلك الاندماج الودي أو الارادي وهو الاندماج الذي يحصل بموافقة كل من البنك الدامج والبنك والمستهدف وفي هذا النوع يقوم البنك الدامج بتقديم عرض شراء للبنك المستهدف، ومن ثم تقوم كل من ادارة البنكين بتقديم اقتراح الاندماج الى المساهمين وتوصي بالموافقة على الاندماج (التوني، 2007: 75)، وتتميز صفقات الاندماج الطوعية بتسويات تفاوضية أقل اثاراً للجدل عكس نظيراتها بسبب عدم وجود عطاءات منافسة (Depamphilis, 2014: 29).

هـ- الاندماج الاجباري

ويسمى كذلك بالاندماج القسري، وهذا النوع من الاندماج تلجأ اليه السلطات النقدية والحكومية كحل أخير للمؤسسات التي تعاني من أزمات وضعف في الأداء وذلك بإرغام هذه المؤسسات على الاندماج مع مؤسسات أخرى ناجحة (بريش، 2006: 184)، ويرى (Elliott) أنَّ الاندماج الاجباري قد يكون ذو فائدة بالنسبة للبنوك المستهدفة لإعادة تقييم أوضاعها والضغط عليها لتعزيز أدائها لإحباط عملية اندماج أو استحواذ محتملة، سواء كانت حقيقية أو متوقعة ومن ثمَّ إعادة تقييم اصولها والتأثير على سعر سهمها والذي قد يشعر بأن سعر سهمه منخفض جداً ومن ثمَّ تكون هدفاً للاندماج أو الاستحواذ (Elliott, 2006: 157).

4-2 النظريات المفسرة للاندماج المصرفي

Explanatory Theories of Banking Merger هناك العديد من النظريات المفسرة لعملية الاندماج المصرفي

وفيما يأتي أهم هذه النظريات: -

1. نظرية تباين الكفاءة:

عندما تختلف كفاءة ادارة بنك عن بنك آخر في استخدامها للموجودات أو لعناصر التشغيل أو الانتاج، فإن صفقات الاندماج تزيد أو ترفع من كفاءة ادارة البنك للعناصر التي جرى ذكرها الى المستوى المطلوب عندما تكون عن البنوك الاخرى (الريبي، 2005: 273).

2. نظرية الوكالة:

نتيجة الفصل ما بين الادارة وحملة الأسهم في البنوك فقد تتصرف الادارة بشكل يثقل البنك والغاية منها تحقيق مصالح شخصية أو المبالغة في الاتفاق غير الضروري لأغراض الترفيه أو المتعة على حساب حملة الأسهم، ومن جانب آخر يجد المساهمون أنفسهم غير قادرين على استبدال الادارة غير الفعالة أو غير الكفوة أو كون أدائها ضعيف، فيصبح الاندماج حلاً لهذه المشكلة ويكون مردودها أفضل بالنسبة للمالكين (السعيدة، 1999: 4) (Moeller & Brady, 2007: 22).

3. نظرية تعظيم القيمة:

تنص هذه النظرية على أن الاندماج سببهُ الأساس تعظيم قيمة البنك، وتتفرع هذه النظرية الى: -

أ- نظرية الكفاءة:

إذ يجري التخطيط للاندماج لإحداث حالة من الذوبان بين البنوك المندمجة لتوليد أرباح أكثر مما لو حققه كل بنك على حدة وقد يكون الذوبان في الجانب المالي كالحصول على رأس مال بتكلفة قليلة نتيجة الزيادة في الحجم، أو في جانب العمليات عن طريق نقل الخبرات والمهارات أو في مجال البحث والتطوير (Ravenscraft, 1997: 64).

ب- نظرية الاحتكار:

وهذه النظرية تقتض أن الأرباح ستكون كبيرة في حالة السيطرة على السوق، فالبنوك المندمجة يمكنها السيطرة على السعر وجودة الخدمة المقدمة بما يمكنها من زيادة الإيرادات وخفض التكاليف، بالإضافة الى قدرتها على استغلال الفرص المتاحة (ناجي، 2006: 9).

ج- نظرية القيمة:

وتفترض هذه النظرية أن المديرين الذين تراودهم فكرة الاندماج لبنوكهم مع بنوك أخرى يمتلكون معلومات أفضل عن قيمة البنوك المستهدفة للاندماج بدرجة تفوق المستثمرين أو المعلومات المتاحة في سوق الأوراق المالية وأن البنوك في حالة تحقق الاندماج سترتفع قيمتها السوقية (فتاح وديجاوي، 2016: 32).

4. نظرية بناء السيطرة:

تنص هذه النظرية على أن الاندماج يجري التخطيط له وتطبيقه من قبل مجلس الادارة لتعظيم منافعهم الشخصية بغض النظر عن مصالح حملة الأسهم وذلك لأن قوة وسلطة المديرين ومركزهم ومستقبلهم الوظيفي يرتبط ارتباطاً وثيقاً بحجم البنك ومعدل نموه (ناجي، 2006: 10).

5. نظرية المعلومات والاشارات:

لقد أشارت بعض البحوث والدراسات الى أن أسهم البنوك المستهدفة في عروض الاندماجات تتجه نحو اعادة التقييم لأعلى حتى اذا فشل العرض المقدم يجري اعادة النظر فيه، ومن الافتراضات التي تركز على هذه الملاحظة العلمية هو ان المعلومات يمكن أن تولد نتيجة لعرض الاندماج فتستمر عملية اعادة التقييم ويمكن التمييز بين وجهين من أوجه افتراضات المعلومات وهي (حماد، 2009: 49):

أ- إن عرض الاندماج يقدم معلومات تشير الى أن أسهم البنك المستهدف قد اسيء تقديرها، وأن العرض يستعجل السوق لإعادة تقييمه.

ب- هذا الافتراض يشير الى أن عرض الاندماج يثير حفيظة البنك المستهدف لتنفيذ استراتيجية أعمال خاصة به.

6. نظرية الحصة السوقية أو القوة السوقية:

تستخدم نظرية القوة السوقية كمبرر للاندماج وتأمين حصة سوقية أكبر من إيرادات القطاع الذي تعمل فيه البنوك المندمجة خلال فترة قصيرة، مثلما يحصل في عمليات الاندماج الافقي، إن زيادة الحصة السوقية اي زيادة حجم البنك مقابل البنوك الاخرى، ليوفر لها الدخول الى أسواق جديدة نظراً للإمكانات والموارد التي تمتلكها، وتؤكد نظرية القوة السوقية إن عمليات الاندماج تؤدي الى زيادة التركيز الذي يمكنها من كسب قوة احتكارية، تستطيع عن طريقها زيادة الأسعار وزيادة الأرباح (العامري، 2009: 643-644).

3- الإطار التطبيقي للبحث**1-3 تحليل عملية الاندماج للبنوك التجارية العراقية الخاصة عينة البحث:**

تحاول هذه الفقرة تسليط الضوء على دراسة جدوى اندماج هذه المصارف التجارية الخاصة عن طريق اعتماد مجموعة افتراضات عملية لهذا الشأن وهي:

أ- نسبة معدل النمو هي (5%) للمصارف التجارية الداخلة بعملية الاندماج والمعتدة في أغلب الدراسات والبحوث العراقية (جاسم، 2014: 125) (العارضى وجاسم، 2010: 15).

ب- معدل الخصم هو (10%) والذي مثل متوسط معدل الفائدة الممنوح من قبل المصارف التجارية على الودائع الثابتة حسب نشرة البنك المركزي العراقي.

❖ تحليل التداؤب (SYNERGY ANALYSIS)

في ضوء البيانات المالية التي جرى الحصول عليها من المصارف الخاصة (بنك الخليج التجاري العراقي، بنك بغداد، البنك الاهلي العراقي)، وكما أشرنا في الجانب النظري لمفهوم التداؤب بأن الكُلَّ أكبر من أجزائه، لذا يحاول البحث الاجابة عن الأسئلة الآتية: -

- (1) هل من الممكن اجراء عمليات الاندماج في البيئة المصرفية العراقية؟
 - (2) هل من المجدي اجراء عمليات الاندماج تلك في البيئة المصرفية العراقية؟
- ولنفترض أن الشركة (A) تتأمل في الاندماج مع الشركة (B)، سيكون الاندماج ذا جدوى إذا كانت الشركة المندمجة تملك قيمة أكبر من مجموع قيمتي الشركتين، فإذا رمزنا الى قيمة الشركتين المندمجتين (VAB) حينذاك سيكون للاندماج معنى إذا كان $VAB > VA + VB$ فقط
- إذ إنَّ (VB,VA) تمثل قيمة الشركتين (A,B)، وهكذا فإن الاندماج الناجح يتطلب أن تكون قيمة المجموع تتجاوز مجموع الأجزاء منفردة (Ross & other, 1998, 718).
- إنَّ الفرق بين قيمة الشركة المندمجة ومجموع قيم الشركتين يمثل الكسب المتزايد للاندماج $\Delta V = VAB - (VA + VB)$ وعندما تكون (VB) وعندما تكون (ΔV) تحمل الإشارة الموجبة في النتيجة فإن ذلك يدلُّ على أن الاندماج يولد تداؤباً (Synergy). فإذا أشرت الشركة (A) الشركة (B) فسوف تحصل على شركة بقيمة VB + الربح المتزايد ΔV، وهكذا ستكون قيمة الشركة (B) الى الشركة (A) تساوي (V*B) أي أن: -
- $$V*B = \Delta V + VB$$

ولقد وضعت العلامة (*) للتأكيد والإشارة الى قيمة الشركة (A) الى الشركة (B) وليس لقيمة الشركة (B) بشكل منفصل، إذ يمكن تحديد (V*B) بموجب خطوتين: -

الاولى: حساب VB.

الثانية: حساب ΔV.

ولابد من التنويه إلى أنَّه إذا كانت شركة (B) هي شركة عامة فعند ذلك ستكون قيمتها في السوق كشركة مستقلة تحت الادارة الحالية (VB) ومن الممكن ملاحظتها مباشرة، أما إذا لم تكن الشركة (B) مملوكة للقطاع العام فإنَّ قيمتها يتمُّ حسابها على أساس الشركات المشابهة، وبأية طريقة فإن مسألة تحديد قيمة (V*B) يتطلب تحديد، أو معرفة قيمة (ΔV) بصورة دقيقة (Ross & Others, 1988, 718).

سنتكون آلية البحث لتحليل هذه الفقرة عن طريق مناقشة اندماج الحالات الآتية: -

- الحالة (1): بنك الخليج التجاري مع بنك بغداد للسنة المالية 2017.
 - الحالة (2): بنك الخليج التجاري مع البنك الاهلي العراقي للسنة المالية 2017.
 - الحالة (3): بنك بغداد مع البنك الاهلي العراقي للسنة المالية 2017.
- وسيتمتع البحث الرموز الآتية عند استعمال المعادلات لغرض تحليل التداؤب وكالاتي: -

(A) يمثل البنك الذي يحاول الاندماج مع بنك آخر.

(B) يمثل البنك المندمج مع البنك الآخر.

ولغرض التوصل الى الدقة في عرض النتائج جرى اعتماد التدفق النقدي للمصارف عينة البحث والذي جرى حسابه عن طريق المعادلة الآتية: -

$$CF = NP + DEP$$

إذ إنَّ: -

CF : التدفق النقدي

NP: صافي الأرباح

DEP: الاندثار

ولنفترض أن (CF) يزداد بعد الاندماج بين البنكين بنسبة $[g] = 0.05$. وهي تمثل معدل النمو المعتمد في أغلب البحوث التي أجريت في البيئة العراقية وبالذات المؤسسات التي تقدم الخدمات المالية كالبنوك وشركات التأمين.

الحالة (1): تحليل التداؤب لاندماج بنك الخليج التجاري مع بنك بغداد (الأرقام بالمليارات):-

$$CFA = 4 + 2 = 6$$

$$CFB = 6 + 2 = 8$$

لذلك يمكن احتساب التدفق النقدي (CF) بعد الاندماج بموجب المعادلة الآتية :-

$$CFAB = CFA + CFB + [g \times CFAB]$$

إذ إن :-

CFAB : قيمة التدفق النقدي بعد الاندماج للشركتين A , B

g : النمو ممثلاً بنسبة 0.05

$$CFAB = 6 + 8 + [0.05 \times 14] = 14.7$$

$$VAB = \frac{CFAB}{D} = \frac{14.7}{0.8} = 18.4$$

$$VA = \frac{CFA}{D} = \frac{6}{0.8} = 7.5$$

$$VB = \frac{CFB}{D} = \frac{8}{0.8} = 10$$

إذ إن :-

D : معامل الخصم = 8% وهو متوسط ما تدفعه المصارف الخاصة على الودائع الثابتة.

إذ التداؤب يكون الكل اكبر من اجزائه

$$VAB > VA + VB$$

$$\therefore 18.4 > 7.5 + 10 = 17.5$$

$$\Delta V = 18.4 - 17.5 = 0.9$$

$$(V^*A) = \Delta V + VA = 0.9 + 7.5 = 8.4$$

$$(V^*B) = \Delta V + VB = 0.9 + 10 = 10.9$$

الحالة (2) تحليل التداؤب لاندماج بنك الخليج التجاري مع البنك الأهلي العراقي (الأرقام بمليارات الدينار):-

$$CFA = 4 + 2 = 6$$

$$CFB = 3 + 2 = 5$$

لذلك يمكن احتساب التدفق النقدي (CF) بعد الاندماج بموجب المعادلة الآتية:-

$$CFAB = CFA + CFB + [g \times CFAB]$$

إذ :-

CFAB : قيمة التدفق النقدي بعد الاندماج للشركتين A , B

g : معدل النمو بنسبة 0.05 وهو المعدل المعتمد في معظم البحوث بخاصة البحوث التي أجريت في البيئة العراقية وبالذات المؤسسات التي تقدم الخدمات كالبنوك وشركات التأمين.

$$CFAB = 6 + 5 + [0.05 \times 11] = 11.55$$

$$VAB = \frac{CFAB}{D} = \frac{11.55}{0.8} = 14.4$$

$$VA = \frac{CFA}{D} = \frac{6}{0.8} = 7.5$$

$$VB = \frac{CFB}{D} = \frac{5}{0.8} = 6.3$$

$$VAB > VA + VB$$

إذ التداؤب يكون الكل اكبر من اجزائه

$$\therefore 14.4 > 7.5 + 6.3 = 14.4 > 13.8$$

$$\Delta V = 14.4 - 13.8 = 0.6$$

$$(V^*A) = \Delta V + VA = 0.6 + 7.5 = 8.1$$

$$(V^*B) = \Delta V + VB = 0.6 + 6.3 = 6.9$$

الحالة (3): تحليل التداؤب لاندماج بنك بغداد مع البنك الأهلي العراقي (الأرقام بمليارات الدنانير) :

$$CFA = 6 + 2 = 8$$

$$CFB = 3 + 2 = 5$$

لذلك يمكن احتساب التدفق النقدي (CF) بعد الاندماج بموجب المعادلة الآتية: -

$$CFAB = CFA + CFB + [g \times CFAB]$$

إذ:-

CFAB: قيمة التدفق النقدي بعد الاندماج للشركتين A, B

$$CFAB = 8 + 5 + [0.05 \times 13] = 13.7$$

$$VAB = \frac{CFAB}{D} = \frac{13.65}{0.8} = 17.12$$

$$VA = \frac{CFA}{D} = \frac{8}{0.8} = 10$$

$$VB = \frac{CFB}{D} = \frac{5}{0.8} = 6.25$$

$$VAB > VA + VB$$

إذ التداؤب يكون الكل اكبر من اجزائه

$$\therefore 17.12 > 10 + 6.25 = 16.25$$

$$\Delta V = 17.12 - 16.25 = 0.87$$

$$(V^*A) = \Delta V + VA = 0.87 + 10 = 10.87$$

$$(V^*B) = \Delta V + VB = 0.87 + 6.25 = 7.12$$

وبالإمكان استعراض النتائج التي ظهرت من الحالات التطبيقية الثلاث على وفق الجدول الآتي: -

جدول (2) ملخص يظهر نتائج التحليل للحالات التطبيقية الثلاث

رقم الحالة	حالات الإدماج	مجموع قيمة البنكين قبل الاندماج /مليار دينار	قيمة التداؤب عند الاندماج /مليار دينار
1	بنك الخليج التجاري مع بنك بغداد	17.5	18.4
2	بنك الخليج التجاري مع البنك الاهلي العراقي	13.8	14.4
3	بنك بغداد مع البنك الأهلي العراقي	16.25	17.12

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البنوك.

نلاحظ من الجدول المذكورة آنفاً أن أكبر قيمة قد تحققت للاندماج بين مصارف عينة الدراسة هي كانت بين بنك الخليج التجاري مع بنك بغداد والتي بلغت (18.4) مليار دينار، فيما تحققت أقل قيمة بين اندماج بنك الخليج التجاري مع البنك الاهلي العراقي إذ تحققت قيمة بعد الاندماج (14.4) مليار دينار وجاء بنك بغداد مع البنك الأهلي العراقي بينهما محققاً قيمة (17.12) مليار دينار في المستوى الثاني بعد حالة الاندماج الافتراضية ما بين بنك الخليج التجاري وبنك بغداد.

ثانياً: تحليل التكلفة، NPV القيمة الكلية للاندماج.

بهدف تحليل جدوى الاندماج بين البنوك التجارية الثلاثة، وكذلك تحليل أفضلية الاندماج نقداً أو بشكل أسهم، يجب مناقشة تحليل تكلفة الاندماج و NPV للبنوك لهذين البديتين، وقد أمكن تحديد الأرباح الإضافية من الاندماج في الفقرة المذكورة آنفاً عن طريق المعادلات الآتية: -

$$(V*A) = \Delta V + VA$$

$$(V*B) = \Delta V + VB$$

وأمكن أيضاً تحديد القيمة الكلية للمصارف عن طريق البنك (B) المندمج مع البنك (A) عن طريق المعادلة:

$$\Delta V = VAB - (VA + VB)$$

وفي ضوء ذلك يمكن الوقوف على (صافي القيمة الحالية NPV) للاندماج عن طريق العلاقة الرياضية الآتية: -

$$NPV = V*B - \text{Cost (A)}$$

إذ تدل [COST (A)] ما يدفعه البنك (A) لشراء كل اسهم البنك (B) بشكل نقدي أو بشكل اسهم، وأخيراً يمكن التوصل الى قيمة الشركة (AB) بعد الاندماج عن طريق المعادلة:-

$$VAB = VA + (V*B - \text{Cost A})$$

وبالاعتماد على المعادلات المذكورة آنفاً يمكن قياس NPV و COST والقيمة الكلية للبنك الجديد الناتجة عن الاندماج (VAB) للبنوك التجارية عينة الدراسة عن طريق الاعتماد على البيانات المالية للمصارف وحسب الحالات الآتية: -

الحالة (1): اندماج بنك الخليج التجاري مع بنك بغداد:

$$\Delta V = VAB - (VA + VB)$$

$$= 0.917.5 - 18.4 \therefore \Delta V =$$

$$V*B = VB + \Delta V$$

$$\therefore V*B = 10 + 0.9 = 10.9$$

وهذه النتيجة تمثل ما يدفعه البنك (A) الى البنك (B)، والسؤال هنا، ما هي المنافع التي يجنيها البنك (A) من هذا القرار الاستثماري؟ ... والجواب يعتمد على نوعية البديل المعتمد في الشراء، هل هو نقدي أو بشكل أسهم؟ لذلك سوف يجري تحليل البديتين ومن ثم الخروج بقرار استثماري يصب في الاستراتيجية المالية للبنك المندمج: -

البديل الأول: التملك النقدي Cash Acquisition

تتمثل الكلفة (Cost) ضمن هذا البديل بالنقد المدفوع لاندماج البنك (B) من قبل البنك (A) التي تدفع نقداً لتمتلك كل أسهم البنك (B) وعلى هذا الأساس يمكن تحديد (NPV) للتملك النقدي على النحو الآتية: -

$$NPV = V*B - Cost (A)$$

وبما ان بنك بغداد يمتلك (250) مليار سهم، وكان سعر السهم في نهاية المدة (0.6) دينار، فان قيمة بنك بغداد $(0.6 \times 250) = 150$ مليار دينار، وإن قيمة بنك الخليج التجاري وبالكيفية نفسها تكون $(0.45 \times 300) = 135$ مليار دينار، عليه فان عملية الاندماج تكون $(1.1 = 135/150)$ أي أن 1.1 سهم من بنك الخليج التجاري لكل سهم من بنك بغداد، وعلى هذا الأساس فان بنك الخليج يجب دفع على الأقل نصف قيمة اسهمه وبمقدار $(67.5 = 2/135)$ وهي تمثل التكلفة النقدية:

$$\therefore NPV = 10.9 - 150 = - 139.1$$

$$VAB = VA + (V*B - CostA)$$

$$\therefore VAB = 7.5 + (10.9 - 150) = - 131.6$$

البديل الثاني: التملك بالأسهم Stock Acquisition

ويكون هذا البديل على العكس تماماً من البديل الأول، إذ لا يدفع النقد هنا ويستعاض عنه بالأسهم التي تدفع من قبل البنك (A) الى البنك (B) لغرض تملكها. ويمكن تحديد قيمة الشركة المندمجة هنا عن طريق المعادلة: -

$$VAB = VA + (VB + \Delta V)$$

إذ إن: -

VAB : قيمة الشركة الناجمة عن الاندماج

A = VB, VA : قيم البنوك

ΔV : التغيير في المكاسب قبل وبعد الاندماج

وعند اعتماد هذه المعادلة لدراسة وتحليل التكلفة و NPV والقيمة الكلية للشركة الناجمة عن الاندماج في البيئة البنكية العراقية (عينة البحث) يكون بالإمكان التوصل الى النتائج المهمة الآتية: -

$$VAB = VA + (VB + \Delta V)$$

$$VAB = 18.40.9 + 10 + (7.5 \therefore VAB =)$$

$$\frac{\text{قيمة الشركة}}{\text{سعر السهم عند الاغلاق}} = \frac{150}{0.6} = 250$$

أذاً تكون عدد الأسهم الواجب إصدارها = 250 مليار سهم.

التكلفة (Cost) = $0.45 \times 250 = 112.5$ مليار دينار يمثل سعر الاسهم المصدرة من بنك الخليج.

$$NPV = V*B - Cost$$

$$\therefore NPV = 10.9 - 112.5 = - 101.6$$

∴. يتحتم على البنك المندمج أن يتخذ قراراً استثمارياً وذلك باتباع أسلوب التملك النقدي أو التملك بالأسهم على وفق السيولة المتوافرة لديها، فان كانت السيولة متوفرة لديها تكفي لشراء كامل أسهم بنك بغداد، فإن ذلك سيوفر لديها مصاريف

الاكتتاب بالأسهم، كما أنَّ التملك عن طريق اصدار الاسهم بسعرٍ مساوٍ لسعر أسهم بغداد يكون البديل الافضل بالمقارنة مع التملك النقدي.

الحالة (2): اندماج بنك الخليج التجاري العراقي مع البنك الأهلي العراقي

$$\Delta V = VAB - (VA + VB)$$

$$\therefore \Delta V = 14.4 - (7.5 + 6.3) = 0.6$$

$$V*B = VB + \Delta V$$

$$\therefore V*B = 6.3 + 0.6 = 6.9$$

وهذه النتيجة تمثل ما تدفعه الشركة (A) الى الشركة (B)، والسؤال هنا، ما هي المنافع التي تجنيها الشركة (A) من هذا القرار الاستثماري؟ كما ذكرنا ذلك في الفقرة السابقة... والجواب يعتمد على نوعية البديل المعتمد في الشراء، هل هو نقدي أو بشكل أسهم؟

لذلك سوف يجري تحليل البديتين ومن ثم الخروج بقرار استثماري يصب في الاستراتيجية المالية للشركة المندمجة: -

البديل الأول: التملك النقدي Cash Acquisition

تتمثل الكلفة (Cost) ضمن هذا البديل بالنقد المدفوع لاندماج البنك (B) من قبل البنك (A) التي تدفع نقداً لتمتلك كل أسهم البنك (B) وعلى هذا الأساس يمكن تحديد (NPV) للتملك النقدي على النحو الآتي: -

$$NPV = V*B - \text{Cost (A)}$$

وبما أنَّ البنك الأهلي العراقي يمتلك (250) مليار سهم، وكان سعر السهم في نهاية المدة (0.47) دينار، فإنَّ قيمته ستكون $(0.47 \times 250) = 117.5$ مليار دينار، وإن قيمة بنك الخليج التجاري وبالكيفية نفسها تكون $(0.45 \times 300) = 135$ مليار دينار، عليه فإنَّ عملية الاندماج تكون $(0.87 = 135/117.5)$ أي أنَّ (0.87) سهم من بنك الخليج التجاري لكلَّ سهم من أسهم البنك الأهلي العراقي:

$$\therefore NPV = 6.9 - 117.5 = - 110.6$$

$$VAB = VA + (V*B - \text{Cost A})$$

$$\therefore VAB = 7.5 + (6.9 - 117.5) = - 103.1$$

البديل الثاني: التملك بالأسهم Stock Acquisition

ويكون هذا البديل على العكس تماماً من البديل الأول، إذ لا يدفع النقد هنا، ويُستعاض عنه بالأسهم التي تدفع من قبل البنك (A) إلى البنك (B) لغرض تملكها. ويمكن تحديد قيمة البنك المندمج هنا عن طريق المعادلة: -

$$VAB = VA + (VB + \Delta V)$$

إذ: -

VAB: قيمة الشركة الناجمة عن الاندماج

VA , VB : قيم البنوك

ΔV : التغيير في المكاسب قبل الاندماج وبعده.

وعند اعتماد هذه المعادلة لدراسة وتحليل التكلفة و NPV والقيمة الكلية للبنك الناتج عن الاندماج في البيئة البنكية العراقية (عينة البحث) يكون بالإمكان التوصل إلى النتائج المهمة الآتية: -

$$VAB = VA + (VB + \Delta V)$$

$$\therefore VAB = 7.5 + (6.3 + 0.6) = 14.4$$

$$\frac{\text{قيمة الشركة}}{\text{سعر السهم عند الإغلاق}} = \frac{117.5}{0.47} = 250$$

أذن يكون عدد الأسهم الواجب إصدارها = 250 مليار سهم.

التكلفة (Cost) = $0.47 \times 250 = 117.5$ مليار دينار يمثل سعر الأسهم المصدرة من بنك الخليج التجاري.

$$NPV = V*B - \text{Cost}$$

$$\therefore NPV = 6.9 - 117.5 = -110.6$$

∴ يتحتم على الشركة المندمجة أن تتخذ قراراً استثمارياً وذلك باتباع أسلوب التملك النقدي أو التملك بالأسهم على وفق السيولة المتوافرة لديها، فإن كانت السيولة متوافرة لديها تكفي لشراء كامل أسهم البنك الأهلي العراقي فإن ذلك سيوفر لديها مصاريف الاكتتاب بالأسهم، كما أن التملك عن طريق إصدار الأسهم بسعر مساوٍ لسعر أسهم الأهلي يكون البديل الأفضل بالمقارنة مع التملك النقدي.

الحالة (3) : اندماج بنك بغداد مع البنك الأهلي العراقي :

$$\Delta V = VAB - (VA + VB)$$

$$\therefore \Delta V = 17.12 - (10 + 6.25) = 0.87$$

$$V*B = VB + \Delta V$$

$$\therefore V*B = 6.25 + 0.87 = 7.12$$

وهذه النتيجة تمثل ما يدفعه البنك (A) الى البنك (B)، والسؤال هنا، ما هي المنافع التي يجنيها البنك (A) من هذا القرار الاستثماري ؟ ... والجواب يعتمد على نوعية البديل المعتمد في الشراء، هل هو نقدي أو بشكل أسهم؟

لذلك سيتم تحليل البدأتين ومن ثم الخروج بقرار استثماري يصب في الاستراتيجية المالية للبنك المندمج: -

البديل الأول : التملك النقدي Cash Acquisition

تتمثل التكلفة (Cost) ضمن هذا البديل بالنقد المدفوع لاندماج البنك (B) من قبل البنك (A) الذي يدفع نقداً لتمتلك كل أسهم البنك (B) وعلى هذا الأساس يمكن تحديد (NPV) للتملك النقدي على النحو الآتية: -

$$NPV = V*B - \text{Cost (A)}$$

وبما ان بنك بغداد يمتلك (250) مليار سهم، وكان سعر السهم في نهاية المدة (0.6) دينار، فإن قيمة بنك بغداد $(0.6 \times 250) = 150$ مليار دينار، وإن قيمة البنك الأهلي العراقي وبنفس الكيفية تكون $(0.47 \times 250) = 117.5$ مليار دينار، عليه فإن عملية الاندماج تكون $(117.5/150) = 1.1$ أي أن 1.3 سهم من البنك الأهلي لكل سهم من بنك بغداد.

$$\therefore NPV = 7.12 - 117.5 = -110.38$$

$$VAB = VA + (V*B - \text{Cost A})$$

$$\therefore VAB = 10 + (-110.38) = -100.38$$

البديل الثاني: التملك بالأسهم Stock Acquisition

ويكون هذا البديل على العكس تماماً من البديل الأول، ففيه لا يدفع النقد هنا، بل يستعاض عنه بالأسهم التي تدفع من قبل البنك (A) إلى البنك (B) لغرض الاندماج معه، ويمكن تحديد قيمة البنك المندمج هنا عن طريق المعادلة: -

$$VAB = VA + (VB + \Delta V)$$

إذ:-

VAB : قيمة الشركة الناجمة عن الاندماج

VA, VB, A, B : قيم البنوك

ΔV : التغيير في المكاسب قبل الاندماج وبعد.

وعند اعتماد هذه المعادلة لدراسة وتحليل التكلفة و NPV والقيمة الكلية للبنك الناتج عن الاندماج في البيئة البنكية العراقية (عينة البحث) يكون بالإمكان التوصل الى النتائج المهمة الآتية: -

$$VAB = VA + (VB + \Delta V)$$

$$\therefore VAB = 10 + (6.25 + 0.87) = 17.12$$

$$\frac{\text{قيمة الشركة}}{\text{سعر السهم عند الاغلاق}} = \frac{117.5}{0.47} = 250$$

أذن يكون عدد الأسهم الواجب إصدارها = 250 مليار سهم.

التكلفة (Cost) = $0.47 \times 250 = 117.5$ مليار دينار يمثل كلفة الأسهم المصدرة من بنك بغداد.

$$NPV = V \cdot B - \text{Cost}$$

$$NPV = 110.38 - 117.5 = -7.12 \therefore NPV =$$

∴. يتحتم على الشركة المندمجة أن تتخذ قراراً استثمارياً باتباع أسلوب التملك النقدي، أو التملك بالأسهم على وفق السيولة المتوافرة لديها، فإن كانت السيولة متوافرة لديها وتكفي لشراء أسهم بنك بغداد بكاملها، فإن ذلك سيوفر لديها مصاريف الاكتتاب بالأسهم، كما أن التملك عن طريق إصدار الأسهم بسعر مساوٍ لسعر أسهم البنك الاهلي يكون البديل الافضل بالمقارنة مع التملك النقدي.

وبالإمكان استعراض النتائج التي ظهرت عن طريق الحالات الثلاث المذكورة آنفاً:

جدول (3) ملخص بظهر نتائج تحليل التكلفة (Cost) و (NPV) على وفق الاسلوبين (النقدي، الأسهم) للحالات الثلاث

رقم الحالة	حالة الاندماج	قيمة التملك النقدي	قيمة التملك بالأسهم	القرار الاستثماري بقيمة أحد الأسلوبين والذي يمثل أعلى مردود
(1)	بنك الخليج التجاري مع بنك بغداد	-131.6	18.4	18.4
(2)	بنك الخليج التجاري مع البنك الاهلي العراقي	-103.1	14.4	14.4
(3)	بنك بغداد مع البنك الأهلي العراقي	-100.38	17.12	17.12

المصدر: من اعداد الباحث بالاعتماد على البيانات المالية للبنوك.

يتبين من الجدول (37) أن الاندماج عن طريق التملك، أو الاندماج النقدي لا يشكل جدوى مالية، بل على العكس منه في الاندماج عن طريق الاسهم الذي يظهر جدوى مالية، وهذه الحالة تنطبق على كل عينة البحث.

ومن الجدول نفسه يظهر أن القيمة الحالية لحالة الاندماج بين بنك الخليج التجاري مع بنك بغداد جاءت بأعلى مستوى إذ بلغت (18.4)، فيما تحققت أقل قيمة حالية لحالة الاندماج بين بنك الخليج التجاري مع البنك الاهلي العراقي إذ بلغت (14.4)، وجاءت حالة الاندماج بين بنك بغداد مع البنك الأهلي العراقي إذ بلغت (17.12) جاءت في المستوى الثاني بعد حالة الاندماج ما بين بنك الخليج التجاري مع بنك بغداد.

ثالثاً. تحليل آثار الاندماج على أرباح السهم الحالية والمستقبلية.

سيجري التركيز هنا على عاملين أساسيين من العوامل الواجب تحليلها في تقويم عملية الاقتناء وهي:

1. التأثير الفوري على الأرباح بالسهم الحالية.

2. التأثير على الأرباح بالسهم المستقبلية.

وفيما يأتي سيتم تناول هذين العاملين كلاً على انفراد: -

1. التأثير الفوري على الأرباح بالسهم الحالية.

لابد من الإشارة الى أن من أهم جوانب تقييم عملية الاندماج هو تحليل تأثيرها الفوري على الأرباح بالسهم EPS للشركة الباقية، والسبب في ذلك أن التأثير في الأرباح بالسهم يمكن تحديدها بكل دقة بينما يصعب التنبؤ بالتأثير على سعر السهم في السوق لكثرة العوامل التي تؤثر عليه، لذلك فإن مديري الشركات والمساهمين يضعون أهمية خاصة على التأثير الفوري للدمج على الأرباح بالسهم. وسيتم التحليل على ضوء البيانات المستحصلة من المصارف موضوع البحث وعلى النحو الآتي: -

الحالة (1): مصرف الخليج التجاري مع مصرف بغداد للسنة المالية 2017.

الحالة (2): المصرف الخليج التجاري مع المصرف الأهلي العراقي للسنة المالية 2017.

الحالة (3): مصرف بغداد مع المصرف الأهلي العراقي للسنة المالية 2017.

الحالة (1): مصرف الخليج التجاري مع مصرف بغداد للسنة المالية 2017.

يدرس مصرف الخليج التجاري امكانية اقتناء مصرف بغداد بطريقة تبادل الأسهم وعلى ضوء البيانات المالية الآتية: -

جدول (4) بيانات ومؤشرات مصرف الخليج التجاري مع مصرف بغداد للسنة المالية 2017

البيان	مصرف الخليج	مصرف بغداد
صافي الأرباح (مليار)	4	6
عدد الأسهم العادية (مليار)	300	250
الأرباح بالسهم (بالدينار)	0,013	0,024
سعر السهم في السوق (بالدينار)	0,45	0,6
نسبة سعر السهم الى الأرباح بالسهم (PE)	45	30

ولنفترض أن مصرف الخليج التجاري قدم عرضاً لاقتناء كامل أسهم مصرف بغداد بسعر 0.7 دينار للسهم أي بزيادة قدرها 17% عن سعر السوق، هذا يدل أن نسبة تبادل الأسهم قد حددت بـ $(0.6 = 0.7 \div 0.45)$ أي سهم واحد من أسهم مصرف الخليج التجاري لكل 0.6 من أسهم مصرف بغداد، هذا يترتب على مصرف الخليج التجاري اصدار 417 مليار سهم جديد $(0.6 \div 250)$ لاقتناء مصرف بغداد.

وبافتراض بقاء المصرفين بعد الدمج على حالهما فإن تأثير الدمج الفوري في الأرباح بالسهم للمصرف الباقي (المصرف التجاري العراقي) يمكن قياسه كالآتي:

جدول (5) تحليل المؤشرات المالية للمصرف الباقي

(مصرف الخليج التجاري) بعد عملية الاندماج مع مصرف بغداد للسنة المالية 2017

0,8	0,7	السعر المعروض لسهم المصرف التجاري العراقي
0.56	0,6	نسبة تبادل الأسهم
10	10	الأرباح
746	717	عدد الأسهم
0.013	0.013	الأرباح بالسهم
33	54	نسبة سعر السهم الى الأرباح بالسهم (PE)

يلاحظ أنه حصل تحسناً فورياً Accretion على الأرباح بالسهم لمساهمي المصرفين المندمجين بعد الدمج إذ ارتفعت الـ (EPS) من 45 الى 54 دينار، وكذلك بما يتعلق بمصرف بغداد، إذ ارتفعت (EPS) من 30 الى 33 .
لنعيد هذه الحسابات الان باستعمال سعراً أعلى لشراء أسهم مصرف بغداد كما في جدول (4) السابق أيضاً، ولنفترض أن مصرف الخليج التجاري قدم عرضاً (0,8) للسهم لاقتناء مصرف بغداد ، أن نسبة تبادل الأسهم في هذه الحالة تساوي $(0,56 = 0,8 \div 0,45)$ أي سهم من مصرف الخليج التجاري لكل 0,56 من أسهم مصرف بغداد ، ومن ثم فإن على مصرف الخليج التجاري أن يصدر التجاري إصدار 44,6 مليار سهم جديد $(0,56 \div 250)$ لاقتناء مصرف بغداد .
في هذه الحالة اذا بقيت أرباح المصرفين بدون تغيير فإن عملية الاقتناء تؤدي الى ثبات ربحية السهم تقريباً وهي (0.013).

ويحدث انحلال في الأرباح بالسهم في أي وقت تكون فيه نسبة سعر السهم الى الأرباح بالسهم (PE) المدفوعة للشركة المقتناة (مصرف بغداد) أكبر من (P/E) للشركة المقتتاة (مصرف بغداد) أي أن: (54) أقل من (62) PE لمصرف بغداد لذلك لا يحدث انحلال في الربحية للسهم.

يتبين في مثل هذه الحالة مدى أهمية السعر المعروض لسهم الشركة المراد اقتناؤها (مصرف بغداد) من قبل مصرف الخليج التجاري ومن ثم فإن نسبة تبادل الأسهم المعتمدة عليه لها دور في تحديد ما إذا كان سيحدث زيادة أو نقصان أولي في الأرباح بالسهم بعد الدمج. لذلك تبقى نسبة تبادل الأسهم من أهم العوامل الخاضعة للمفاوضات في عملية الدمج.

الحالة (2) : المصرف الخليج التجاري مع المصرف الأهلي العراقي للسنة المالية 2017

لنفترض أن مصرف الخليج التجاري يدرس امكانية اقتناء المصرف الاهلي العراقي بطريقة تبادل الأسهم وعلى ضوء البيانات المالية الاتية :-

جدول (6) بيانات ومؤشرات مصرف الخليج التجاري مع المصرف الأهلي العراقي للسنة المالية 2017.

البيان	مصرف الخليج	المصرف الاهلي
صافي الأرباح (مليار)	4	3
عدد الأسهم العادية (مليار)	300	250
الأرباح بالسهم (بالدينار)	0,013	0,011
سعر السهم في السوق (بالدينار)	0,45	0,47
نسبة سعر السهم الى الأرباح بالسهم (PE)	35	43

لنفترض أن مصرف الخليج التجاري قدم عرضاً لاقتناء كامل أسهم مصرف بغداد بسعر 0,48 ديناراً للسهم أي بزيادة مقدارها (21%) عن سعر السوق، هذا يدل أن نسبة تبادل الأسهم قد حددت بـ $(0.94 = 0,48 \div 0,45)$ أي سهم واحد

من مصرف الخليج التجاري لكل 0,94 من أسهم مصرف بغداد، هذا يترتب على مصرف الخليج التجاري إصدار 266 مليار سهم جديد ($266 = 0.94 \div 250$) لاقتناء مصرف بغداد.

بافتراض بقاء أرباح المصرفين بعد الدمج على حالهما، فإن تأثير الدمج الفوري في الأرباح بالسهم للشركة الباقية (المصرف الاهلي العراقي) يمكن قياسه كالآتي: -

جدول (7) تحليل المؤشرات المالية للمصرف الباقي (مصرف الخليج التجاري)

بعد عملية الاندماج مع المصرف الأهلي العراقي للسنة المالية 2017

0,49	0,48	السعر المعروض لسهم المصرف التجاري العراقي
0,92	0,94	نسبة تبادل الأسهم
7	7	الأرباح
571	566	عدد الأسهم
0.012	0.012	الأرباح بالسهم
45	37	نسبة سعر السهم الى الأرباح بالسهم (PE)

يلاحظ أن هناك تحسناً فورياً (Accretion) قد طرأ على الأرباح لمساهمي مصرف الخليج التجاري بعد الدمج إذ ارتفعت الـ EPS من (35) الى (37) ديناراً، لكن مساهمي مصرف بغداد السابقين يصابون بانخفاض (انحلال) في الأرباح بالسهم، ففي حين كان كل 0,48 يكسب 0,01 دينار (0,01 = 0.011×0.94) أرباحاً بالسهم، فإن أسهم مصرف الخليج التجاري الذين أصبحوا يحملونه الآن يكسب 0.012 ديناراً.

لنعيد هذه الحسابات الآن باستعمال سعر أعلى لشراء أسهم مصرف بغداد، ولنفتراض أن مصرف الخليج التجاري قدم عرضاً بـ (0,49) ديناراً للسهم لاقتناء أسهم مصرف بغداد، أن نسبة تبادل الأسهم في هذه الحالة تساوي (0.92)، أي سهم من أسهم مصرف الخليج التجاري لكل 0.92 سهماً من مصرف بغداد، ومن ثم فإن على مصرف الخليج التجاري أن يصدر 272 مليار سهم جديد ($272 = 0.92 \div 250$). في هذه الحالة إذا بقيت أرباح المصرفين بدون تغيير، فإن عملية الاقتناء تؤدي الى زيادة في الأرباح بالسهم بشكل نسبي. ويحدث عادة انحلال في الأرباح بالسهم في أي وقت تكون فيه نسبة سعر السهم الى الأرباح بالسهم P/E المدفوعة للشركة المقتناة (مصرف بغداد) اكبر من الـ PE للشركة المقتتية (مصرف الخليج التجاري) والعكس بالعكس. ففي هذه الحالة أن الـ (P/E) لمصرف بغداد تساوي الى (45) أي ($45 = 0.011 \div 0.49$) فهي بالنتيجة أكبر من الـ (PE) للمصرف التجاري لذلك حدث انحلال في ربحية السهم لمصرف بغداد بحسب ما هو مذكور في المذكورة آنفاً.

يتبين من هذه الحالة مدى أهمية السعر المعروض لسهم الشركة المراد اقتناؤها ومن ثم فإن نسبة تبادل الأسهم المعتمدة عليه في تحديد ما إذا كان سيحدث زيادة أو نقصان أولي في الأرباح بالسهم بعد الدمج. لذلك تبقى نسبة تبادل الأسهم من أهم العوامل الخاضعة للمفاوضات في عملية الدمج.

الحالة (3): مصرف بغداد مع المصرف الأهلي العراقي للسنة المالية 2017.

لنفترض أن مصرف بغداد يدرس امكانية اقتناء المصرف الاهلي العراقي بطريقة تبادل الأسهم وعلى ضوء البيانات المالية الاتية: -

جدول (8) بيانات ومؤشرات مصرف بغداد مع المصرف الأهلي العراقي للسنة المالية 2017.

البيان	مصرف بغداد	المصرف الأهلي
صافي الأرباح (مليار)	6	3
عدد الأسهم العادية (مليار)	250	250
الأرباح بالسهم (بالدينار)	0,024	0,011
سعر السهم في السوق (بالدينار)	0,6	0,47
نسبة سعر السهم الى الأرباح بالسهم (PE)	30	43

لنفترض أن مصرف بغداد قدم عرضاً لاقتناء كامل أسهم المصرف الأهلي بسعر 0,48 ديناراً للسهم أي بزيادة مقدارها (21%) عن سعر السوق، هذا يدل على أن نسبة تبادل الأسهم قد حددت بـ $(0.6 \div 0.48 = 1.25)$ أي سهم واحد من مصرف بغداد لكل 1.25 من أسهم المصرف الأهلي، هذا يترتب على مصرف بغداد إصدار 200 مليار سهم جديد $(200 = 1.25 \div 250)$ لاقتناء مصرف بغداد.

بافتراض بقاء أرباح المصرفين بعد الدمج على حالهما، فإن تأثير الدمج الفوري في الأرباح بالسهم للشركة الباقية (المصرف الأهلي العراقي) يمكن قياسه كالتالي: -

جدول (9) تحليل المؤشرات المالية للمصرف الباقي (مصرف بغداد)

بعد عملية الاندماج مع المصرف الأهلي العراقي للسنة المالية 2017

السعر المعروض لسهم المصرف التجاري العراقي	0.48	0.49
نسبة تبادل الأسهم	1.25	1.22
الأرباح	9	9
عدد الأسهم	450	455
الأرباح بالسهم	0.02	0.019
نسبة سعر السهم الى الأرباح بالسهم (PE)	20	45

لم يلاحظ أن هناك تحسناً فورياً (Accretion) قد طرأ على الأرباح لمساهمي مصرف بغداد بعد الدمج إذ انخفضت الـ EPS من (30) الى (20) ديناراً، لكن مساهمي المصرف الأهلي السابقين، كانوا يستلمون كل 1,25 سهم يكسب 0,01 ديناراً $(0,01 = 0,011 \times 1,25)$ أرباحاً بالسهم، فإن أسهم مصرف بغداد الذين أصبحوا يحملونه الآن يكسب 0,02 ديناراً.

لنعيد هذه الحسابات الآن باستعمال سعر أعلى لشراء أسهم مصرف بغداد، ولنفترض أن مصرف بغداد قدم عرضاً بـ (0,49) ديناراً للسهم لاقتناء أسهم مصرف بغداد، أن نسبة تبادل الأسهم في هذه الحالة تساوي (1,22)، أي أن أي سهم من أسهم مصرف بغداد لكل (1,22) سهماً من المصرف الأهلي العراقي، ومن ثم فإن على مصرف بغداد أن يصدر 205 مليار سهم جديد $(250 \div 1.22)$. في هذه الحالة إذا بقيت أرباح المصرفين بدون تغيير، فإن عملية الاقتناء تؤدي إلى زيادة في الأرباح بالسهم بشكل نسبي، ويحدث عادة انحلال في الأرباح بالسهم في أي وقت تكون فيه نسبة سعر السهم إلى الأرباح بالسهم P/E المدفوعة للشركة المقتناة (المصرف الأهلي العراقي) أكبر من الـ PE للشركة المقتتية (مصرف بغداد) والعكس بالعكس. ففي هذه الحالة أن الـ (P/E) لمصرف الأهلي العراقي تساوي إلى (45) أي $(45 = 0,011 \div 0,49)$ فهي بالنتيجة أكبر من الـ (PE) للمصرف بغداد لذلك حدث انحلال في ربحية السهم لمصرف بغداد بحسب ما هو مذكور في المذكورة آنفاً.

يتبين من هذه الحالة مدى أهمية السعر المعروض لسهم الشركة المراد اقتناؤها ومن ثم فإن نسبة تبادل الأسهم المعتمدة عليه في تحديد ما إذا كان سيحدث زيادة أو نقصان أولي في الأرباح بالسهم بعد الدمج. لذلك تبقى نسبة تبادل الأسهم من أهم العوامل الخاضعة للمفاوضات في عملية الدمج.

عن طريق ما جرى تحليله من الحالات الثلاث المذكورة آنفاً فمن الممكن القول بصورة عامة امكانية حدوث زيادة أو نقصان فورية في الأرباح بالسهم أثر دمج شركتين. إن مقدار هذه الزيادة يعتمد على الفرق في نسبة سعر السهم على الأرباح بالسهم للشركتين (PE Ratios) وعلى حجم الشركتين مقاساً بإجمالي الأرباح.

بالتحديد كلما كانت نسبة السعر بالسهم إلى الأرباح بالسهم (PE Ratios) العائدة للشركة المقتتية أكبر بالمقارنة إلى تلك العائدة إلى الشركة المقتتة، وكلما كانت أرباح الشركة المقتتة أكبر مع أرباح الشركة المقتتية كلما كانت نسبة الزيادة في الأرباح بالسهم للشركة المقتتية أكبر.

2. التأثير على الأرباح بالسهم المستقبلية :-

إن التحليل المقدم المذكورة آنفاً قد يقود إلى الاستنتاج بأن عملية الاقتناء التي تؤدي إلى انحلال أولي في الأرباح بالسهم هي غير مجدية، إن مثل هذا الاستنتاج غير دقيق وقد يكون بعيداً عن الصحة لأنه لا يأخذ بالحسبان تأثير معدل نمو الأرباح المستقبلية الناتج عن عملية الدمج، فمثلاً إذا كان معدل نمو أرباح الشركة المقتتة أكبر من معدل نمو أرباح الشركة المقتتية، فإن عمليات الاقتناء قد تكون مجدية حتى ولو نتج عنها انحلال أولي في الأرباح بالسهم لمساهمي الشركة المقتتية. ذلك لأن معدل النمو الأعلى لأرباح الشركة المقتتة قد يؤدي في النهاية أي بعد بضعة سنوات إلى أرباح بالسهم أعلى لمساهمي الشركة المقتتية. ومن الممكن أخذ معدل النمو الجديد لأرباح الشركة المقتتية هو وسطي موزون لمعدل نمو الشركتين قبل الدمج كأوزان.

وعند استعمال معدل النمو من الممكن حساب الفترة الزمنية (عدد السنوات) اللازمة لارتفاع الأرباح بالسهم للشركة المقتتية إلى مستواها ما قبل الدمج، لذلك سوف يجري الحصول على عدد السنوات اللازمة لعودة الأرباح بالسهم إلى مستواها قبل الدمج بحل المساواة الآتية لتحديد قيمة (n) وذلك كما يأتي :-

$$E_0 (1+g_0)^n = E_1 (1+g_1)^n$$

إذ إن :-

E_0	الأرباح بالسهم قبل الدمج:
E_1	الأرباح بالسهم بعد الدمج:
G_0	معدل نمو الأرباح قبل الدمج:
g_1	معدل نمو الأرباح بعد الدمج:
n	عدد سنوات التعادل:

وسوف يعتمد معدل نمو الأرباح المتوقع للشركة المقتتية بمقدار (10 %) بحسب نمو الاقتصاد العراقي، وأن معدل نمو الأرباح للشركة المقتتة هو (21%) بحسب البيانات التحليلية الآتية في الفقرة السابقة.

وبحل المعادلة على ضوء الحالات الثلاث السابقة سوف يتبين لنا عدد السنوات المطلوبة للتغلب على الانحلال الأولي في الأرباح وعودة الأرباح بالسهم الى مستواها قبل الدمج وهو على النحو الآتي: -
الحالة الأولى: مصرف الخليج التجاري مع مصرف بغداد

جدول (10) معدل النمو الموزون لاندماج مصرف الخليج التجاري مع مصرف بغداد للسنة المالية 2017

اسم المصرف	معدل النمو	الوزن	حاصل الضرب
الخليج التجاري	0.10	0.45	0.045
بغداد	0.21	0.55	0.12
معدل النمو الموزون			0.165

وباستعمال المعادلة $E_0(1+g_0)^n = E_1(1+g_1)^n$

$$0.013(1+0.10)^n = 0.014(1+0.165)^n$$

وبحل المساواة للوصول الى نقطة التعادل يمكن التوصل الى عدد السنوات المطلوبة للتغلب على الانحلال الأولي في الأرباح وعودة الأرباح بالسهم الى مستواها قبل الدمج كالاتي: -

$$0.014n = 0.016n$$

$$N = 0.002$$

عليه يكون $n = 0.002$ سنة لتحقيق الهدف المذكورة آنفاً.

الحالة الثانية: مصرف الخليج التجاري مع المصرف الأهلي العراقي:

جدول (11) معدل النمو الموزون لاندماج مصرف الخليج التجاري مع المصرف الأهلي العراقي للسنة المالية 2017

اسم المصرف	معدل النمو	الوزن	حاصل الضرب
الخليج التجاري	0.10	0.45	0.045
بغداد	0.21	0.55	0.12
معدل النمو الموزون			0.165

وباستعمال المعادلة $E_0(1+g_0)^n = E_1(1+g_1)^n$

$$0.013(1+0.10)^n = 0.014(1+0.165)^n$$

وبحل المساواة للوصول الى نقطة التعادل يمكن التوصل الى عدد السنوات المطلوبة للتغلب على الانحلال الأولي في الأرباح وعودة الأرباح بالسهم الى مستواها قبل الدمج كالاتي: -

$$0.014n = 0.016n$$

$$N = 0.002$$

عليه يكون $n = 0.002$ سنة لتحقيق الهدف المذكورة آنفاً.

الحالة الثالثة: مصرف بغداد مع المصرف الأهلي العراقي

جدول (12) معدل النمو الموزون لاندماج مصرف بغداد مع المصرف الأهلي العراقي للسنة المالية 2017

اسم المصرف	معدل النمو	الوزن	حاصل الضرب
مصرف بغداد	0.10	0.5	0.05
الخليج التجاري	0.21	0.5	0.11
معدل النمو الموزون			0.16

وباستعمال المعادلة :

$$E_0 (1 + g_0)^n = E_1 (1 + g_1)^n$$

$$0.48 (1 + 0.10)^n = 0.49 (1 + 0.16)^n$$

$$0.528 n = 0.568 n$$

وعند حل المساواة نتوصل الى n

$$0.04 = n$$

إذ يتقارب الرقمان أكثر عند السنة الأولى دون غيرها وهذا ما يؤكد تأثير الربحية ومن ثم سعر السهم في المستقبل القريب أي قبل سنة واحدة

4- الاستنتاجات والتوصيات

4-1 الاستنتاجات

أ- كشفت نتائج الاندماج، بناءً على الحالة الافتراضية المعتمدة، إنَّ الاندماج عن طريق التملك، أو الاندماج النقدي لا يشكل جدوى مالية، بل على العكس منه في الاندماج عن طريق الاسهم التي تظهر جدوى مالية وهذه الحالة تنطبق على كلِّ عينة الدراسة.

ب- تبين أن القيمة الحالية لحالة الاندماج بين مصرف الخليج التجاري مع مصرف بغداد جاء بأعلى قيمة إذ بلغت (122,5)، فيما تحققت أقل قيمة لحالة الاندماج بين مصرف الخليج التجاري مع المصرف الأهلي العراقي حيث بلغت (96)، وجاءت حالة الاندماج بين مصرف بغداد مع المصرف الأهلي العراقي حيث بلغت (113,75).

ج- إنَّ من أهم جوانب تقييم عملية الاندماج هو تحليل تأثيرها الفوري في ربحية السهم EPS للبنك الباقي، والسبب في ذلك هو أنَّ التأثير في الأرباح بالسهم يمكن تحديده بدقة في حين يصعب التنبؤ بالتأثير على سعر السهم في السوق لكثرة العوامل التي تؤثر فيه، لذلك فإنَّ مديري الشركات والمساهمين يضعون أهمية خاصة على التأثير الفوري للدمج على الأرباح بالسهم.

د- ظهر مدى أهمية السعر المعروض لسهم الشركة المراد اقتناؤها، لذا فإن نسبة تبادل الأسهم لها دور في تحديد ما إذا كان ستحدث زيادة أو نقصان أولي في الأرباح بالسهم بعد الدمج، لذلك تبقى نسبة تبادل الأسهم من أهم العوامل الخاضعة للمفاوضات في عملية الدمج.

4-2 التوصيات:

- أ- ضرورة أن لا تجري صفقة الاندماج عن طريق التملك، أو الاندماج النقدي لكونها قد لا تشكل جدوى مالية، وهذه الحالة تنطبق على كل عينة الدراسة، على العكس منه في الاندماج عن طريق الأسهم التي تظهر جدوى مالية.
- ب- من الضروري أن يجري تقييم عملية الاندماج عن طريق تحليل تأثيره الفوري في الأرباح بالسهم EPS للشركة الباقية، والسبب في ذلك أن التأثير في الأرباح بالسهم يمكن تحديدها بدقة، بينما يصعب التنبؤ بالتأثير في سعر السهم في السوق لتعدد العوامل التي تؤثر فيه.
- ج- يوصي البحث بأن تكون نسبة تبادل الأسهم من أهم العوامل الخاضعة للمفاوضات في عملية الدمج تلافياً لحصول حالة من الانحلال في سعر السهم.
- د- يتحتم على الشركة المندمجة أن تتخذ قراراً استثمارياً وذلك باتباع أسلوب التملك النقدي، أو التملك بالأسهم على وفق السيولة المتوافرة لديها، فإن كانت السيولة متوافرة لديها تكفي لشراء أسهم المصرف بكاملها فإن ذلك سيوفر لديها مصاريف الاكتتاب بالأسهم. كما أن التملك عن طريق اصدار الاسهم بسعر مساوٍ لسعر أسهم المصرف يكون البديل الأفضل مقارنة مع التملك النقدي .
- هـ- ضرورة تبني الدول العربية ولاسيما العراق قوانين وبرامج اصلاحية للقطاع المصرفي تتعلق منها بعمليات الاندماج المصرفي بما يسهم بزيادة فاعلية هذا القطاع وممارسة دوره في تمويل القطاعات الاقتصادية المختلفة.
- و- ضرورة خلق البيئة المناسبة للاندماج بين البنوك العاملة في العراق عن طريق تعديل وازافة نصوص قانونية في القوانين ذات العلاقة ومنها قانون البنك المركزي العراقي وقانون المصارف واصدار التعليمات الخاصة بذلك.

المصادر

References

المصادر العربية

- 1- الشامسي، نجيب عبد الله، (1998) (الدمج المصرفي ومستقبل الصناعة المصرفية في الامارات العربية المتحدة، الطبعة الأولى، دار المناهج الطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان.
- 2- الجرم، رمزي صبحي مصطفى، (2013) (اندماج البنوك كإحدى اليات التطوير المصرفي)، الطبعة الاولى، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، جمهورية مصر العربية.
- 3- الجزيري، خيري علي، (1993) (الادارة المالية)، الطبعة الأولى، مركز كمبيوتر كلية الصيدلة، جامعة القاهرة، جمهورية مصر العربية.
- 4- التوني، محمود أحمد، (2007) (الاندماج المصرفي، النشأة والتطور الدوافع والمبررات والآثار)، الطبعة الأولى، دار الفجر للطباعة، القاهرة، جمهورية مصر العربية.
- 5- العامري، محمد علي ابراهيم، (2010) (الادارة المالية المتقدمة)، الطبعة الأولى، اثناء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن.
- 6- الربيعي، جبار جاسم، (2005) (أثر الاندماج على أداء الشركات المصرفية الخاصة)، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد (العاشر)، العراق.
- 7- بريش، عبد القادر، (2006) (التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية)، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر.

- 8- حماد، طارق عبد العال، (2009) (اندماج وخصخصة البنوك)، سلسلة البنوك التجارية، الجزء الثالث، الدار الجامعية، الاسكندرية، جمهورية مصر العربية.
- 9- طالب، علاء فرحان، الموسوي، حيدر يونس وثائر، محمد، (2016) (مدخل في ادارة المؤسسات المالية)، مركز كربلاء للدراسات والبحوث. كربلاء العراق.
- 10- شنجار، عبد الكريم جابر، (2005) (دراسة تحليلية لظاهري اندماج والتملك الاقتصاديتين مع التركيز على القطاع المصرفي)، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، كلية الادارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية.
- 11- ناجي، فضل علي، (2009) (الدمج المصرفي واختيار نموذج ملائم: دمج بنوك التنمية)، اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، معهد البحوث والدراسات العربية، القاهرة، جمهورية مصر العربية.
- 12- ديجاوي، ايمان، فتاح، هاجر (2016) (واقع الاندماج المصرفي في ظل العولمة المالية: دراسة تجارب مختلفة في الاندماج المصرفي مع الإشارة الى حالة الجزائر) كلية العلوم الاقتصادية، جامعة العربي التبسي.

FOREIGN REFERENCES

سابعاً: المصادر الأجنبية:

- 13- Banerjee, Subirkumar, (1997) (Financial Management), 1st ed, Chand & Company, New Delhi, India.
- 14- Ball, Laurence M., (2012) (Money, Banking & financial Markets), 2end ed, Worth Publisher, United States.
- 15- Cole, William J., Hilger, Paulj, (2008) (Corporate Divestitures, A merger & Acquisitions Best Practices Cuide), John Wiley& Sons. Inc, New jersey, United States.
- 16- Depamphilis, Donald M., (2014) (Merger, Acquisitions, And other Restructuring activities: an integrated approach to Process, Tools, Cases & Solution), 7th ed, Elsevier Inc. United States.
- 17- Elliott, Barry, Elliott, Jamie, (2006) (Financial Accounting Reporting and Analysis: International Edition), 2nd ed, Prentice Hall, London, U.K.
- 18- Gitman, Lawrence J., Zutter, Chad J., (2000) (Principles of Managerial Finance), 13th ed, Prentice Hall, United States.
- 19- Krishnamurti, Chandrashar, Wishwanath S.R., (2008) (Mergers, Acquisitions and Corporate Restructuring), 1st ed, New Delhi, India.
- 20- Moller, Scott, Brady,Chris,(2007) (Intelligent M&A Navigating the Mergers and Acquisitions Minefield), 1st ed, John wiley & Sons, Ltd, Milton, Austalia.
- 21- Quehen, Christo P., (1995) (Food Changing is More Mergers Game), The bank Magazin.
- 22- Rhoades, Stephen A., (1998) (The Efficiency effects of bank Mergers: An Overview of Case Studies of nine Mergers), Journal of banking and Finance, No (22).
- 23- Ravescraft, David J., (1997) (Merger, Sell- off and Economic Efficiency), 2nd ed, Brooking Institutions Press, United States.
- 24- Roa, Ramesh K.S., (1992) (Financial Management: Concept and Application), 2nd ed, Macmillan Publishing Company, Advision of Macmillan, United States.
- 25- Ross, S.A., Westerfield, R.W., & Gordan, B.D., (1998) (Fundamentals of Corporate Finance), 4th ed, Richard D. Irwin, Inc, United States.
- 26- Schertzinger, Andreas, (2009) (Greating Value in Insurance Merger and Acquisitions), 1st ed, Frouk Shindler, Frankfurt, Germany.
- 27- Waston, Denzil & Head, Antony, (1998) (Corporate Finance Principle of Practice), Financial Times Professional Limited.