



جامعة دمشق  
كلية الاقتصاد  
قسم المحاسبة



"أثر عمليات الاندماج بين الشركات المساهمة العامة الأردنية في أسهمها"  
دراسة: تطبيقية

**Impact of merger operations between Jordanian corporations in their  
Stocks: an Empirical Study**

قدمت هذه الأطروحة لنيل درجة الدكتوراه في المحاسبة

إعداد:

"محمد علي" حايك

إشراف:

الأستاذ الدكتور مها ربحاوي

جامعة دمشق

مشرف مشارك:

الأستاذ الدكتور محمد الرحاطه

جامعة آل البيت

دمشق 2015



جامعة دمشق

كلية الاقتصاد

قسم المحاسبة

أثر عمليات الاندماج بين الشركات المساهمة العامة الأردنية في أسهمها  
دراسة تطبيقية

لجنة الحكم على الأطروحة مؤلفة من السادة الأساتذة:

التوقيع	الاسم والمرتبة العلمية
	د. حسين الدحدوح عضواً الأستاذ في قسم المحاسبة بكلية الاقتصاد - جامعة دمشق.
	د. مطانيوس مخول عضواً الأستاذ في قسم الإحصاء التطبيقي بكلية الاقتصاد - جامعة دمشق.
	د. رشا حمادة عضواً الأستاذ في قسم المحاسبة بكلية الاقتصاد - جامعة دمشق.
	د. مها ربحاوي عضواً ومشرفاً الأستاذ في قسم المحاسبة بكلية الاقتصاد - جامعة دمشق.
	د. تيسير المصري عضواً الأستاذ المساعد في قسم المحاسبة بكلية الاقتصاد - جامعة دمشق.

قدمت هذه الأطروحة استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الدكتوراه في

المحاسبة في كلية الاقتصاد بجامعة دمشق.

## ﺗﺼﺮﯨﺢ

ﺁﺛﺮ ﻋﻤﻠﯩﺎﺕ ﺍﻟﺎﻧﺪﻣﺎﺝ ﺑﯩﻦ ﺍﻟﺸﺮﻛﺎﺕ ﺍﻟﻤﺴﺎﮬﻤﺔ ﺍﻟﻌﺎﻣﺔ ﺍﻟﺄﺭﺩﻧﯩﻴﺔ ﻓﯩ ﺍﺳﻬﻤﮭﺎ

ﺩﺭﺍﺳﺔ ﺗﻄﺒﯩﻘﯩﻴﺔ

ﺁﺼﺮﺡ ﺑﺎﻥ ﮬﺬﺓ ﺍﻟﺪﺭﺍﺳﺔ ﻏﯩﺮ ﻣﻘﺘﺒﺴﺔ ﺍﯞ ﻣﻨﻘﻮﻟﺔ ﺍﯞ ﻣﺤﺮﻓﺔ ﻣﻦ ﺁﻱ ﻋﻤﻞ ﻋﻠﻤﯩ ﺁﺧﺮ،

ﯞﻟﻢ ﻳﺴﺒﻖ ﺁﻥ ﻗﺒﻠﺖ ﻟﻠﺤﺼﻮﻝ ﻋﻠﻰ ﺁﻳﺔ ﺷﮭﺎﺩﺓ ﺍﯞ ﺩﺭﺟﺔ ﻋﻠﻤﯩﻴﺔ.

ﺍﻟﺘﻮﻗﯩﻊ:

## الإهداء

إلى روح ..... والدي ووالدتي

إلى رفيقة دربي ..... أم مالك

إلى أبنائي ..... مالك والمنذر

إلى بناتي ..... بيان وبنان

وإلى كل من له حق عليّ

أهدي هذا الجهد المتواضع

## الشكر والتقدير

بادئاً ذي بدء يسعدني أن أسجل جزيل شكري وامتناني لجامعة دمشق العريقة التي كان من أسمى أمنيّاتي وأول أهدافي الحصول على شهادة علمية تحمل اسمها، لما لها من حب وتقدير وسمعة طيبة في الجامعات الأردنية، فقد كان وما زال للكثير من أساتذة هذه الجامعة دور مميز في التدريس في الجامعات الأردنية.

كما يسعدني أن أتقدم بجزيل شكري وامتناني تقديراً ووفاء وعرفاناً للمشرف أ. د مها ربحاوي، والمشرف المشارك أ. د محمد ياسين الرحاطه، لتفضلهما بقبول الإشراف على هذه الرسالة، وتقديم كل العناية بحيثياتها، والرعاية لمسارها والنصح والإرشاد، فلهما الفضل بعد الله في إنجازها.

والشكر والتقدير أجزلهما للأساتذة الكرام أعضاء هيئة التدريس في كلية الاقتصاد بجامعة دمشق عامة، وأعضاء هيئة التدريس في قسم المحاسبة خاصة، لما قدموه لي من معارف، وحسن توجيه وإرشاد أثناء دراستي.

والشكر والتقدير موصولان للأساتذة الكرام أعضاء لجنة الحكم لتفضلهم بقراءة هذه الأطروحة وتقييمها ومناقشتها وإثرائها بملاحظاتهم القيّمة.

ويقتضي الواجب أن أتقدم بالشكر والتقدير لكل من أسدى إلي نصحاً، أو قدم عوناً في سبيل إنجاز هذا الجهد المتواضع، جزى الله جميعهم عني خير الجزاء.

الباحث

## المحتويات

الصفحة	الموضوع
أ	موافقة لجنة الحكم
ب	التصريح
ج	الإهداء
د	الشكر والتقدير
هـ	المحتويات
ح	قائمة الجداول
ي	قائمة الأشكال
ي	قائمة الملاحق
ك	مصطلحات الدراسة
1	ملخص الدراسة باللغة العربية
<b>الفصل الأول: الإطار العام للدراسة:</b>	
4	المقدمة
6	مشكلة الدراسة
7	أهمية الدراسة
8	أهداف الدراسة
8	الدراسات السابقة
21	تقييم الدراسات السابقة
22	ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة
22	فرضيات الدراسة
23	أنموذج الدراسة
24	حدود الدراسة
24	التعريفات الإجرائية

<b>الفصل الثاني: واقع الاندماج في بيئة الشركات الأردنية وضروراته:</b>	
27	<b>المبحث الأول: ماهية الاندماج:</b>
27	تعريف الاندماج
28	أشكال الاندماج
32	أسباب الاندماج ودوافعه
36	النجاح في الاندماج أو الفشل فيه
40	عمليات الاندماج عبر الحدود
42	مراحل الاندماج وإجراءاته
43	طرق تسديد صفقة الاندماج
44	المعالجة المحاسبية للاندماج
47	<b>المبحث الثاني: أهمية الاندماج في بيئة الأعمال الأردنية:</b>
47	مقدمة
48	الشركات المساهمة العامة وقطاعاتها في الأردن
49	التشريعات القانونية الناظمة للاندماج في الأردن
50	المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم (3) (IFRS 3)
<b>الفصل الثالث: تأثير الاندماج في الشركات المساهمة العامة الأردنية:</b>	
54	<b>المبحث الأول: أثر الاندماج في الشركة المندمجة والدامجة:</b>
54	أثر الاندماج في الشركة المندمجة
55	أثر الاندماج في الشركة الدامجة
56	أثر إعلان الاندماج
57	أثر الاندماج في أسهم الشركة الدامجة
59	<b>المبحث الثاني: أدوات تحديد أثر الاندماج في مؤشرات الأسهم:</b>
59	دور التحليل المالي في تحديد أثر الاندماج
60	الأسهم المتداولة
61	القيمة السوقية للسهم
62	القيمة الدفترية للسهم
63	ربحية السهم

64	الأرباح الموزعة للسهم
65	ريع السهم
<b>الفصل الرابع: التحليل المالي والإحصائي للبيانات:</b>	
67	المبحث الأول: منهجية الدراسة
67	المتغيرات المستخدمة بالدراسة
68	مجتمع وعينة الدراسة
69	منهج الدراسة
72	المبحث الثاني: التحليل المالي لمفردات الدراسة
90	المبحث الثالث: التحليل الإحصائي
112	المبحث الرابع: اختبار الفرضيات
<b>النتائج والتوصيات:</b>	
139	نتائج الدراسة
141	توصيات الدراسة
<b>مراجع الدراسة وملاحقها:</b>	
143	مراجع الدراسة
155	ملاحق الدراسة
156	الملخص باللغة الإنجليزية



## قائمة الجداول

الرقم	الموضوع	الصفحة
1	المتغيرات المستخدمة في الدراسة	67
2	مؤشرات أسهم شركة الاستثمارات العامة قبل الاندماج وبعده	72
3	مؤشرات أسهم شركة الإنتاج قبل الاندماج وبعده	74
4	مؤشرات أسهم شركة الشرق قبل الاندماج وبعده	75
5	مؤشرات أسهم شركة مجمع الظليل قبل الاندماج وبعده	77
6	مؤشرات أسهم البنك الأهلي قبل الاندماج وبعده	78
7	مؤشرات أسهم الشركة العربية قبل الاتحاد والشركة العربية الجديدة بعد الاتحاد	79
8	مؤشرات أسهم شركة الصناعات المتطورة قبل الاتحاد والشركة العربية الجديدة	81
9	مؤشرات أسهم شركة الرازي قبل الاتحاد والشركة الأردنية الجديدة بعد الاتحاد	82
10	مؤشرات أسهم مصانع الاتحاد قبل إعلان الاندماج وبعده/ المدى القصير	83
11	مؤشرات أسهم شركة الاتحاد المتطورة قبل إعلان الاندماج وبعده/المدى القصير	84
12	مؤشرات أسهم شركة الإنتاج قبل إعلان الاندماج وبعده/المدى القصير	85
13	مؤشرات أسهم شركة مصانع الاتحاد قبل إعلان الاندماج وبعده/ المدى الطويل	86
14	مؤشرات أسهم شركة الاتحاد المتطورة قبل إعلان الاندماج وبعده/ المدى الطويل	87
15	مؤشرات أسهم شركة الإنتاج قبل إعلان الاندماج وبعده/ المدى الطويل	89
16	التحليل الوصفي لمؤشرات اسهم الشركات التي تم اندماجها قانونياً	90
17	التحليل الوصفي لمؤشرات أسهم الشركات التي تم توحيدها قانونياً/ اتحاد	92
18	اختبار T لمتغيرات شركة الاستثمارات	93
19	اختبار T لمتغيرات شركة الإنتاج	94
20	اختبار T لمتغيرات شركة الشرق	95
21	اختبار T لمتغيرات شركة مجمع الظليل	96
22	اختبار T لمتغيرات البنك الأهلي	98
23	اختبار T لقطاع الصناعة	99
24	اختبار T لقطاع الخدمات	100

102	اختبار T لمتغيرات الشركة العربية/اتحاد	25
103	اختبار T لمتغيرات شركة الصناعات المتطورة/ اتحاد	26
105	اختبار T لمتغيرات شركة الرازي/اتحاد	27
106	اختبار T لمتغيرات شركة مصانع الاتحاد قبل الإعلان وبعده/ المدى القصير	28
107	اختبار T لمتغيرات شركة الاتحاد المتطورة قبل الإعلان وبعده/ المدى القصير	29
108	اختبار T لمتغيرات شركة الإنتاج قبل الإعلان وبعده/المدى القصير	30
109	اختبار T لمتغيرات شركة مصانع الاتحاد قبل الإعلان وبعده/ المدى الطويل	31
110	اختبار T لمتغيرات شركة الاتحاد المتطورة قبل الإعلان وبعده/ المدى الطويل	32
111	اختبار T لمتغيرات شركة الإنتاج قبل الإعلان وبعده/ المدى الطويل	33
113	اختبار الفرضيات الخاصة بشركة الاستثمارات/ قانوني	34
114	اختبار الفرضيات الخاصة بشركة الإنتاج/ قانوني	35
115	اختبار الفرضيات الخاصة بشركة الشرق/ قانوني	36
116	اختبار الفرضيات الخاصة بشركة مجمع الظليل/ قانوني	37
117	اختبار الفرضيات الخاصة بالبنك الأهلي/ قانوني	38
118	اختبار الفرضيات الخاصة بقطاع الصناعة	39
119	اختبار الفرضيات الخاصة بقطاع الخدمات	40
120	اختبار الفرضيات الخاصة بالشركة العربية/ اتحاد	41
121	اختبار الفرضيات الخاصة بشركة الصناعات المتطورة/ اتحاد	42
122	اختبار الفرضيات الخاصة بشركة الرازي/ اتحاد	43
123	اختبار الفرضيات الخاصة بشركة مصانع الاتحاد قبل الإعلان وبعده/ المدى القصير	44
124	اختبار الفرضيات الخاصة بشركة الاتحاد المتطورة قبل الإعلان وبعده/ المدى القصير	45
125	اختبار الفرضيات الخاصة بشركة الإنتاج قبل الإعلان وبعده/المدى القصير	46
126	اختبار الفرضيات الخاصة بشركة مصانع الاتحاد قبل الإعلان وبعده/ المدى الطويل	47
127	اختبار الفرضيات الخاصة بشركة الاتحاد المتطورة قبل الإعلان وبعده/المدى الطويل	48
128	اختبار الفرضيات الخاصة بشركة الإنتاج قبل الإعلان وبعده/المدى الطويل	49
130	متوسط الفرق بين المؤشرات قبل الاندماج وبعده لكل فئة من الفئات الثلاث	50
131	نتائج تحليل التباين للفرق في تأثير الاندماج تعزى لمتغير القطاع	51
132	نتائج تطبيق طريقة المقارنات البعدية على أثر الاندماج في القيمة الدفترية للسهم	52

133	نتائج تطبيق طريقة المقارنات البعدية على أثر الاندماج في الأرياح الموزعة للسهم	53
134	نتائج تحليل T للفروق يعزى لنوع الاندماج	54
136	نتائج تحليل T للفروق يعزى لنوع الحدث	55
139	نتائج الدراسة	56

### قائمة الأشكال

الرقم	الموضوع	الصفحة
1	أنموذج الدراسة	23
2	متوسط التغير/ اندماج قانوني	91
3	متوسط التغير/ الاتحاد	92

### قائمة الملاحق

الرقم	الموضوع	الصفحة
1	حالات الاندماج 2003 - 2013	155

## مصطلحات الدراسة

الرمز	المصطلح باللغة الانجليزية	المصطلح باللغة العربية
M&A	Merger & Acquisition	الاندماج والاستحواذ
M	Merger	الاندماج
-	Consolidation	الاتحاد
A	Acquisition	الاستحواذ
-	Event Studies	دراسات الحدث
-	Accounting Studies	الدراسات المحاسبية
-	Survey of executives	دراسات استقصاء المديرين التنفيذيين
SOST	Size of Stock Trading	حجم تداول السهم
-	Number of Shares Traded	عدد الأسهم المتداولة
-	Number of Transactions	عدد العقود المنفذة
MVPS	Market Value Per shares	القيمة السوقية للسهم
BVPS	Book Value Per Share	القيمة الدفترية للسهم
EPS	Earnings per Share	ربحية السهم
DPS	dividend per share	الأرباح الموزعة للسهم
DYR	Dividends Yield Ratio	ربح السهم
HM	Horizontal Merger	الاندماج الأفقي
FT	Fair Trading	التجارة العادلة
-	Vertical Merger	الاندماج الرأسي
-	Conglomerate Merger	الاندماج التكتلي
-	Synergy	التآزر
-	Diversification	التنوع
-	Economies of scale & scope	الحجم والنطاق
-	Inexperience	قلة الخبرة
-	Over-optimism	المبالغة بالتفاؤل
-	External Environment	البيئة الخارجية

CBM	Cross-border merger	عمليات الاندماج عبر الحدود
PM	Purchase Method	طريقة الشراء
PIM	Pooling of Interests Method	طريقة توحيد المصالح
WTO	World Trade Origination	منظمة التجارة العالمية
IFRS 3	International Financial Reporting Standards 3.	المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية (3)
SPSS	Statistical Package for Social Sciences	برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم
-	Descriptive Statistical Techniques	الأساليب الإحصائية الوصفية
-	Paired Sample t-test	اختبار T للعينات الزوجية
-	One-way ANOVA	التباين الأحادي
-	Market Efficiency	كفاءة السوق المالي

## ملخص الدراسة

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر عمليات الاندماج بين الشركات المساهمة العامة الأردنية في أسهمها، وتحديد أثر الاندماج القانوني، والاتحاد، والقطاع، وأثر إعلان الاندماج على المديين القصير والطويل.

ومن أجل تحقيق أهداف الدراسة تم استخدام مؤشرات (حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، القيمة السوقية للسهم، القيمة الدفترية للسهم، ربحية السهم، الأرباح الموزعة للسهم، ريع السهم)، لمعرفة أثر الاندماج القانوني، والاتحاد، والقطاع، واستخدام مؤشرات (القيمة السوقية للسهم، حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة)، لمعرفة أثر إعلان الاندماج في الأمدبين القصير والطويل.

ولتوفير بيانات عن المؤشرات المذكورة أخذت عينة مكونة من خمس حالات اندماج قانوني، وحالتي اتحاد، وحالتي إعلان اندماج على المديين القصير والطويل من حالات الاندماج الحادثة خلال الفترة التي غطتها الدراسة اي بين عامي (2003-2013) والبالغة اثنتي عشرة حالة.

وقد غطت بيانات الدراسة ثلاث سنوات قبل تاريخ الاندماج وثلاثاً بعده، وثلاثة أيام قبل إعلان الاندماج على المدى القصير وثلاثة أيام بعده، كما غطت عشرين يوماً قبل إعلان الاندماج في المدى الطويل وعشرين يوماً بعده.

كما تم استخدام برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (Statistical Package for Social Sciences (SPSS)) في تحليل البيانات المالية، لتحديد أثر عمليات الاندماج

على مستوى الشركة، والقطاع، وحالة الاندماج، وأثر إعلان الاندماج على المديين القصير والطويل.

وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج أهمها الآتي:

1- يوجد أثر للاندماج القانوني في متغيرات: القيمة السوقية للسهم والقيمة الدفترية للسهم وربحية السهم والأرباح الموزعة للسهم وربح السهم، كما يوجد أثر للاتحاد في متغيرات: حجم تداول الأسهم، والقيمة السوقية للسهم، والقيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم، والأرباح الموزعة للسهم، وأيضاً يوجد أثر للقطاع الذي تنتمي إليه الشركة في متغير القيمة السوقية للسهم في قطاع الخدمات.

2- يوجد أثر لإعلان الاندماج في المديين القصير والطويل في متغير القيمة السوقية للسهم.

3- يوجد تباين في أثر القطاع في متغيري القيمة الدفترية والتوزيعات النقدية للسهم، وهناك أيضاً أثر للاندماج على متغيرات القيمة السوقية للسهم والقيمة الدفترية للسهم وربحية السهم، وهذا الأثر يعزى لاختلاف شكل اندماج الشركة لصالح الاتحاد، وفي متغير ربح السهم يعزى لاختلاف شكل اندماج الشركة لصالح فئة الاندماج القانوني، ولا يوجد أثر لإعلان الاندماج في متغيرات الدراسة، يعزى لاختلاف فترة دراسة الحدث؛ (قصيراً لأجل، طويلاً لأجل).

## الفصل الأول

### الإطار العام للدراسة



## الفصل الأول

### الإطار العام للدراسة

#### أولاً: المقدمة: (Introduction)

انتهجت الأردن منذ فترة ليست بالبعيدة سياسة خصخصة القطاع العام، والانفتاح على دول العالم، بالدخول في اتفاقيات اقتصادية عدة إقليمية ودولية، وفتح أسواقها أمام الشركات العالمية المختلفة، وعملت على استقطاب الاستثمارات الأجنبية بمنحها الإعفاءات والتسهيلات، وللمحافظة على الشركات الوطنية وأسواقها تم التوجه للأخذ بسياسة تركيز رؤوس الأموال وتجميعها، باتباع سياسة دمج الشركات الأردنية، لتصبح قادرة على الصمود والحفاظ على الاستمرار في السوق، والمحافظة على الأسواق الداخلية والخارجية.

ويكتسب الاندماج أهميته من كونه يؤدي إلى الحد من المنافسة بين الشركات الوطنية، وتوحيد جهود الإدارة، وإيجاد أسواق جديدة، وتوفير الكوادر الماهرة، وزيادة رأس المال، والقدرة على الائتمان، وتحسين الإنتاج، وتخفيض التكاليف<sup>(1)</sup>، بالإضافة إلى الاعتبارات الضريبية التي قد تترتب على عملية الاندماج، والخروج من أزمات العجز والإفلاس التي قد تتعرض لها أية شركة.

وتختلف أسباب الاندماج ودوافعه باختلاف الظروف، فقد يكون الاندماج يهدف التعاون

وتحقيق مصالح مشتركة، وقد يكون بدافع الرغبة في السيطرة والاحتكار الذي أصبح مرفوضاً

---

(1) خشارمه، حسين علي، مستوى الإفصاح في البيانات المالية للبنوك والشركات المالية المشابهة المندمجة في الأردن، دراسة ميدانية، مجلة مجلة جامعة النجاح للأبحاث والعلوم الإنسانية، المجلد (17)، العدد (1)، 2003م.

بحكم القانون في معظم التشريعات، وذلك لحماية المستهلكين، ومنع السيطرة على رأس المال، والحكم على نجاح الاندماج أو فشله يختلف باختلاف هدفه والغاية منه، من حيث المضار أو الفوائد التي تعود على المساهمين والمستهلكين بشكل خاص والاقتصاد الوطني بشكل عام. وعلى الرغم من أهمية الاندماج لكونه إحدى طرق النمو الخارجي، سواء من وجهة نظر المشروع، أم من حيث أثره على الصناعات والسياسات الحكومية، إلا أنه ما زال بحاجة إلى نظرية عامة تحكمه<sup>(1)</sup>.

ونتيجة لزيادة عمليات الاندماج بين الشركات المساهمة العامة في الأردن، حقق الأردن المرتبة السادسة عربياً بعمليات الاندماج، والعاشرة بدعم عمليات الاندماج والاستحواذ وجذبها<sup>(2)</sup>، ولابد من توفير معلومات مالية ودراسات إحصائية ذات أهمية عن قيم أسهم الشركات المساهمة العامة وحركة أو حجم تداولها بعد الاندماج، إذ تساعد المستثمر في الأسهم والجهات ذات العلاقة على معرفة مدى قدرة هذه الشركات على تحقيق أهداف الاندماج، من حيث تحقيق الأرباح، والقدرة على سداد الالتزامات، والاستمرار في السوق، ولهذا جاء اهتمام الباحث بمعرفة أثر الاندماج القانوني، والاتحاد، والقطاع في مؤشرات الأسهم؛ (حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، القيمة السوقية للسهم، القيمة الدفترية للسهم، ربحية السهم، الأرباح الموزعة للسهم، ريع السهم)، ومعرفة أثر إعلان الاندماج في الأمدين القصير والطويل في مؤشرات (القيمة السوقية للسهم، حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة)، في الشركات المساهمة العامة الأردنية، التي ارتبطت بحالة من حالات الاندماج القانوني

(1) الوادي محمود حسين وآخرون، الاقتصاد الإداري، دار المسيرة، عمان، الأردن، 2010، ص276.  
(2) مؤسسة كابيتال لينك جلوب، تقرير منشور في نشرتها الدورية للربع الأول من عام 2011م، عن صفقات الاندماجات والاستحواذ في المنطقة العربية، <http://www.capitallinkglobe.com>

(Merger)، أو التوحيد القانوني (الاتحاد) (Consolidation)، خلال الفترة الواقعة بين عامي (2003-2013م).

### ثانياً: مشكلة الدراسة: (Study Problem)

لما كان لسوق عمان للأوراق المالية دور بارز ومهم في عملية التنمية الاقتصادية في الأردن، لما يمثله من عامل جذب للمستثمرين، ولما كان نجاحه يتطلب توفير قدر أكبر من المعلومات والمؤشرات المحاسبية النافعة التي تعكس الحالة الاقتصادية للشركات، كان لابد من نشر المعلومات والمؤشرات التي تعكس الحالة الاقتصادية للشركات، حتى يتبين للمتعاملين خاصة بالأسهم اختيار أفضل الاستثمارات المتاحة، إذ إن المعلومات المحاسبية أصبحت ضرورة لابد منها، لتكون نافعة في افادة مستخدميها.

وفي الشركات المساهمة العامة الأردنية التي خضعت لعمليات الاندماج، يحتاج المستثمرون والجهات ذات العلاقة مثل (المقرضين والجهات الحكومية الرسمية) إلى معلومات عن أثر الاندماج في أسهم هذه الشركات، يتم إعداد قسم كبير منها استناداً إلى دراسات تحليلية. من هنا يمكن بلورة مشكلة الدراسة في تحديد أثر الاندماج القانوني، والاتحاد، والقطاع، وأثر إعلان الاندماج في الأمدين القصير والطويل على الشركات المساهمة العامة الأردنية التي خضعت للاندماج، وذلك حسب شكل الاندماج؛ القانوني أو الاتحاد، خلال الفترة من (2003 - 2013م)، وأثر ذلك على حجم تداول الأسهم، وعدد الأسهم المتداولة، وعدد العقود المنفذة، والقيمة السوقية للسهم، والقيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم، والأرباح الموزعة للسهم، وريع السهم، ومن ثم سوف تتمحور مشكلة الدراسة حول التساؤلات الآتية:

- 1- ما الأثر الذي يتركه الاندماج القانوني، والاتحاد، والقطاع في مؤشرات أسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية الآتية (حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، القيمة السوقية للسهم، القيمة الدفترية للسهم، ربحية السهم، الأرباح الموزعة للسهم، ربح السهم)؟
- 2- ما الأثر الذي يتركه إعلان الاندماج في المديين القصير والطويل في مؤشرات أسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية الآتية (حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، القيمة السوقية للسهم)؟

- 3- هل يوجد تباين في أثر الاندماج في مؤشرات أسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية نتيجة اختلاف القطاع، أو نوع الاندماج، أو فترة تحليل الحدث؛ (قصير المدى، طويل المدى)؟

### ثالثاً: أهمية الدراسة: (Study Importance)

تبرز أهمية الدراسة من كونها هدفت إلى معرفة أثر الاندماج القانوني، والاتحاد، والقطاع، وأثر إعلان الاندماج في الأمدين القصير والطويل على الشركات المساهمة العامة الأردنية التي خضعت للاندماج، حسب شكل الاندماج القانوني أو الاتحاد خلال الفترة من (2003 - 2013م)، وأثر ذلك على حجم تداول الأسهم، وعدد الأسهم المتداولة، وعدد العقود المنفذة، والقيمة السوقية للسهم، وقيمه الدفترية، وربحيته، والأرباح الموزعة للسهم، وريعه، ومن هنا فإن النتائج التي يقدمها البحث يمكن أن تكون موضع اهتمام كبير لدى جهات مختلفة، منها: الجهات الحكومية ذات العلاقة كدائرة مراقبة الشركات، وإدارات الشركات بغية الاستفادة من نتائج الدراسة في تقييم تجربة الاندماج، وحملة الأسهم، والمستثمرون، ومحللو الأوراق المالية، والدائنون، والمقرضون.

#### رابعاً: أهداف الدراسة: (Objectives of the Study)

هدفت هذه الدراسة عموماً إلى معرفة الأثر الذي تتركه عمليات الاندماج في أسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية، وذلك من خلال الآتي:

- 1- معرفة الأثر الذي يتركه الاندماج القانوني، والاتحاد، والقطاع في مؤشرات أسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية الآتية: (حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، القيمة السوقية للسهم، القيمة الدفترية للسهم، ربحية السهم، الأرباح الموزعة للسهم، ريع السهم).
- 2- معرفة الأثر الذي يتركه إعلان الاندماج في المديين القصير والطويل في مؤشرات أسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية الآتية: (حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، القيمة السوقية للسهم).

- 3- دراسة التباين في أثر الاندماج في مؤشرات أسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية نتيجة اختلاف القطاع، أو نوع الاندماج، أو فترة تحليل الحدث؛ (قصير المدى، طويل المدى).

#### خامساً: الدراسات السابقة: (Previous Studies)

تم استعراض بعض الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الدراسة بشكل أو آخر، بهدف الوقوف على الجهود العلمية المنجزة في مجال كشف آثار عمليات الاندماج على الشركات، ولتكوين إطار معرفي يمكن الباحث من الإلمام بجوانب مشكلة الدراسة كافة، لتكون متكاملة وشاملة، وخالية من الثغرات العلمية، وقد تم اختيار تلك الدراسات من حيث أهمية نتائجها وحدثتها، وذلك على النحو الآتي:

• الدراسات باللغة العربية:

1- دراسة (الدباس 2012)<sup>(1)</sup> بعنوان: أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها:

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر اندماج الشركات المساهمة العامة الأردنية على أدائها المالي وأرباحها، حيث تم أخذ عينة اندماج شركة مجمع الظليل الصناعي مع مجمع الشرق الأوسط، عام 2007م، ودراسة أثر هذه العملية على الأداء المالي والأرباح، من خلال استخدام المنهج الوصفي التحليلي لتحليل مؤشرات الربحية والسيولة، عبر استخدام النسب المالية، والتحليل المقارن لسنتين قبل الاندماج وسنة بعد.

وتوصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عملية اندماج الشركات وما تم تحقيقه من أرباح، وعدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عمليات اندماج الشركات وأدائها، وذلك بسبب ضعف المراكز المالية لهذه الشركات قبل الاندماج.

2- دراسة (قنوع وآخرون 2009)<sup>(2)</sup> بعنوان: الاندماج المصرفي وضروراته في العالم العربي:

هدفت هذه الدراسة إلى تناول موضوع الاندماج المصرفي، بالنسبة للمصارف السورية من كافة أبعاده وتأثيراته، لما لهذا القطاع من دور كبير في تحقيق النمو الاقتصادي، بالإضافة إلى أهمية الاندماج في رفع كفاءة العمل المصرفي، وزيادة قدراته في مواجهة التحديات، ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي من خلال التعرض لمفهوم ودوافع وسلبيات الاندماج المصرفي، بالإضافة إلى المنهج التحليلي في دراسة تكاليف الاندماج، وتقديم البيانات،

(1) الدباس، معتصم محمد، أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد العشرون، العدد الثاني، 2012، ص 511-544.

(2) قنوع نزار، وآخرون، الاندماج المصرفي وضروراته في العالم العربي، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد (31)، العدد (1)، 2009م.

والمعطيات الإحصائية المتعلقة بعمليات الاندماج المصرفي على المستويين العالمي والعربي للفترة من (1990-2001م).

وتوصلت الدراسة إلى نتائج عدة أهمها: يؤدي الاندماج المصرفي الى تحقيق وفورات في الحجم، وتخفيض في الكلفة والمخاطر، وزيادة الأرباح.

3- دراسة (زيود وآخرون 2007)<sup>(1)</sup> بعنوان: إمكانية تطبيق معايير المحاسبة الدولية على مؤسسات القطاع العام المندمجة:

تناولت هذه الدراسة إمكانية تطبيق الأسس والمعايير المحاسبية الدولية على مؤسسات القطاع العام المندمجة، من خلال تجربة دمج مجموعة من مؤسسات التجارة الخارجية التابعة للقطاع العام في سورية، تحت اسم المؤسسة العامة للتجارة الخارجية، عام 2003م.

ولتحقيق اهداف الدراسة اعتمد الباحثون على المنهج الوصفي التحليلي من خلال دراسة وتتبع واستقصاء مادة البحث، وتحليلها، واستخلاص النتائج بالاعتماد على أسلوب الملاحظة: وذلك عن طريق ملاحظة ومعاينة العديد من أنواع التقارير، والجداول والمستندات والسجلات التنظيمية والمحاسبية، بالإضافة إلى الاطلاع على النظام الداخلي للمؤسسة، ونظامها المحاسبي، والتقارير الدورية الصادرة عنها، وأسلوب المقابلة: وذلك من خلال إجراء مقابلات مع رؤساء الدوائر والشعب في المؤسسة، والاستفسار عن آلية العمل بشكل عام، والعمل المحاسبي على وجه الخصوص، وتوصلت الدراسة الى نتائج عدة، أهمها الآتي:

<sup>(1)</sup> زيود لطيف، وآخرون، إمكانية تطبيق معايير المحاسبة الدولية على مؤسسات القطاع العام المندمجة، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد (29)، العدد (1)، 2007م.

- إنجاز عملية الاندماج بصورة عشوائية لا تستند إلى دراسة وخطة مالية، ومحاسبية معدة مسبقاً مما يجعل الأمر يبدو وكأنه عملية تجميع للبيانات المحاسبية.

- وجود فجوة واسعة بين واقع النظام المحاسبي المطبق في المؤسسة، وبين متطلبات معايير المحاسبة الدولية، متمثلة بقصور الإفصاح في التقارير المالية، وبعض الثغرات في إعداد تلك التقارير.

- قصور حاد في استخدام التكنولوجيا، أبقى النظام المحاسبي تقليدياً قديماً لا يملك مقومات التحول بوضعه الراهن إلى نظام مؤتمت حديث، ومرن، وقادر على مواكبة التطورات المتلاحقة التي تفرضها السوق العالمية.

4- دراسة (ناجي 2006)<sup>(1)</sup> بعنوان: الدمج المصرفي واختيار نموذج ملائم لدمج البنوك اليمنية:

هدفت هذه الدراسة إلى اختيار نموذج ملائم لدمج المصارف في اليمن من بين النماذج التي طبقتها الدول المختلفة، لكون البنوك اليمنية تعاني من أوضاع غير مناسبة وخاصة في جانب الرسملة والأصول والتقنية، واعتمدت الدراسة بصورة عامة على المنهج الوصفي التطبيقي. وقد تناولت الدراسة موضوع اختيار نموذج ملائم لدمج البنوك اليمنية، من خلال دراسة مفهوم الدمج المصرفي، ودوافعه، وأثاره، والمعالم الرئيسية للجهاز المصرفي اليمني ومستوى الأداء فيه، ومبررات ومتطلبات دمج البنوك اليمنية، والاعتبارات والشروط الواجب توافرها لدمج البنوك اليمنية، ونموذج الدمج المقترح وكيفية تطبيقه، وتطرقت الدراسة إلى نماذج الدمج في

(1) ناجي فضل علي، الدمج المصرفي واختيار نموذج ملائم لدمج البنوك اليمنية، رسالة دكتوراه غير منشورة، معهد البحوث والدراسات العربية، كلية الدراسات الاقتصادية العربية، جمهورية مصر، 2006.



العالم والدروس المستفادة منها لتطبيقها أو الاستفادة منها في اختيار النموذج المقترح لليمن، كما تعرضت الدراسة لمعالم النموذج المقترح لدمج البنوك اليمنية، والقضايا والمشكلات التي يثيرها. وتوصلت الدراسة إلى نتائج عدة، أهمها: يؤدي الدمج إلى الوصول بالوحدة المصرفية إلى حجم معين تتمكن معه من زيادة كفاءتها من خلال تخفيض التكاليف وزيادة الأرباح، ويعمل على تحسين أداء البنوك، وتحسين جودة الإدارة، وزيادة قيمة الكيان الجديد الناتج عن الدمج، وتدعيم رأس المال وزيادة فعالية البنك بعد الدمج وحماية البنوك من الإفلاس والتصفية.

#### 5- دراسة (خشارمه 2003)<sup>(1)</sup> بعنوان: مستوى الإفصاح في البيانات المالية للبنوك والشركات المالية المشابهة المندمجة في الأردن: دراسة ميدانية:

هدفت هذه الدراسة إلى قياس مستوى الإفصاح في البيانات المالية للبنوك والشركات المالية المشابهة المندمجة في الأردن، ولتحقيق أهداف هذه الدراسة تم تصميم استبانة وزعت على عينة الدراسة التي شملت المديرين الماليين ومديري التدقيق الداخلي في البنوك والشركات المندمجة.

وانتهت الدراسة إلى أن هناك بعض المعوقات التي تعترض تطبيق المعيار المحاسبي الدولي (30) بدقة شملت القصور في تدريب الموظفين، وتحديث أسس العمل المحاسبي، بما يتلاءم وتطبيق المعيار المحاسبي الدولي.

(1) خشارمه، حسين علي، مستوى الإفصاح في البيانات المالية للبنوك والشركات المالية المشابهة المندمجة في الأردن: دراسة ميدانية، مرجع سابق، ص 87-116.

## 6- دراسة (جهماني 2002)<sup>(1)</sup> بعنوان: الاندماج في الأردن: دراسة ميدانية على البنوك التجارية:

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر عمليات الاندماج التي حدثت في قطاع البنوك الأردني، باستخدام مجموعة من النسب المالية غطت كلاً من المصاريف، والتدفقات النقدية، والإيرادات، وقد تم التركيز في هذه الدراسة على الشركات المندمجة الناتجة عنها شركة جديدة تعمل كمصرف مستقل خلال الفترة من (1985 - 1997م).

وتم استخدام المنهج الوصفي التحليلي بالاعتماد على الميزانيات العمومية، وحسابات الدخل المعتمدة من قبل البنك المركزي الأردني، بحيث غطت هذه البيانات فترة سنتين قبل الاندماج، وسنة الاندماج، وسنتين بعد الاندماج.

وقد تبين من خلال التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة وجود أثر للاندماج على نسبة مصاريف التشغيل إلى الإيرادات، ونسبة إجمالي المصاريف إلى الموجودات، ونسبة صافي الربح إلى الإيرادات، وذلك عند التحليل على مستوى البنك الواحد، أما عند التحليل على مستوى البنكين المندمجين فلم يظهر أثر الاندماج إلا في نسبة هامش صافي الربح.

## 7- دراسة (سعايدة 1999)<sup>(2)</sup> بعنوان: أثر الاندماج على أداء شركات التأمين الأردنية:

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على آثار عمليات الاندماج التي حدثت في سوق التأمين الأردنية في النصف الثاني من عقد الثمانينيات على أداء الشركات المندمجة، من النواحي التشغيلية، والربحية، والاستثمارية، والتمويلية، وغيرها من معايير الأداء، على ضوء ما تقترحه

(1) جهماني، عمر عيسى، الاندماج في الأردن: دراسة ميدانية على البنوك التجارية، مجلة الإدارة العامة المجلد الثالث، العدد الثاني، جامعة اليرموك، الأردن، 2002، ص 575-628.  
(2) سعايدة، منصور، أثر الاندماج على أداء شركات التأمين الأردنية، المجلة العربية للمحاسبة المجلد الثالث، العدد الأول، 1999، ص 1 - 25.

النظريات التي تحاول شرح عمليات الاندماج وتبريرها، حيث استخدمت الدراسة البيانات السنوية لأربع وعشرين شركة تأمين اندمجت في اثنتي عشرة شركة في الفترة الواقعة بين عامي (1985 - 1989م)

وباختبار الفرضيات التي صيغت حول احتمالات تحسن الأداء التشغيلي والمالي للشركات نتيجة الاندماج باستخدام اختباري تحليل التباين F و T الأحادي، لم تبين النتائج حدوث تحسن إيجابي في أداء الشركات المندمجة، سوى ما كان في أحد مجالات الإنتاجية مقاساً بنصيب المستخدم من صافي الربح / عدد المستخدمين، في حين بينت النتائج حدوث تراجع مهم في بعض نسب نشاط التشغيل؛ (بعد الاندماج)، خصوصاً فيما يتعلق بمعدل دوران الذمم المدينة، وطول فترة التحصيل منهم، أما نسب الربحية والمديونية والنسب الأخرى فقد تغيرت بشكل إيجابي في معظمها، ولكنها لم تكن تغيرات ذات دلالة إحصائية.

• الدراسات باللغة الإنجليزية:

1- دراسة (Moctar & Xiaofang, 2014)<sup>(1)</sup> بعنوان:

**The impact of mergers and acquisition on the financial performance of West African Banks:**

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر عمليات الاندماج والاستحواذ على بنوك دول غرب إفريقيا، بأخذ مجتمع الدراسة من المجموعة الاقتصادية لدول غرب إفريقيا (ECOWAS)، وهي المجموعة الإقليمية الأكثر أهمية في إفريقيا، ولتحقيق هدف الدراسة تم إجراؤها على عينة من البنوك التي شهدت عمليات اندماج أو استحواذ في منطقة الدراسة، وهي اندماج بنك (PLC) -

<sup>(1)</sup> Moctar & Xiaofang, 2014, the impact of mergers and acquisition on the financial performance of West African Banks: A case study of some selected commercial banks. International Journal of education and research Vol. 2 No. 1 January 2014.

نيجيريا وبنك (SG-SSB) - غانا بالمقارنة مع بنوك لم تشهد عملية اندماج أو استحواذ مثل: بنك (Zenith) - نيجيريا وبنك (BOA) - النيجر، وقد تم جمع البيانات من التقارير السنوية للبنوك موضوع الدراسة للفترة من (2003-2012م)، وتحليل أثرها في متغيرات نسبة السيولة، ونسب الأداء؛ (العائد على الأصول، العائد على حقوق الملكية)، ومتغيرات تقييم الاستثمار العائد على السهم، وتوصلت الدراسة إلى أن الاندماج يحسن من وضع السيولة في المديين القصير والطويل، وله تأثير سلبي في المدى القصير، وإيجابي في المدى الطويل في نسب الأداء، وتقييم الاستثمار.

## 2- دراسة (Tiwari, 2014)<sup>(1)</sup> بعنوان:

### **A case study of merger of Benaras state bank LTD. (BSB) with bank of Boroda (BOB):**

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر الاندماج من خلال دراسة حالة اندماج بنك (BSB) مع بنك (BOB) الهندي، إذ أن المنافسة أجبرت البنوك على البحث عن طرق جديدة لتعزيز عائداتها، ومن أهمها الاندماج أو الاستحواذ لزيادة الإيرادات وخفض النفقات، وقد أجريت الدراسة بمقارنة الأداء قبل عملية الاندماج وبعدها، وذلك بتحليل النسب المالية لمدة أربع سنوات قبل الاندماج وبعده في الفترة من (1998-2006م).

وخلصت الدراسة إلى وجود تحسن بنسبة إجمالي الدخل إلى إجمالي رأس المال، ونسبة صافي الربح إلى إجمالي رأس المال، ونسبة الودائع والسلف إلى إجمالي الأصول، ووجود تأثير سلبي

---

<sup>(1)</sup> Tiwari, 2014, a case study of merger of Benaras state bank Ltd. (BSB) with bank of Baroda (BOB). Asian journal of management sciences & education, ISSN: 2186-845X ISSN: 2186-8441 Print, Vol. 3 No. 1, January 2014.

في نسب الودائع إلى الاستثمارات، والأصول الثابتة إلى إجمالي الأصول، وإجمالي الدخل إلى الأصول، وصافي الدخل إلى الأصول.

### 3- دراسة (Dilshad, 2013)<sup>(1)</sup> بعنوان:

#### **Profitability Analysis of Mergers and Acquisition: An Event Study:**

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر عمليات الاندماج والاستحواذ في القيمة السوقية للسهم في أوروبا، باستخدام منهج دراسة الحدث عن طريق التحليل الإحصائي للقيمة السوقية للسهم، لمدة (30) يوماً قبل إعلان الاندماج أو الاستحواذ وبعده، لعينة مكونة من ثماني عشرة صفقة اندماج أو استحواذ، تمت في بنوك أوروبا خلال الفترة من (2001-2010م).

وتوصلت الدراسة إلى أن البنوك الدامجة أو المستحوذة، تحصلت على عوائد غير طبيعية بارتفاع أسعار أسهمها في المدى القصير، أما البنوك المستهدفة فقد تحصلت على عوائد غير طبيعية يوم إعلان الاندماج، ولم يطرأ عليها أي تحسن بعد ذلك.

### 4- دراسة (Amegah, 2012)<sup>(2)</sup> بعنوان:

#### **Merger and acquisition: Vodafone GT case:**

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة أثر الاندماج أو الاستحواذ على الأداء المالي، بدراسة حالة استحواذ شركة (Vodafone) من غانا على شركة (GT)، وذلك بالاعتماد على التقارير والنشرات المتعلقة بالشركة لمدة أربع سنوات قبل الاستحواذ وبعده، خلال الفترة من عام (2001-2011م)، واستخدم المنهج التحليلي بالإضافة إلى استقراء آراء العملاء.

(1) Dilshad. 2013, profitability analysis of mergers and acquisitions: An event study approach, macrothik institute, business and economic research, ISSN 2162-4860, 2013, Vol. 3, No. 1.

(2) Amegah, 2012, merger and acquisition: Vodafone GT case. A thesis to the institute of distance learning, kwame Nkrumah university of science and technology in partial fulfillment of the award of the degree of commonwealth executive master of business administration, institute of distance learning, knust, September 2012.

وانتهت الدراسة إلى أن الأداء المالي أصابه تحسن في بعض الجوانب مثل زيادة نمو المبيعات، وارتفاع السيولة، وانخفاض مصاريف التشغيل، كما توصلت الدراسة من خلال فحص آراء العملاء إلى وجود تحسن في أسعار المنتجات والخدمات التي رخصت وأصبحت متاحة للجميع.

#### 5- دراسة (Devarajappa, 2012)<sup>(1)</sup> بعنوان:

#### **Mergers in Indian banks: A study on merger of HDFC bank and Centurion bank of Punjab:**

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر الاندماج أو الاستحواذ في القطاع المصرفي الهندي، وذلك بدراسة الأداء المالي ومقارنته قبل الاندماج وبعده بين بنكي (HDFC) و (Centurion bank of Punjab) عام 2008م، من خلال التحليل الإحصائي للنسب المالية المختلفة مثل هامش مجمل الربح، وصافي الربح، وهامش الربح التشغيلي، والعائد على رأس المال العامل، والعائد على الأسهم، ونسبة الملكية إلى الديون، وقد توصلت الدراسة إلى أن للاندماج أثراً إيجابياً على الأداء المالي للبنوك.

#### 6- دراسة (Marin, 2012)<sup>(2)</sup> بعنوان:

#### **Merger and acquisitions in Latin America:**

هدفت هذه الدراسة إلى مقارنة عمليات الاندماج والاستحواذ الناجحة مع حالات أخرى لم تتجح في أمريكا اللاتينية، وذلك عن طريق دراسة ثلاث حالات اندماج واستحواذ في كولومبيا، من خلال دراسة متغيرات العائد على الأصول، وهامش الربح، والخبرة، والثقافة التنظيمية،

<sup>(1)</sup> Devarajappa, 2012, mergers in Indian: a study on mergers of HDFC bank Ltd and centurion bank of Punjab Ltd. International journal of marketing, financial services & management research. Vol.1 Issue 9, September 2012, ISSN 2277 3622.

<sup>(2)</sup> Marin, 2012, mergers and acquisitions in Latin America, a case study approach to successful and unsuccessful deals, Ustinov College, MSc Finance and Investment, September 2012.

والتبويب، باتباع المنهج التحليلي للبيانات المالية التي تم الحصول عليها من التقارير السنوية، والبيانات المقدمة من قبل هيئة الرقابة المالية في كولومبيا، للفترة المالية من (2001-2009م)، لثلاث سنوات قبل الاندماج أو الاستحواذ وبعده، بالإضافة إلى دراسة بعض الميزات الأخرى المهمة في كل صفقة مثل الدوافع، والهيكل التنظيمي، والإستراتيجيات.

وأبانت الدراسة وجود أثر في العائد على الأصول وهامش الربح، بالإضافة إلى وجود أثر للخبرة السابقة والثقافة التنظيمية في نتائج عمليات الاندماج والاستحواذ.

#### 7- دراسة (Simões et al, 2012)<sup>(1)</sup> بعنوان:

#### **Assessment of Market Efficiency in Argentina, Brazil and Chile:an Event Study of Mergers and Acquisitions؛**

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد أثر إعلان الاندماج أو الاستحواذ على تحقيق عوائد غير طبيعية وإيجابية لمساهمي الشركة، ومدى كفاءة الأسواق في كل من الأرجنتين، والبرازيل، وتشيلي، من خلال دراسة أثر إعلان الاندماج أو الاستحواذ في المدى القصير لمدة خمسة أيام قبل إعلان الاندماج أو الاستحواذ وبعده، ولمدة عشرون يوماً قبل إعلان الاندماج وبعده، وكان حجم العينة المتاحة أربع عشرة، وثمانية وعشرون، وإحدى عشرة شركة على التوالي، من حالات الاندماج أو الاستحواذ الحادثة خلال الفترة من (1995-2008م)، في كل بلد من البلدان الثلاث المختارة؛ الأرجنتين، والبرازيل، وتشيلي.

وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر لإعلان الاندماج أو الاستحواذ في القيمة السوقية

للسهم.

---

<sup>(1)</sup>Simões et al, 2012, Assessment of market efficiency in Argentina, Brazil and Chile: an event study of mergers and acquisitions available online at <http://www.anpad.org.br/bar>. BAR, Rio de Janeiro, v. 9, n. 2, art. 6, pp. 229-245, Apr. June 2012.

8- دراسة (Selcuk&Yilmaz, 2011)<sup>(1)</sup> بعنوان:

**The impact of mergers and acquisitions on acquirer performance: evidence from Turkey:**

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على أداء الشركات التركية، فقد تم أخذ عينة من الشركات المدرجة في بورصة إسطنبول خلال الفترة من (2003 - 2007م)، وعددها اثنتان وستون شركة، واستخدم في هذه الدراسة منهج دراسة الحدث لمعرفة أثر الإعلان في القيمة السوقية للسهم لمدة ثلاثة- سبعة- عشرة أيام، وكذلك منهج تحليل البيانات المحاسبية عن طريق تحليل البيانات المالية لمدة عامين للشركات عينة الدراسة، باستخدام مؤشرات العائد على الأصول، والعائد على حقوق المساهمين، والقيمة السوقية للسهم، لمعرفة أثر الاندماج على الأداء التشغيلي للشركات الدامجة بعد الاندماج.

وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات تتأثر بنشاط الاندماج والاستحواذ حيث تبين أن هناك تغييراً ملحوظاً في الأداء التشغيلي للشركات الدامجة بعد الاندماج.

9- دراسة (Magwood, 2010)<sup>(2)</sup> بعنوان:

**Merger and acquisition: role of corporate executives, Relationship with stakeholders:**

هدفت هذه الدراسة إلى بحث تجارب المديرين التنفيذيين في نجاح عمليات الاندماج والاستحواذ، بمعرفة أثر العلاقة بين المديرين التنفيذيين وأصحاب العلاقة في إتمام عمليات الاندماج أو الاستحواذ، في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة من (2007-2009م)، وقد تم جمع بيانات الدراسة عن تجارب المديرين التنفيذيين مع الجهات صاحبة العلاقة قبل عمليات

<sup>(1)</sup>Selcuk &Yilmaz, 2011, **The Impact of Mergers and Acquisitions on Acquirer Performance: Evidence from Turkey Business and Economics Journal**, Volume: BEJ-22.

<sup>(2)</sup>Magwood, 2010, **Merger and Acquisition: The role of corporate executives” Relationship with stakeholders**. A Dissertation Presented in Partial Fulfillment. of the Requirements for the Degree of Doctor of Business Administration. University OF Phoenix. November 2010.



الاندماج أو الاستحواذ وأثناءها وبعدها، باستخدام نموذج مكون من ثمانية أسئلة شبه منتظمة، تم توجيهها بشكل فردي لاثني وعشرين مديراً تنفيذياً أثناء إجراء المقابلات، لمعرفة تصورات المديرين وتجاربه من مدى نجاح عمليات الاندماج أو الاستحواذ، الناتجة عن العلاقات الحسنة داخلياً وخارجياً مع أصحاب العلاقة، والمجتمع المحلي أو الإقليمي، وذلك عن طريق مشاركة المديرين التنفيذيين في النشاطات الخيرية والمحافظة على البيئة، وسلامة علاقاتهم مع الكيانات السياسية والتنظيمية، فكل هذا يولد لديهم القدرة على تبني إعلانات الاندماج أو الاستحواذ وأنشطته، والقدرة على تحويل القيم الشخصية إلى عملية، لنجاح عمليات الاندماج أو الاستحواذ.

10- دراسة (Salina, 2010)<sup>(1)</sup> بعنوان:

### **Mergers and Acquisitions: Trinidad and Tobago Case Study:**

هدفت هذه الدراسة إلى تقييم فعالية عمليات الاندماج أو الاستحواذ في ترينيداد وتوباغو خلال الفترة من (2000-2009م)، وذلك باستخدام منهج دراسة الحدث لتحليل بيانات الدراسة، والاعتماد على بيانات سوق الأسهم في بورصة جمهورية ترينيداد وتوباغو، لمعرفة مدى تأثير القيمة السوقية للسهم بإعلان الاندماج أو الاستحواذ في المدى القصير، (خمسة أيام) قبل إعلان الاندماج أو الاستحواذ وبعده، وقد توصلت الدراسة إلى أن هناك مكاسب للاندماج أو الاستحواذ في القيمة السوقية للسهم.

---

<sup>(1)</sup>Salina, 2010, **Mergers and Acquisitions: Trinidad and Tobago Case Study**, ccmfuwi.org/files/ publications/ conference/2010/9\_2-Salina-p.pdf.

11- دراسة (Said et al, 2008)<sup>(1)</sup> بعنوان:

**The efficiency effects of mergers and acquisitions in Malaysian Banking Institutions:**

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد كفاءة الأداء المالي لعمليات الاندماج بالقطاع المصرفي المحلي في ماليزيا للفترة من (1998-2004م)، التي بدأها بنك نيجارا نتيجة الأزمة المالية في عام 1997م، إذ تم جمع البيانات المالية لعشرة مصارف، عن ثلاث سنوات قبل الاندماج وبعده، وتم التحليل الإحصائي للبيانات، باستخدام مؤشرات النسب المالية الآتية: احتياطات خسائر القروض إلى رأس المال، والدخل إلى إجمالي الدخل كمؤشر لأرباح البنوك، وإجمالي القروض إلى إجمالي الودائع، وإجمالي النفقات إلى إجمالي الإيرادات، والعائد على حقوق المساهمين. وتوصلت الدراسة إلى أن الاندماج لم يعزز الأداء المالي، إلا أن البنوك أصبحت أكثر تركيزاً على أنشطة الوساطة لتوليد الارتفاع بصافي إيرادات الفوائد، إضافة إلى المحافظة على بقاء سياسات القروض أقل من الاحتياطات بعد عملية الاندماج.

**سادساً: تقييم الدراسات السابقة:**

1- تناولت الدراسات السابقة التي تمت في البيئة الأردنية تحديد أثر الاندماج من خلال تحليل البيانات المالية، باستخدام مؤشرات النسب المالية المختلفة مثل (الربحية، السيولة، التداول، دوران المبيعات. . . إلخ).

2- تناولت بعض الدراسات الأجنبية تحديد أثر إعلان الاندماج في القيمة السوقية للسهم؛ (ردة فعل السوق) باستخدام منهج دراسة الحدث، فالمعلومات تتسرب إلى السوق المالية والمستثمرين

(1) Said et al, 2008, The Efficiency Effects of Mergers and Acquisitions, Asian Journal of Business and Accounting, (1), 2008, 47-66.

مبكراً قبل انتهاء عمليات الاندماج أو الاستحواذ بين الشركات، وقبل إعلان ذلك بشكل رسمي، مما يؤدي إلى وجود ردة فعل مبكرة في القيمة السوقية للسهم قبل إتمام العملية.

3- لم تتناول الدراسات التي تمت في البيئة الأردنية أثر إعلان الاندماج في أسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية باستخدام منهج دراسة الحدث.

4- ركز معظم الدراسات السابقة ومن ضمنها الدراسات التي تمت في البيئة الأردنية على تحديد أثر الاندماج على قطاعات معينة، وخاصة قطاع البنوك، ولم تشمل جميع القطاعات.

#### سابعاً: ما يميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

تتميز هذه الدراسة عن الدراسات السابقة خاصة تلك التي تمت في البيئة الأردنية

بالآتي:

1- اعتمادها منهج دراسة الحدث، وأدوات التحليل المالي في بيان أثر الاندماج في أسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية.

2- معرفة أثر عمليات الاندماج بين الشركات المساهمة العامة الأردنية في القطاعات المختلفة.

3- معرفة أثر عمليات الاندماج بين الشركات المساهمة العامة الأردنية حسب حالة الاندماج؛ (اندماج قانوني، اتحاد).

#### ثامناً: فرضيات الدراسة: (Study Hypotheses)

للإجابة عن أسئلة الدراسة السابقة الذكر، فإن هذه الدراسة سنتناقش الفرضيات الآتية:

1- يوجد أثر في كل من الاندماج القانوني، والاتحاد، والقطاع في مؤشرات أسهم الشركات

المساهمة العامة الأردنية الآتية (حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة،

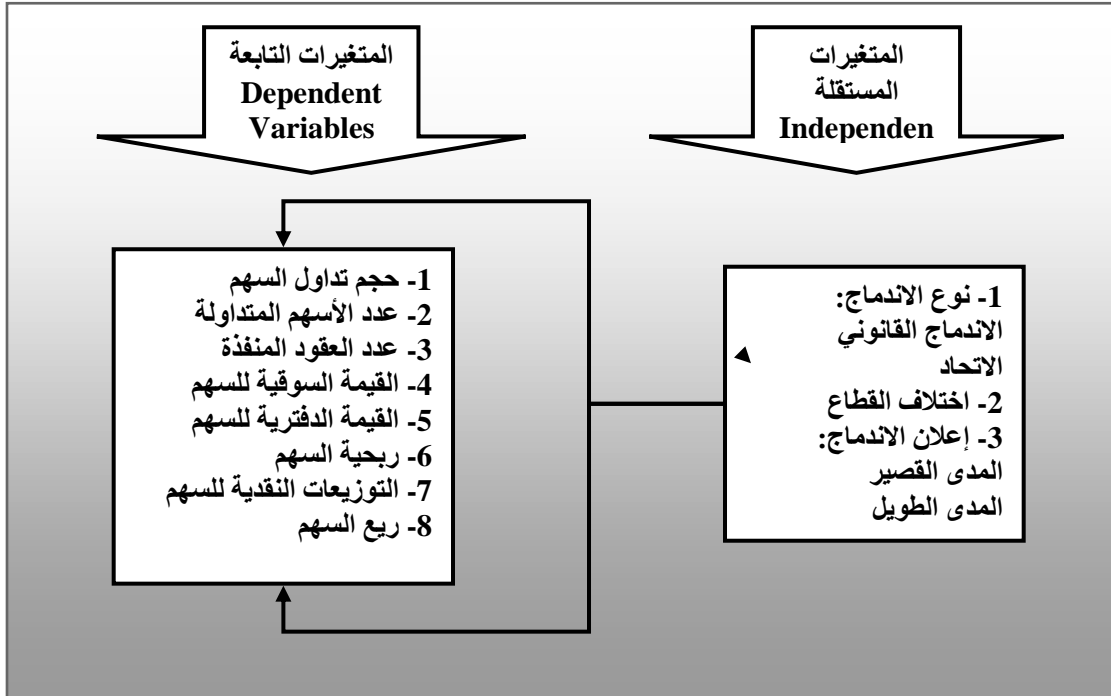
القيمة السوقية للسهم، القيمة الدفترية للسهم، ربحية السهم، الأرباح الموزعة للسهم، ريع السهم).  
 2- يوجد أثر لإعلان الاندماج في المديين القصير والطويل في مؤشرات أسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية الآتية (حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، القيمة السوقية للسهم).

3- يوجد تباين في أثر الاندماج في مؤشرات أسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية نتيجة اختلاف القطاع، أو نوع الاندماج، أو فترة تحليل الحدث؛ (قصير المدى، طويل المدى).

#### تاسعاً: أنموذج الدراسة: (Study Model)

انطلاقاً من مشكلة الدراسة وفرضياتها يمكن وضع أنموذج الدراسة الذي يوضح العلاقة بين المتغيرات المستقلة (Independent) والمتغيرات التابعة (Dependent) في الشكل الآتي:

شكل رقم (1)



من إعداد الباحث

## عاشراً: حدود الدراسة:

- 1- تمت دراسة أثر الاندماج في أسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في سوق عمان المالية.
- 2- تناولت الدراسة حالات الاندماج خلال الفترة من (2003-2013م).
- 3- تم التركيز في هذه الدراسة على حالتَي الاندماج الآتيتين: الاندماج القانوني، والتوحيد القانوني؛ (الاتحاد)، وقد تم استبعاد حالة الاستحواذ؛ (الشراء) Acquisition التي تتم عن طريق شراء نسبة من أسهم الشركة من أجل السيطرة عليها؛ (القابضة والتابعة)، كونها بحاجة إلى دراسة مستقلة تغطي جميع جوانبها.
- 4- لم يتمكن الباحث من دراسة أثر الاندماج بقطاع التأمين لعدم وجود شركات مندمجة في هذا القطاع خلال فترة الدراسة.

## حادي عشر: التعريفات الإجرائية:

- 1- الاندماج: هو جمع منشآت منفصلة في منشأة واحدة، أو السيطرة على منشأة أخرى<sup>(1)</sup>.
- 2- التوحيد القانوني (الاتحاد) Consolidation: هو حالة اتحاد شركتين أو أكثر في شركة جديدة، وباسم جديد، وإلغاء الشخصية المعنوية للشركتين، وتكوين شركة جديدة ينتقل إليها كل أصول الشركتين المتحدتين والتزاماتهما، ولا يعود للشركتين السابقتين أي وجود<sup>(2)</sup>.

(1) الاتحاد الدولي للمحاسبين، المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، ترجمة جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، مجموعة طلال أبو غزالة، عمان، الأردن، 2012، ص129.

(2) Alam et al, 2014, strategic management: managing mergers & acquisitions. International Journal of BRIC business research (IJBBR) Volume 3, number 1, February 2014. P2.

- 3- الأسهم (Stocks): هي أوراق مالية تمثل حق ملكية، وتحمل قيمة اسمية محددة، وتعد الأسهم أداة التمويل الرئيسة لتكوين رأس المال في الشركات المساهمة<sup>(1)</sup>.
- 4- الأسهم المتداولة: هي أسهم الشركات المساهمة العامة التي يتم تداولها في بورصة عمان للأوراق المالية من خلال السوقين الأولى والثانية، بحيث يتم تقسيمها على السوقين حسب معايير معتمدة للسيولة والربحية<sup>(2)</sup>.
- 5- القيمة السوقية للسهم (Market Value Per Shares): هي آخر سعر إغلاق للسهم<sup>(3)</sup>.
- 6- القيمة الدفترية للسهم (Book Value): هي قيمة السهم الواحد في الدفاتر المحاسبية للشركة من صافي الموجودات، وتحسب بقسمة إجمالي حقوق الملكية بعد استبعاد الأسهم الممتازة على عدد الأسهم العادية القائمة<sup>(4)</sup>.
- 7- ربحية السهم (Earnings Per Share): هي نصيب السهم من صافي الربح بعد طرح الضريبة<sup>(5)</sup>.
- 8- الأرباح الموزعة للسهم (Dividend Per Share): هي نصيب السهم من الأرباح التي تم توزيعها على المساهمين<sup>(6)</sup>.
- 9- ربح السهم (Dividends Yield Ratio): نسبة الأرباح النقدية الموزعة للسهم إلى قيمته السوقية.

---

(1) مطر، محمد، وتيم، فايز، إدارة المحافظ الاستثمارية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2005، ص77.  
(2) الشواره، فيصل، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية: الاسس النظرية والعملية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان الأردن، 2008، ص 55-58.  
(3) آل شبيب، دريد، الاستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الطبعة العربية، عمان، الأردن، 2009، ص 251.  
(4) آل شبيب، الاستثمار والتحليل الاستثماري، المرجع نفسه، ص 250.  
(5) المحفظة الوطنية للأوراق المالية، الأسهم الجاذبة في بورصة عمان، 2010، www.mahfaza.com.jo.  
(6) مطر، محمد، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والانتمائي، الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثالثة، عمان، الأردن، 2010، ص 69.

## الفصل الثاني

واقع الاندماج في بيئة الأعمال الأردنية وضروراته

## الفصل الثاني

### واقع الاندماج في بيئة الأعمال الأردنية وضروراته

#### 1:2- المبحث الأول: ماهية الاندماج:

يتناول هذا المبحث الجانب النظري المتعلق بأدبيات الدراسة، المتعلقة باندماج الشركات وهي تضم: تعريف الاندماج، وأشكال الاندماج، وأسباب الاندماج ودوافعه، والنجاح في الاندماج أو الفشل فيه، وعمليات الاندماج عبر الحدود، ومراحل عمليات الاندماج وإجراءاته، وطرق تسديد صفقة الاندماج، والمعالجة المحاسبية للاندماج.

#### 1:2- تعريف الاندماج:

الاندماج لغة: مصدر مشتق من الفعل الثلاثي المجرد (دمج)، وله معان عدة، ولكن المعنى الأقرب لموضوع هذا البحث هي صيغة دمج دمجاً، دخل الشيء في الشيء واستحكم فيه<sup>(1)</sup>، أما اندماج الشركات فله تعريفات متعددة، ومن أمثلتها الآتي:

- عرّف المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم (3) اندماج الأعمال بأنه جمع شركات منفصلة في شركة واحدة، كنتيجة لقيام إحدى الشركات بالاتحاد مع شركة أخرى، أو السيطرة على شركة أخرى وعملياتها<sup>(2)</sup>.

- الاندماج (Merger) هو عملية قانونية تتوحد بمقتضاها شركتان أو أكثر لتكوين شركة واحدة وهو الدارج في الأسواق العالمية، وهذا الاندماج يتم بإحدى طريقتين؛ أولهما دمج الواحدة في

(1) مجمع اللغة العربية، المعجم الوسيط، دار عمران، الطبعة الثالثة، القاهرة، 1985، ص 305.

(2) الاتحاد الدولي للمحاسبين، المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، ترجمة جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، مرجع سابق، ص 129.



الأخرى وتسمى طريقة الضم، وثانيتها توحيدهما معاً في شركة واحدة جديدة تحل محلها، وتنتقل حقوق الشركات المندمجة والتزاماتها كافة إلى الشركة الدامجة أو الجديدة<sup>(1)</sup>.

- عرف (Alam et al)<sup>(2)</sup> الاندماج بأنه إستراتيجية لانضمام شركة لأخرى، أو اندماج شركتين لتكوين شركة جديدة باسم جديد.

- عرف (Marin)<sup>(3)</sup> الاندماج هو العملية التي تأخذ أشكالاً عدة، ويمكن أن تنظم بطرق مختلفة، بين شركتين؛ واحدة قائمة والأخرى تزول من الوجود، وفي بعض الأحيان يكون دمج شركتين أو أكثر في كيان واحد جديد بدلاً منهما.

من التعريفات السابقة الذكر نستخلص أن الاندماج يتم بين شركتين قائمتين أو أكثر، بطرق مختلفة، وأشكالاً عدة، نتيجة أسباب ودوافع مالية أو اقتصادية أو قانونية لتحقيق أهداف مشتركة.

## 2:1:2- أشكال الاندماج<sup>(4)</sup>:

1- الاندماج القانوني؛ (الدمج القانوني) Merger : هو قيام إحدى الشركات بالاندماج مع شركة أخرى، بحيث تنتهي بذلك الصفة الشخصية والمعنوية للشركة المندمجة في حين تستمر الشخصية المعنوية للشركة الدامجة، وفي هذه الحالة تنتقل أصول الشركة المندمجة والتزاماتها إلى الشركة الدامجة.

(1) الديباس، معتصم محمد، أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها، مرجع سابق، ص523.

(2) Alam et al, 2014, strategic management: managing mergers & acquisitions, op.cit, p2.

(3) Marin, 2012, merger and acquisitions in Latin America, op.cit, p6.

(4) Moctar & Xiaofang, 2014, the impact of mergers and acquisition on the financial performance of West African Banks, op.cit, P 2.

2- التوحيد القانوني؛ (الاتحاد) Consolidation: هو اتحاد شركتين أو أكثر في شركة جديدة، وباسم جديد، وإلغاء الشخصية المعنوية للشركتين، وتكوين شركة جديدة تنتقل إليها أصول الشركتين المتحدتين والتزاماتها كافة، ولا يعود للشركتين السابقتين أي وجود، وتقوم الشركة الجديدة الناتجة عن الاتحاد بإصدار عدد من الأسهم تُعطى لمساهمي الشركتين أو الشركات المتحدة.

3- الاستحواذ (الشراء) Acquisition: هو عبارة عن استيلاء شركة على شركة أخرى مستهدفة، أقل منها قدرة مالية أو إدارية أو كليهما، بشراء نسبة من أسهمها تزيد عن (50%) بهدف السيطرة عليها، وعملية الاستحواذ إما أن تكون وديةً وتعاونية بين الشركتين من خلال المفاوضات، أو غير ودية، لا ترغب الشركة المستهدفة فيها، أو ليس للإدارة معرفة فيها، وعادة تستحوذ الشركات الكبرى على نظيراتها الصغرى، ويحدث أحياناً العكس إذ تسيطر شركة صغيرة على نسبة تؤهلها للسيطرة على حصة من إدارة شركة كبيرة، وتسمى الشركة المستحوذة، الشركة القابضة، والشركة المستهدفة الشركة التابعة، ويعد هذا الشكل من أسهل أشكال الاندماج، لكونه أكثر سهولة وسرعة من الطرق الأخرى، ويجنب الشركات المصاريف والجهد والوقت الذي يبذل في عملية الاندماج، وهو أيضاً أقل تكلفة ومخاطرة من الاستثمار عبر الاندماج.

وقد اعتمد الباحث في هذه الدراسة على هذا التصنيف إذ تكون مجتمع الدراسة من الشركات المساهمة العامة التي ارتبطت بحالة من حالات الاندماج القانوني، أو التوحيد القانوني (اتحاد)، لأن معظم الدراسات والتشريعات المتعلقة بالاندماج تعتمد هذا التصنيف لأشكال الاندماج.

كما يمكن تصنيف الاندماج حسب غايات الشركة الداخلية، أو حسب سيطرة الشركة

على شركة أخرى، ويصنف الاندماج حسب غايات الشركة كالاتي:

1- الاندماج الأفقي (Horizontal Merger): اندماج بين شركتين أو أكثر تعمل في المجال نفسه، بهدف التعاون وزيادة الحصة السوقية، واستغلال وفور الحجم والتوزيع، وتقديم الخدمات المختلفة، ويتأثر مستوى المنافسة في الصناعة بالاندماج الأفقي، لأنه وفقاً للنظرية الاقتصادية تكون زيادة المنافسة لصالح المستهلك<sup>(1)</sup>، ونظراً لتأثيره السلبي على حرية المنافسة التجارية والصناعية والخدمية، أخضع المشرع الأردني هذا النوع من الاندماج لضوابط تنظيمية، بقانون المنافسة رقم (33) لسنة 2004م؛ (التركز الاقتصادي)<sup>(2)</sup>، وفي المملكة المتحدة قانون التجارة العادلة (Fair Trading)، الذي أنشئت بموجبه لجنة خاصة تسمى لجنة الاحتكارات والدمج (Monopolies & Merger)، إضافة إلى قانون مكافحة الاحتكار الأمريكي، واستخدام مؤشر (هرفيدال هرشمان HHI) لقياس أثر الاندماج<sup>(3)</sup>.

2- الاندماج الرأسي (Vertical Merger): هو اندماج بين شركات عاملة في مراحل مختلفة من الإنتاج، ينتج كل منها سلعة أو خدمة تتكامل مع السلعة أو الخدمة التي تنتجها الشركة أو الشركات الأخرى<sup>(4)</sup>، وهو نوعان<sup>(5)</sup>: الأول يتم من خلال سيطرة المنتج على المورد للمواد الخام في سلسلة الإنتاج، سواء بالاندماج أم بالاستحواذ، بهدف خفض تكاليف الإنتاج، والثاني ينشأ

(1) Alam et al, 2014, strategic management: managing mergers & acquisition, op.cit, P6.

(2) المشرع الأردني، قانون المنافسة رقم 33 لسنة 2004، الجريدة الرسمية، العدد 4673، ص 4157.

(3) الدباس، معتصم محمد، أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها. مرجع سابق، ص 524.

(4) حوحو، سعاد، واقع الاندماج المصرفي في الدول العربية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، العدد الحادي عشر، 2012، ص 36.

(5) Agarwal. 2007. Mergers and acquisition in tea industry: a case study. A dissertation submitted in partial fulfillment of requirements for the degree of masters in finance and Investment at the University of Nottingham, p10.

من سيطرة الشركة على البائعين باتجاه المستهلك لخفض السعر والتكاليف، وهذا يسمى الاندماج أو السيطرة للأمام (for word).

3- الاندماج التكتلي (Conglomerate Merger): هو اندماج شركات مختلفة في مجال عملها أو استحوادها، دون ان يكون لها علاقة بالمنافسين أو صلة، بحيث يكون الدافع الرئيس للاندماج أو الاستحواذ هو التكامل لتخصيص الأموال بكفاءة، والسعي لتتويع المخاطر، ودخول الأسواق الجديدة الناشئة<sup>(1)</sup>.

وقد تبين للباحث أن الاندماجين المسموح بهما في الأردن هما الاندماج الأفقي والرأسي، ولا يجيز القانون الاندماج التكتلي، إذ اشترط المشرع في المادة (222) فقرة (أ) من قانون الشركات الأردني، أن يكون الاندماج بين شركتين أو شركات متماثلة أو متكاملة الأغراض، أي أن يتم الاندماج بين شركات متماثلة في الأغراض والغايات، ويكمل بعضها بعضاً لخلق وحدة اقتصادية أكثر كفاءة وفعالية بعد الاندماج، مثل الاندماج بين شركات التأمين، والبنوك، وصناعة الأدوية، أو الاندماج بين شركة صناعية معينة وأخرى تسوق السلعة نفسها.

ويتمثل تصنيف الاندماج حسب السيطرة في الآتي:

1- الاندماج الاختياري (الطوعي): يتحقق هذا النوع من الاندماج عن طريق التفاهم المشترك، والتفاوض بين مجالس إدارات الشركات المشاركة بالاندماج، التي لديها الرغبة في الاندماج لتحقيق مصلحة مشتركة بينهما<sup>(2)</sup>.

2- الاندماج القسري: يتحقق هذا النوع من الاندماج على الرغم من عدم رغبة إدارة الشركة المستهدفة، وذلك عندما ترغب إدارة شركة قوية بالسيطرة على شركة أضعف، وهذا النوع من

<sup>(1)</sup> Alam et al, 2014, strategic management: managing mergers & acquisitions, op.cit, P5.

<sup>(2)</sup> حماد، طارق عبد العال، اندماج وخصخصة البنوك، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، مصر، 1999، ص5.

الاندماج غير مرغوب فيه، لأنه يكون -أحياناً- بدافع الكبرياء، وحب السيطرة، وضد رغبة إدارة الشركة المستهدفة وإدارتها، مما يخلق الكثير من معوقات النجاح بعد الاندماج أو الاستحواذ<sup>(1)</sup>. ويرى الباحث أن الاندماج في حالتي الاندماج القانوني أو الاتحاد (مجتمع الدراسة) يتم غالباً بطريقة ودية بين الشركات الدامجة والمستهدفة أو الشركات المتحدة، أما الاندماج القسري فينشأ من السيطرة على إدارة الشركة، بالاستحواذ على أكثر من (50%) من الأسهم.

### 3:1:2 - أسباب الاندماج ودوافعه:

هناك أسباب ودوافع متعددة أسهمت في زيادة عمليات الاندماج، أهمها الآتي:

1- النمو (Growth): يعد النمو من الأسباب الرئيسة للاندماج، فالشركات دائماً تحاول تعزيز إستراتيجية النمو من خلال توسيع خطوط الإنتاج، وزيادة الحصة السوقية، وتوفير الاستقرار المالي للشركة، ويتم النمو بإحدى طريقتين هما<sup>(2)</sup>: الأولى من خلال التوسع الداخلي أو النمو الذاتي، وهذه العملية بطيئة، وفيها مسؤولية شخصية لتحمل المخاطر، والثانية من خلال الاندماج، بحيث تسمح للشركة بالنقاط الفرص في السوق بسرعة أكبر، وتشغيل الأعمال التجارية بدلاً من بناء وحدات جديدة.

2- التآزر/ التضافر (Synergy): هو قيام مجموعة من الشركات بالمشاركة في عملية الاندماج، لتكوين مجموعة كتل أكبر، بهدف الاستفادة من وفور الحجم والنطاق، باستخدام الأصول غير الملموسة مثل الشهرة، والمعرفة، والترتيبات التنظيمية للصناعة<sup>(3)</sup>.

(1) قنوع، وآخرون، الاندماج المصرفي وضروراته في العالم العربي، مرجع سابق، ص 99.

(2) Gaughan, (2002). Mergers, Acquisition and Corporate Restructurings, fourth ed, John Wiley and Sons: New York, p9.

(3) Agarwal, 2007, Merger and Acquisition in Tea Industry, op.cit, p11.

3- يوفر التشغيلي: يتحقق مثل هذا النوع من الوفر باندماج مجموعة من الشركات للعمل على تخفيض التكاليف من خلال وفور الحجم، ويشير مصطلح الاقتصادية إلى الانخفاض في تكاليف الوحدة التي تنتج عن الزيادة في حجم الإنتاج، أو توسيع نطاق عمليات الشركات، بحيث ينتج اقتصاد النطاق عن القدرة على استخدام جميع المدخلات أو مرافق الإنتاج، لإنتاج مجموعة واسعة من المنتجات أو الخدمات، وقد تنشأ أيضاً وفورات الحجم السالبة بسبب ارتفاع التكاليف المرتبطة بإدارة الشركة، وغيرها من المشاكل مثل التنسيق، واختلاف الثقافة، وأسلوب الإدارة<sup>(1)</sup>.

4- زيادة العائد: يؤدي الاندماج إلى زيادة الإيرادات عندما تتوافر لدى الشركة الدامجة قدرة على توليد الإيرادات وزيادتها، لكن تحقيق هذا الهدف تواجهه الصعوبات، فمن السهل تنفيذ تقنيات خفض التكاليف، والتخلص من مجالات التداخل في العمل، في حين تصعب زيادة الإيرادات بعد الاندماج، وهذه واحدة من التحديات الرئيسية للاندماج، إذ كثيراً ما تفشل محاولات النمو عن طريق زيادة الإيرادات<sup>(2)</sup>.

5- الوضع المالي: تسعى الشركة التي تعاني من أزمات مالية، والتي فرصها ضعيفة في الحصول على رأس المال، إلى الاندماج مع شركة ذات وضع مالي مستقر، كاندماج شركة صغيرة مع شركة كبيرة، أو شركة خاصة مع شركة عامة، بهدف الحصول على أدوات توليد الأرباح، والاستفادة من مزايا التنويع، والقدرة على استخدام النقدية الزائدة<sup>(3)</sup>.

(1) عبد القادر، مطاي، الاندماج المصرفي كتوجه حديث لتطوير وعصرنة النظام المصرفي، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، العدد السابع، 2010، ص 118.

(2) Østergård, 2009, mergers & acquisitions, value creation through the realization of synergies, master thesis, applied economics and finance, Copenhagen Business School, department of economics, Denmark .p15.

(3) Salina, 2010, mergers and acquisitions: a Trinidad and Tobago case study, 2010, op.cit, p5.

6- الوفر الضريبي: يتكون مثل هذا النوع من الوفر عندما تكتشف الشركة الدامجة مزايا ضريبية غير مستغلة في الشركة المستهدفة، ومنافع الضريبة تنشأ عندما تكون القيمة الدفترية لأصول الشركة المستهدفة أقل من القيمة السوقية<sup>(1)</sup>، بحيث تستفيد منها الشركة الدامجة عندما تظهر الأصول المشتريّة في قائمة المركز المالي بالقيمة السوقية، كما يمكن نقل صافي الخسائر التشغيلية إلى المشتري لخفض الأرباح الخاضعة للضريبة، لكن المزايا الضريبية قد لا تكون نفسها في جميع الدول، فالتشريعات الضريبية في بعض الدول تحد من الاندماج لمثل هذا الدافع<sup>(2)</sup>.

7- التنويع (Diversification): تسعى الشركات التي لديها فائض للنمو عن طريق الاندماج أو الاستحواذ بدلاً من الحصول على الفوائد، بحيث يسمح هذا الاندماج أو الاستحواذ بتنويع المخاطر من خلال السيطرة على الشركات المختلفة، وللتنويع مزايا عديدة منها سهولته وقلة تكلفته مقارنة مع النمو الذاتي للشركة، وزيادة المكاسب للشركة من خلال وفور الحجم والنطاق، والتوسع الجغرافي الذي يعطي الشركة فرص الوصول إلى أسواق أكبر، إذ إن حالة الكساد من غير المحتمل حدوثها في جميع الأسواق بأن واحد<sup>(3)</sup>.

8- وفور الحجم والنطاق (Economies of scale & scope): تعد وفور الحجم (scale) من الأهداف الرئيسية للاندماج الأفقي، لخفض متوسط تكلفة الإنتاج عن طريق زيادة حجم

(1) Dilshad. 2013, profitability analysis of mergers and acquisitions, op.cit, P 93.

(2) قنوع، وآخرون، الاندماج المصرفي وضروراته في العالم العربي، مرجع سابق، ص 103.  
(3) العنزي، سعد علي، والراوي، مها عبد الكريم، تكوين قيمة منظمة الأعمال بإتباع استراتيجيات التنويع، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، 2013، ص 34.

الإنتاج، وتمثل اقتصاديات الحجم أهم عوامل زيادة ربحية الشركة، وزيادة فرص النمو والبقاء<sup>(1)</sup>، وهي ميزة تتحقق للشركات كبيرة الحجم، إذ إن كبر الحجم وضخامته يسهم في خفض متوسط التكلفة لكل وحدة منتجة، فالتكاليف الثابتة يتم تقسيمها على عدد أكبر من المنتجات، وتستطيع الشركات التي تعتمد هذه الميزة التنافسية أن تتنافس في أسواق جغرافية مختلفة، لأن تكلفة إضافة سوق جديدة أقل نسبياً من التكلفة التي يمكن أن تدفعها شركة جديدة أو صغيرة<sup>(2)</sup>، أما اقتصاديات النطاق (scope) فتعني زيادة مجموعات متنوعة من السلع والخدمات الجديدة المنتجة، مما يزيد من مكاسب الشركة بخفض التكلفة، وزيادة كفاءتها الإنتاجية، ووفر النطاق مفهوم يقترب من مفهوم وفور الحجم التي تدفع الشركات لإنتاج حزمة من المنتجات في الوقت نفسه، بسعر تكلفة أقل من السعر المتوقع لإنتاج كل منتج على حدة، وفور النطاق هي التوفير المتحقق في التكاليف عند إنتاج سلع أو خدمات متعددة، وهذا الوفر يتحقق إما نتيجة إمكانية تقاسم الوظائف المركزية أو مشاركتها، مثل الإدارة المالية والتسويقية، أو بسبب العلاقات المتبادلة والمتراصة في العمليات التجارية، مثل بيع منتج ما مع منتج ثان، أو باستخدام جانب من مخرجات عمل ما كمدخل لإنتاج سلعة أخرى، ويعد وفر النطاق من بين المحركات الأساسية للعديد من عمليات الاندماج أو التوجه نحو تنويع الإنتاج، فقد كان دافعاً وراء تكتلات واسعة بنيت في السبعينيات والثمانينيات من القرن الماضي<sup>(3)</sup>.

(1) حدة، رايس، ونوي، فاطمة، قياس الكفاءة المصرفية باستخدام نموذج حد التكلفة العشوائية، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد (26)، كانون الثاني، 2012، ص 62.

(2) قنوع، وآخرون، الاندماج المصرفي وضروراته في العالم العربي، مرجع، سابق ص 101.

(3) Amegah, 2012, merger and acquisition, op.cit, P30.



وتنشأ وفورات الحجم والنطاق في عمليات الاندماج من خلال توحيد التسويق، وقوة المبيعات، وتوسيع قاعدة العملاء، والاستفادة من التكنولوجيا الحديثة، والحد من المنافسة، وزيادة الحصة السوقية، مما يسمح بزيادة المبيعات والأرباح<sup>(1)</sup>.

8- العولمة: زادت الطفرة التكنولوجية الكبيرة، واتجاه العالم نحو العولمة نتيجة تفاعل المجتمعات الإنسانية وتقاربها، فأصبح العالم يوصف بالقرية الصغيرة، جراء المنافسة الدولية بين الدول والشركات الكبرى، للحصول على أكبر حصة سوقية من خلال الشركات العابرة للحدود، ودخول معظم الدول في الاتفاقيات التي تحرر التجارة بين الدول، وتزيل العوائق الجمركية، مثل اتفاقيات منظمة التجارة العالمية (WTO)، والأزمات المالية التي أثرت على بعض الأسواق المالية، مثل أزمة شرق آسيا، والأزمة العالمية عام 2007م<sup>(2)</sup>.

#### 2:1:4- النجاح في الاندماج أو الفشل فيه:

يتوقع المساهمون وإدارة الشركة أن يزيد الاندماج من قيمة حقوق الملكية، وأن يصب

قرار الاندماج في صالح كل الأطراف، مع توقع أن يحقق كل منهم المزايا والفوائد الآتية<sup>(3)</sup>:

1- انتهاء المنافسة بين الشركات، ودعم القوة الاقتصادية والتنافسية للشركة الدامجة.

2- إضافة خطوط إنتاج جديدة، والاستفادة من الخبرات في الشركة أو الشركات المندمجة.

3- زيادة الحصة السوقية، ودخول أسواق جديدة وزيادة عدد العملاء.

4- زيادة الأرباح، وتعزيز ثقة المستثمرين.

5- خفض تكاليف التشغيل، الناتجة عن دمج الإدارات والعمليات، وهيكله القوى العاملة.

(1) Agarwal, 2007, Merger and Acquisition in Tea Industry, op.cit, p 20.

(2) غربي، محمد، تحديات العولمة وأثارها على العالم العربي، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، الجزائر، العدد (6)، 2009، ص28.

(3) Alam et al, 2014, strategic management: managing mergers & acquisitions, op.cit, P4.

6- الاستفادة من مزايا التنويع، والضريبة، وتوزيع المخاطر.

وعلى الرغم من فوائد الاندماج ومزاياه المتعددة، إلا أن له بعض السلبيات والمشاكل، إذ يؤدي إلى ظهور التكتلات الاقتصادية والشركات العملاقة، التي تسيطر على الأسواق، مما يضعف عنصر المنافسة، ويسمح لهذه الشركات بالتحكم في الأسعار، الأمر الذي دفع الحكومات لوضع تشريعات تحد من مثل هذا النوع من الاندماج أو الاستحواذ، مثل الهيئة الفدرالية، وإدارة مقاومة الاحتكار الأمريكية، ولجنة الاحتكارات والدمج (Monopolies and Merger) المنبثقة عن قانون التجارة العادلة (Fair trading) في المملكة المتحدة<sup>(1)</sup>، كما يتولد أحياناً مشاكل اجتماعية ناتجة عن الاندماج أو الاستحواذ، خاصة فيما يتعلق باختلاف الثقافة وأساليب العمل، وإعادة الهيكلة والاستغناء عن أعداد كبيرة من العمالة، الأمر الذي يزيد من ارتفاع نسبة البطالة، وعدم الرضا عن عملية الاندماج، ومحاولة مقاومتها<sup>(2)</sup>.

وتسعى الشركات للاندماج لتحقيق الإستراتيجيات أو الأهداف التي لم تتمكن من تحقيقها بشكل منفصل، إذ إن مفهوم التكتل والتعاون مغرٍ جداً، تنتج عنه استثمارات كبيرة وزيادة في فرص العمل، مع وجود صعوبة في تقييم عملية الاندماج، وكيفية تحقيق النجاح وماهيته، وتشير التقديرات إلى أن حوالي (80%) من عمليات الاندماج أو الاستحواذ لا تلبّي الأهداف المالية للشركة بخفض التكاليف وزيادة المبيعات، كما تشير التقديرات أيضاً إلى فشل حوالي (50%) من عمليات الاندماج أو الاستحواذ<sup>(3)</sup>.

(1) الدباس، معتصم محمد، أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها. مرجع سابق، ص 524.

(2) حوحو، سعاد، واقع الاندماج المصرفي في الدول العربية، مرجع سابق، ص 35.

(3) Agarwal, 2007, Merger and Acquisition in Tea Industry, op.cit., p 23.

ويرى الباحث أن نسبة نجاح اندماج شركتين من القطاع نفسه قد تكون أكبر من نسبة نجاح اندماج شركة مع شركة أخرى من قطاع مغاير، وسبب ذلك الاستفادة من وفور الحجم، والخبرة وسهولة نقلها، وقد يكون من أهم أسباب الفشل محاولة دمج هويات مختلفة في مؤسسة واحدة دون التركيز على الهدف الإستراتيجي للاندماج، لذلك ألزم المشرع الأردني أن يكون الاندماج بين شركات متماثلة أو متكاملة.

ويمكن تلخيص أسباب فشل الاندماج في الآتي<sup>(1)</sup>:

1- خطأ في الإستراتيجية (Flawed strategy): تلعب إستراتيجية الاندماج دوراً مهماً في مرحلة ما بعد الاندماج، فوجود إستراتيجية جيدة غير سطحية قبل الاندماج يساعد على تنفيذ خطة مرحلة ما بعد الاندماج.

2- عدم وضوح الأهداف (Lack of clarity in the objective): ينبغي أن يكون هدف الاندماج واضحاً وسهلاً للتنفيذ، وذلك من أجل تحقيق الهدف النهائي للشركة، خاصة إذا كان الدافع للاندماج توسيع الحصة السوقية، وتحقيق المكاسب.

3- عدم التخطيط قبل الاندماج وبعده (No pre and post merger planning): يجب أن يكون للاندماج هدف واضح يتم الالتزام به، لتجنب أي لبس يؤدي إلى مشاكل كبيرة في المستقبل، ففي الغالب تكون الشركات غير قادرة على الحفاظ على مصداقيتها للوصول إلى الهدف المطلوب، وعليها أيضاً أن تواجه المشاكل أثناء عملية الاندماج، خاصة من مختلف أقسام الشركة المستهدفة وإداراتها، والتعامل بعناية مع أي صراع أو حساسية تنشأ بين إدارتي

<sup>(1)</sup> Dilshad, 2013, Profitability Analysis of Mergers an Acquisitions, op.cit, P 94.

الشركتين، كما يجب أن تكون الخطة مرنة، بحيث يمكن تعديلها لاستيعاب الوقائع على أرض الواقع، عندما تبدأ عملية الاندماج.

4- اختلاف الثقافة (cultural difference): يعد اختلاف الثقافة بين الشركات من الأسباب الرئيسية لمقاومة الاندماج، خاصة إدارة الاندماج والاتصال مع العاملين، مما ينشأ عنه عدم الثقة بين الأطراف، وبالأخص في عمليات الاندماج أو الاستحواذ العابر للحدود، والطريقة التي يتم فيها اتخاذ القرارات بين الشركات، فأحياناً طريقة اتخاذ القرارات توحى بوجود أهداف شخصية للسيطرة وراء العملية، كما يمكن ملاحظة الصراع على السلطة بين إدارتي الشركتين بعد السيطرة، إذا لم يتم التعامل مع الوضع بعناية، فمثل هذه المشاكل في هذا الوقت تخلق عائقاً أمام نجاح عملية الاندماج.

5- قلة الخبرة (Inexperience): قد يؤدي نقص المعرفة وقلة الخبرة إلى ضعف التدقيق قبل الاندماج، مما يؤدي بدوره إلى دفع مبالغ مرتفعة للشركة المستهدفة بعملية اندماج أو سيطرة، فلا تتحقق معه الأهداف الاقتصادية للشركة.

6- المبالغة بالتفاؤل (Over-optimism): المبالغة بالتفاؤل والثقة الزائدة لدى إدارة الشركة الدامجة في ظروف السوق، قد تؤدي إلى فشل عمليات الاندماج، وعدم تحقيق أهدافها، وغالباً ما تقوم الإدارة التي تبالغ في التفاؤل بإظهار الجانب المضيء من صفقة الاندماج أو الاستحواذ، من أجل كسب أصوات المساهمين لإتمام الصفقة على الرغم من ارتفاعها، وعدم تحقيقها لأهداف الشركة من الاندماج أو الاستحواذ.

7- البيئة الخارجية (External Environment): أحياناً تكون بيئة الاقتصاد الخارجية المحيطة بالشركة معقدة جداً، وبحاجة إلى فحصها ودراستها بعناية فائقة قبل التفكير بعملية الاندماج أو الاستحواذ، ودراسة العوامل المتعلقة باختلاف القوانين والتشريعات من دولة إلى أخرى، حتى لا يؤدي الاندماج أو الاستحواذ إلى الفشل.

8- عدم المساءلة (lack of accountability): عدم شعور أصحاب القرار بتحمل المسؤولية الشخصية، وبأنه يتم محاسبتهم عن أي تقصير في التدقيق والتخطيط لإتمام عملية الاندماج أو الاستحواذ بكفاءة ودقة، والابتعاد عن أية أهداف شخصية تؤدي إلى فشل هذه العملية. ويرى الباحث أن عمليات الاندماج لا بد أن تكون منطلقة من رؤية مستقبلية واضحة، وخطة محكمة واضحة الأهداف وواقعية التنفيذ، وليس كردة فعل نتيجة لأزمة معينة تمر بها الشركة المندمجة أو الدامجة.

### 2:1:5- عمليات الاندماج عبر الحدود (Cross-border merger):

نشأت الشركات العابرة للحدود في الولايات المتحدة الأمريكية، ومنها انتشرت في الدول الصناعية الكبرى، وحظيت بدعمها لأنها تعدها دعامة سياسية واقتصادية ومالية في سياستها لبسط العولمة وفرضها على السوق العالمية والنظام الاقتصادي العالمي، وقد شهدت هذه الشركات بعد الحرب العالمية الثانية تطوراً سريعاً خاصة في الستينيات وبداية السبعينيات من القرن الماضي، ساعدها على التمتع بقوة اقتصادية هائلة، مع زيادة الدافع للنمو من أجل الحصول على أكبر حصة سوقية، وتحقيق أقصى وفور للنطاق، مع الوصول إلى مدخلات الإنتاج الرخيصة مثل المواد الخام، وسوق العمل، وتوفير الحماية المالية من تقلبات السوق أمام

الشركة، وعدم الاستقرارين السياسي والاقتصادي<sup>(1)</sup>.

وعملية الاندماج الدولي نادرة الحدوث على الصعيد العملي، إذ تعترضها مشاكل كثيرة منذ البداية، مثل اختلاف نمط الإدارة، والشك في نيات الشركة الدامجة أو المستحوذة، وحساسية عمليات الترشيد، والاستغناء عن العمالة المحلية نتيجة اختلاف قواعد العمالة من دولة لأخرى<sup>(2)</sup>، كما تصطم بالعديد من الصعوبات القانونية، لعدم وجود قواعد موحدة تحكم عمليات الاندماج الدولي، ولو كان ذلك في إطار التجمعات الدولية الإقليمية كمجموعة السوق الأوروبية المشتركة، فالصعوبة القانونية ترجع إلى تحديد المسائل التي تخضع لقانون دولة الشركة الدامجة، إضافة إلى أن معظم التشريعات الوطنية المعاصرة يتضمن مثل هذه العقوبات التي تحول دون إتمام عمليات الاندماج الدولي<sup>(3)</sup>.

ولذلك تلجأ الشركات المتعددة الجنسيات إلى السيطرة على شركات أخرى قائمة بالفعل، وتحويلها إلى شركات تابعة، خاصة فيما يتعلق بالحصول على مواد أو سلع وسيطة تنتجها الشركة المراد السيطرة عليها، إذ يصبح أمر السيطرة على مثل هذه الشركة ضرورياً لتحقيق التكامل الرأسي<sup>(4)</sup>.

ويرى الباحث من خلال استعراض الشركات العابرة للحدود أو المتعددة الجنسيات، أنها قد تشكل دافعاً يحفز الشركات الوطنية على السعى لإيجاد طرق وبدائل مثل الاندماج، تساعد في الاستمرار والبقاء على قيد الحياة.

(1) Agarwal, 2007. Mergers and Acquisitions in Tea Industry, op.cit, p25.

(2) Agarwal, 2007. Mergers and Acquisitions in Tea Industry, Ibid, p27.

(3) عبد العزيز، وآخرون، الشركات المتعددة الجنسيات وأثرها على الدول النامية، مجلة الإدارة والإقتصاد، جامعة بغداد، العدد الخامس والثمانون، 2010، ص 126.

(4) عبد العزيز، وآخرون، المرجع نفسه، ص 127.

## 6:1:2- مراحل الاندماج وإجراءاته:

يتطلب الاندماج مراحل وإجراءات لإتمامه، فهو يؤثر على الكثير من الجهات مثل المساهمين، والدائنين، والمدنيين، والعاملين، والمستهلكين، بالإضافة إلى مدى رضا أعضاء مجلس الإدارة وقناعتهم، ويتم الاندماج على مرحلتين؛ التمهيدية والتنفيذية<sup>(1)</sup>، إذ تعد الشركات حسابات مستقلة ومصادقاً عليها عن أعمالها من تاريخ قرار الاندماج حتى الموافقة النهائية، وتقوم بعرض نتائج أعمالها عن هذه الفترة على الهيئة العامة غير العادية المشتركة للشركات لإقرارها، وتنتقل حقوق الشركة المستهدفة والتزاماتها إلى الشركة الدامجة أو الناتجة عن الاندماج، بعد إتمام عملية الاندماج، وتسجيل الشركة وفقاً لأحكام القانون، بحيث تعد خلفاً قانونياً للشركات المندمجة<sup>(2)</sup>.

وتعد عملية تقدير القيمة من أهم المراحل في عملية نقل ملكية الشركة أو الشركات المستهدفة، لاختلاف الأساليب المعتمدة، وتباين وجهات نظر الاقتصاديين والمحاسبين والماليين والقانونيين حولها، لأن عملية الاندماج بين الشركات تتميز بالمخاطرة الكبيرة، واحتمالات الفشل والإخفاق، ويتم اختيار الطريقة المناسبة لتقدير القيمة وفقاً لطبيعة الشركة أو الشركات المعنية، ومدى تجانسها في تركيبة أصولها، على أن تحقق طريقة التقييم المعتمدة مصلحة المساهمين وحقوقهم، ولا تلحق الضرر بمصلحة الدائنين، من خلال تحديد القيمة الحقيقية والعادلة، فتحدد

(1) الدباس، معتمد محمد، أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها، مرجع سابق، ص524.  
(2) قانون الشركات الأردني، رقم (22) لسنة 1997، وتعديلاته، الجريدة الرسمية العدد (4202)، الأردن، 1997، المادة 229.

قيمة مبالغ فيها يؤدي إلى إبعاد المستثمرين، وتحديد قيمة أقل من الحقيقية يصبح محل انتقاد من المساهمين وعدم رضاهم<sup>(1)</sup>.

## 7:1:2 - طرق تسديد صفقة الاندماج:

بعد تقدير قيمة الشركة أو الشركات المعنية بعملية الاندماج، يتم اختيار طريقة التسديد المناسبة لتسوية قيمة الصفقة، بما يضمن تحقيق المكاسب وتخفيض التكاليف، ومن أهم الطرق لذلك الآتي<sup>(2)</sup>:

### 1- التسديد النقدي:

تعرف هذه الطريقة بطريقة الشراء النقدي، لتمويل عمليات الاندماج والسيطرة الودية، ففيها يتم تسديد قيمة الصفقة في الشركة المستهدفة نقداً، لشراء أسهمها بشكل مباشر، وتحويل ملكية تلك الأسهم إلى مساهمي الشركة المشتريّة، إذا كانت الشركة غير مدرجة في البورصة، أما إذا كانت مدرجة في البورصة، فتقوم الشركة الراغبة في الشراء بتكليف أحد الوسطاء الماليين بالاتصال المباشر بمساهمي الشركة المستهدفة، ومحاولة إقناعهم ببيع أسهمهم فيها، وذلك بعرض سعر أفضل من سعر السوق، وذلك خلال فترة محددة.

### 2- التسديد بمبادلة الأسهم:

تتم عملية الاندماج عن طريق استبدال أسهم مساهمي الشركة المستهدفة بأسهم جديدة في الشركة الدامجة، فيتم تحويل المساهمين من الشركة المستهدفة إلى الشركة الدامجة أو الشركة الجديدة في حالة الاتحاد.

(1) منصور، موسى، دور التحليل المالي في ترشيد قرار الاندماج بين الشركات، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد (10)، 2010، ص14.  
(2) Marin., 2012 Merger and acquisitions in Latin America, op.cit, P8.



### 3- التسديد المختلط:

طريقة التسديد المختلط هي مزيج من الطريقتين السابقتين، ففيها يتم تسديد جزء من قيمة الصفقة نقداً، والجزء الآخر بمبادلة الأسهم، من خلال شراء بعض أسهم الشركة المستهدفة نقداً من المساهمين في السوق المالية، والجزء الآخر عن طريق مبادلة أسهم مساهمي الشركة المستهدفة بأسهم في الشركة الدامجة يتم الاتفاق عليها.

ويرى الباحث أن الوضع المالي والإداري للشركة المندمجة، والقوة المالية والإدارية للشركة الدامجة، هما اللذان يحددان قيمة الصفقة، وطريقة التسديد المناسبة.

### 2:1-8- المعالجة المحاسبية للاندماج:

اهتم المحاسبون والباحثون على المستوى الأكاديمي والتطبيقي بطرق المحاسبة عن الاندماج، وإعداد القوائم المالية، وقد تم الإجماع على طريقة الشراء (purchase Method)، وطريقة توحيد المصالح (Pooling of interests method)<sup>(1)</sup>، إلا أن المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم (3)<sup>(2)</sup> - الذي سيتم التطرق له في المبحث التالي من هذه الدراسة - استبعد استخدام طريقة توحيد المصالح، وأكد على استخدام طريقة الحيازة أو التملك (Acquisition method method) لأنها أكثر ملاءمة، فهي أي هذه الطريقة ترى الاندماج عبارة عن وجود شركة مشتريّة وشركة تم تملكها، تشتري صافي أصول الشركة المندمجة والتزاماتها، وتعترف في سجلاتها بالأصول والالتزامات بالقيمة العادلة، كما تعترف بأية التزامات محتملة تكون قابلة للقياس، أما إذا تملكت الشركة المسيطرة حصة أقل من (100%) من أسهم الشركة المشتراة،

(1) زيود، وآخرون، إمكانية تطبيق معايير المحاسبة الدولية على مؤسسات القطاع العام المندمجة، مرجع سابق، ص 7.  
(2) الاتحاد الدولي للمحاسبين، المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، ترجمة جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، مرجع سابق، ص 129-177.

فيظهر ما يسمى "الحقوق غير المسيطر عليها" (Interest Non-controlling)، أي الجزء الذي لا تملكه الشركة المشتريّة، ويُقتضى عند تطبيق هذه الطريقة الآتي:

1- قياس تكلفة الاندماج بالقيمة العادلة في تاريخ التبادل للأصول والالتزامات التي تم تحملها، وتصنيف التكاليف التي تدفعها الشركة الدامجة لإتمام عملية الاندماج في مصاريف مباشرة، مثل أتعاب المدققين والاستشاريين، وغير مباشرة، مثل نفقات العاملين في الشركة الذين أسهموا في إتمام عملية الاندماج، وعدّها مصاريف فترة لا تضاف لتكلفة الاستثمار، وتصنف الأصول المشتراة القابلة للتحديد والالتزامات بتاريخ الاستملاك وتخصيصها، بما يتوافق مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية الأخرى، كما يجب على الشركة إجراء تصنيف الأصول على أساس الشروط التعاقدية، والظروف الاقتصادية، والسياسات المحاسبية أو التشغيلية.

2- الاعتراف بتاريخ الاندماج، وبشكل منفصل، بالأصول المحددة والالتزامات المحتملة المتعلقة بالشركة المندمجة، التي تتوافق مع معايير الاعتراف من حيث وجود منفعة اقتصادية مستقبلية من الأصول، وإمكانية قياسها بموثوقية، والاعتراف بالأصول والالتزامات المحددة بالقيمة العادلة في تاريخ التملك، وبنسبة (100%)، بالإضافة إلى الاعتراف بالالتزامات المحتملة التي تم نقلها من الشركة المشتراة إلى الشركة المشتريّة، إذا كانت هذه الالتزامات ناتجة عن أحداث سابقة، يمكن قياس قيمتها العادلة.

3- تخصيص تكلفة الشراء على الأصول والالتزامات بالقيمة العادلة، ويستثنى من ذلك الأصول المصنفة كأصول غير متداولة معدة للبيع، إذ يجب تقييمها بالقيمة العادلة منقوصاً منها مصاريف البيع المحتملة.

4- الاعتراف بالشهرة الموجبة (Goodwill) كأصل في تاريخ التملك، وهي الفرق بين تكلفة الشراء والقيمة العادلة لصافي أصول الشركة المشتراة والالتزامات المحتملة، أما إذا كانت تكلفة الشراء أقل من القيمة العادلة لصافي أصول الشركة المشتراة، فينتج عن ذلك ما يسمى "الشراء بأسعار منخفضة" (Bargain purchases)، وهذا الأمر تتم معالجته كدخل مباشر في قائمة الدخل.

## 2:2- المبحث الثاني: أهمية الاندماج في بيئة الأعمال الأردنية:

### 2:2:1- مقدمة:

شهد الاقتصاد الأردني العديد من عمليات الاندماج بين الشركات المساهمة العامة، التي حظيت باهتمام الجهات ذات العلاقة مثل المساهمين والجهات الحكومية المهتمة بسلامة الاقتصاد الوطني، وحدث أن تمت أولى عمليات الاندماج في الأردن بين شركات مساهمة عامة، هي عملية اندماج شركة مصانع الإسمنت الأردنية مع شركة إسمنت الجنوب في عام (1985م)<sup>(1)</sup>، واندماج شركة الفوسفات مع شركة صناعة الأسمدة في عام (1986م)<sup>(2)</sup>، وقد انتظمت غالبية عمليات الاندماج بناء على توجيهات حكومية لحل بعض المشاكل، ثم زاد الاهتمام بعملية الاندماج الطوعي بين الشركات المساهمة العامة الأردنية في العقود الأخيرة، إذ مر الاقتصاد الأردني في مراحل انتقالية عدة خلال السنوات الماضية، حدث فيها العديد من التطورات الجديدة، في ظل موجة الاندماج التي طرقت العالم، والاستجابة السريعة في ظل العولمة، خاصة فيما يتعلق بموضوع المنافسة، والوقوف أمام الشركات الأجنبية، بعد دخول الأردن في معاهدات دولية اقتصادية عدة، أهمها الانضمام إلى منظمة التجارة العالمية (World Trade Organization- WTO) عام 1999م<sup>(3)</sup>، إذ دار في العقد الماضي الكثير من الضجيج حول أثر هذه المنظمة على الصناعة المحلية في الدول النامية، والخوف من خفض الجمارك على الواردات هاجس الحكومات والشركات المحلية، وهدفا للشركات العالمية العابرة للحدود.

(1) <http://www.lafarge.com.jo-Lafarge,in Jordan.2014>.

(2) <http://www.jpmmc.com.jophosphate,in jordan.2014>.

(3) قانون تصديق انضمام المملكة الأردنية لمنظمة التجارة العالمية، رقم (4)، الجريدة الرسمية، العدد 4415، 2000، ص 710.

ويرى الباحث أن انضمام الأردن إلى منظمة التجارة العالمية، وفتح أسواقه أمام (150) دولة، بالإضافة إلى التشريعات الجديدة التي تم وضعها لغرض الانضمام إلى المنظمة، وإيجاد بيئة جاذبة للاستثمارات والأعمال في الأردن، فرض على الشركات المحلية بيئة تنافسية جديدة كان لها كبير الأثر على هذه الشركات، وبات دافعاً لها للبحث عن البدائل المناسبة، كالاندماج للتكيف مع هذا الانفتاح الاقتصادي، ومنفذاً تستطيع من خلاله تنمية قدراتها التنافسية، وتحسين وتطوير أدائها الإداري والإنتاجي والتسويقي وتطويره.

## 2:2:2- الشركات المساهمة العامة وقطاعاتها في الأردن:

تعد الشركات المساهمة العامة في الأردن من المؤسسات الاقتصادية المهمة، التي تؤثر في الحياة الاقتصادية للمجتمع الذي تعمل في محيطه، وتلعب دوراً مهماً فيه، وتسهم في زيادة الاستثمارات في المنشآت التي يحتاجها المجتمع، نظراً لضخامة حجم رؤوس أموالها، ولما تملكه من إمكانيات لتوظيف أكبر شريحة من العمالة في القطاع الخاص<sup>(1)</sup>.

وقد بدأ إنشاء الشركات المساهمة العامة في الأردن منذ أوائل الثلاثينيات من القرن العشرين، حيث تم تأسيس ثلاث شركات كبرى في تلك الفترة هي البنك العربي، وشركة التبغ والسجائر، وشركة الكهرباء، وقد تم الاكتتاب في أسهم هذه الشركات والتعامل معها منذ ذلك التاريخ، ثم توالى تأسيس الشركات المساهمة العامة الأردنية ليصل عددها في عام 2014م إلى (268) شركة، موزعة على أربعة قطاعات هي: (الصناعة: خمس وسبعون شركة، الخدمات: مئة وخمس وسبعون شركة، البنوك: ست عشرة شركة، التأمين: ست وعشرون شركة)<sup>(2)</sup>.

(1) السبهاني، عبد الجبار، الأسهم والتسهيم: الأهداف والمآلات، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد الخامس، العدد 3/أ، 2009، ص 89.  
(2) موقع مركز ايداع الاوراق المالية، الاردن، www.sdc.jo

### 3:2:2- التشريعات القانونية الناظمة للاندماج في الأردن:

لم يتطرق المشرع الأردني لموضوع اندماج الشركات قبل عام 1989م، فقانون الشركات الأردني لسنة 1964م<sup>(1)</sup> لم ينص مباشرة على أية أحكام لتنظيم الاندماج، إذ تم ذكره في المادة رقم (و) من المادة (28) كأحدى وسائل التصفية.

وكان أول تنظيم قانوني للاندماج بشكل متكامل وصريح، هو قانون الشركات الأردني لسنة 1989م<sup>(2)</sup>، فقد تم في هذا القانون إجراء مراجعة شاملة لقانون الشركات السابق، واستبداله بقانون جديد، يواكب التطور الاقتصادي والتجاري في الأردن، ثم جاء قانون الشركات الأردني لسنة 1997م، إلا أنه لم يدخل تعديلات جوهرية على موضوع الاندماج، وأفرد له فصلاً مستقلاً في المواد (222-239)، وطالت هذا القانون تعديلات عدة، آخرها القانون المعدل رقم (57) لسنة 2006م<sup>(3)</sup>، الذي من أهم ملامحه:

1- اشتراط المشرع في المادة (222) فقرة (أ) من القانون، أن يكون الاندماج بين شركات متماثلة، أو متكاملة الأغراض.

2- إجازة المشرع الأردني الاندماج بين الشركات المختلفة في الشكل حيث نصت المادة (223) من القانون على أنه "إذا اندمجت شركتان أو أكثر من نوع واحد في إحدى الشركات القائمة أو لتأسيس شركة جديدة، فتكون الشركة الدامجة أو الشركة الجديدة الناتجة عن الدمج من ذلك النوع، على أنه يجوز للشركة المحدودة المسؤولة، أو شركة التوصية بالأسهم، أو الشركة

(1) قانون الشركات الأردني، رقم (12) لسنة 1964م.

(2) قانون الشركات الأردني، رقم (1) لسنة 1989م.

(3) قانون الشركات الأردني، رقم (22) لسنة 1997م، وتعديلاته بالقانون المعدل رقم (57) لسنة 2006، تاريخ 2006/11/1م.

المساهمة الخاصة، الاندماج في شركة مساهمة عامة قائمة، أو تأسيس شركة مساهمة عامة جديدة.

3- إجازة المشرع الأردني في المادة (222) فقرة (أ) بند (3) من القانون "اندماج فروع ووكالات الشركات الأجنبية العاملة في المملكة في شركة أردنية قائمة أو جديدة تؤسس لهذه الغاية، وتتقضي تلك الفروع والوكالات وتزول الشخصية الاعتبارية لكل منها"، أي أنه يجوز اندماج الشركات الأجنبية مع شركات أردنية شرط أن تكون الشركة الدامجة أو الجديدة التي تنتج عن الاندماج شركة مساهمة عامة أردنية، وقد أحسن المشرع الأردني صنعاً بوضع هذا الشرط، لأن تغيير جنسية الشركة الوطنية إلى أجنبية يضر بالاقتصاد الوطني، وقد يؤثر على المساهمين.

4- إعفاء المشرع الأردني في المادة (224) من القانون الشركة المندمجة ومساهميها أو الشركاء فيها والشركة الدامجة أو الشركة الناتجة عن الاندماج ومساهميها أو الشركاء فيها من جميع الضرائب والرسوم، بما في ذلك رسوم نقل الملكية التي تترتب على الاندماج أو بسببه.

## 2:2:4- المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم (3): (IFRS 3)

عرّف المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم (3) اندماج الأعمال (Business combinations) بأنه جمع شركات منفصلة في شركة واحدة، كنتيجة لقيام إحدى الشركات بالتوحد مع شركة أخرى أو السيطرة على صافي أصول شركة أخرى وعملياتها، ويهدف هذا المعيار إلى تعزيز ملاءمة مقارنة المعلومات التي تقدمها الشركة في بياناتها المالية عن الاندماج

وأثره، ومدى قابلية تلك المقارنة، وقد حل هذا المعيار محل المعيار المحاسبي الدولي رقم (22)، وطبق بدءاً من عام 2004م، وهو يقتضي عند تطبيقه ما يأتي<sup>(1)</sup>:

- 1- استخدام طريقة الحيازة أو التملك (Acquisition method) في جميع عمليات الاندماج.
- 2- تحديد الشركة الدامجة؛ (المشترية)، وتحديد تاريخ الاستملاك.
- 3- قياس تكلفة الاندماج بالقيمة العادلة في تاريخ التبادل للأصول والالتزامات.
- 4- تصنيف التكاليف التي تدفعها الشركة الدامجة لإتمام عملية الاندماج في مصاريف مباشرة، مثل أتعاب المدققين والاستشاريين، وغير مباشرة، مثل نفقات العاملين في الشركة الذين أسهموا في إتمام عملية الاندماج، وعدّ هذه المصاريف إيرادية لا تضاف لتكلفة الاستثمار.
- 5- الاعتراف بتاريخ الاندماج، وبشكل منفصل، بالأصول المحددة والالتزامات المحتملة المتعلقة بالشركة المندمجة، التي تتوافق مع معايير الاعتراف من حيث وجود منفعة اقتصادية مستقبلية من الأصول، وإمكانية قياسها بموثوقية.
- 6- تصنيف الأصول المشتراة القابلة للتحديد والالتزامات وتخصيصها بتاريخ الاستملاك، بما يتوافق مع المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية الأخرى، كما يجب على الشركة إجراء تصنيف الأصول على أساس الشروط التعاقدية، والظروف الاقتصادية، والسياسات المحاسبية أو التشغيلية.
- 7- الاعتراف بالأصول والالتزامات المحددة بالقيمة العادلة في تاريخ التملك، وبنسبة 100%.

(1) الاتحاد الدولي للمحاسبين، المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، ترجمة جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، مرجع سابق، ص 129-177.



8- الاعتراف بالالتزامات المحتملة التي تم نقلها من الشركة المشتراة إلى الشركة المشترية، إذا كانت تلك الالتزامات ناتجة عن أحداث سابقة، يمكن قياس قيمتها العادلة.

9- تخصيص تكلفة الشراء على الأصول والالتزامات بالقيمة العادلة، ويستثنى من ذلك الأصول المصنفة كأصول غير متداولة معدة للبيع، إذ يجب تقييمها بالقيمة العادلة منقوصاً منها مصاريف البيع المحتملة.

10- الاعتراف بالشهرة الموجبة (Goodwill) كأصل في تاريخ الاقتناء.

11- الاعتراف بمصاريف إعادة هيكلة الشركة مصاريف ما بعد التملك.

ونستخلص مما سبق أن التشريعات القانونية الأردنية الناظمة لعملية الاندماج في الأردن، من خلال المواد (222- 239) المتعلقة بالاندماج في قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997م، وتعديلاته، لا يوجد فيها أي تعارض مع المعيار الدولي رقم (3)، المتعلق باندماج الأعمال.

## الفصل الثالث

### تأثير الاندماج في الشركات المساهمة العامة الأردنية

## الفصل الثالث

### تأثير الاندماج في الشركات المساهمة العامة الأردنية

#### 3:1- المبحث الأول: أثر الاندماج في الشركتين المندمجة والدامجة:

##### 3:1:1- أثر الاندماج في الشركة المندمجة:

- 1- يؤدي الاندماج إلى انقضاء الشخصية المعنوية للشركة أو الشركات المندمجة، ووقف تداول أسهمها في السوق المالية<sup>(1)</sup>،
- 2- انتقال الذمة المالية للشركة أو الشركات المندمجة إلى الشركة الدامجة أو الجديدة، التي تحل محل هذه الشركات، وتصبح الخلف القانوني لهذه الشركة أو الشركات، وتنتقل إليها الذمة المالية انتقالاً شاملاً، بحيث تصبح الشركة الدامجة أو الجديدة مسؤولة عن جميع حقوق الشركة أو الشركات المندمجة والتزاماتها بعد اندماجها، وشطب تسجيلها<sup>(2)</sup>.
- 3- ينهي الاندماج صلاحيات مجلس إدارة الشركة أو الشركات المندمجة وسلطته، بحيث يتم انتخاب مجلس إدارة جديد للشركة الدامجة أو الجديدة خلال ثلاثين يوماً من انتهاء عملية الاندماج<sup>(3)</sup>.

(1) قانون الشركات الأردني رقم (22)، مرجع سابق، مادة (222) فقرة (أ).

(2) قانون الشركات الأردني رقم (22)، المرجع نفسه، مادة (238).

(3) قانون الشركات الأردني رقم (22)، المرجع نفسه، مادة (232).

### 3:1:2- أثر الاندماج في الشركة الدامجة:

يؤدي الاندماج في الشركة الدامجة إلى ما يأتي:

1- زيادة رأسمال الشركة الدامجة بمقدار صافي موجودات الشركة أو الشركات المندمجة وأصولها، بعد حسم الالتزامات المترتبة على الشركة أو الشركات المندمجة، فقد ألزم المشرع الأردني الشركة أو الشركات المندمجة بتقديم البيانات المالية عن آخر سنتين مصادقاً عليها من قبل مدقق الحسابات<sup>(1)</sup>.

2- مسؤولية الشركة الدامجة عن كل التزامات الشركة أو الشركات المندمجة، بحيث تحل الشركة الدامجة محل المندمجة في الإيفاء بجميع التزاماتها، فقد نص المشرع الأردني على أن "تنتقل جميع حقوق والتزامات الشركات المندمجة إلى الشركة الدامجة أو الشركة الناتجة عن الاندماج حكماً بعد انتهاء إجراءات الدمج، وتسجيل الشركة وفقاً لأحكام هذا القانون، وتعتبر الشركة الدامجة أو الناتجة عن الاندماج خلفاً قانونياً، وتحل محلها في جميع حقوقها والتزاماتها"<sup>(2)</sup>.

3- حرص المشرع الأردني على عدم التوسع في حماية أصحاب الحقوق على حساب الشركة الدامجة، وذلك بكفالة حق الشركة الدامجة في الرجوع إلى المسؤولين أو العاملين في الشركة أو الشركات المندمجة بالالتزامات التي تظهر بعد عملية التقييم والدمج النهائي، والتي قد تُخفى بشكل متعمد من قبل المسؤولين أو العاملين في الشركة أو الشركات المندمجة<sup>(3)</sup>.

(1) قانون الشركات الأردني رقم (22)، مرجع سابق، مادة (225)، فقرة (د).

(2) قانون الشركات الأردني رقم (22)، المرجع نفسه، مادة (238).

(3) قانون الشركات الأردني رقم (22)، المرجع نفسه، مادة (239).

4- إعفاء الشركة الدامجة أو الشركة الناتجة عن الاندماج ومساهميها أو الشركاء فيها من جميع الضرائب والرسوم، بما في ذلك رسوم نقل الملكية التي تترتب على الاندماج أو بسببه<sup>(1)</sup>.

5- مسؤولية الشركة الدامجة عن استمرار العمالة، فقد نص المشرع الأردني في المادة (16) من قانون العمل الأردني على أن عقد العمل يبقى معمولاً به بغض النظر عن تغيير صاحب العمل، بسبب بيع المشروع، أو انتقاله بطريقة الإرث، أو دمج المؤسسة، أو لأي سبب آخر، ويظل صاحباً العمل الأصلي والجديد مسؤولين بالتضامن لمدة ستة أشهر عن تنفيذ الالتزامات الناتجة عن عقود العمل مستحقة الأداء قبل تاريخ التغيير، أما بعد انقضاء تلك المدة فيتحمل صاحب العمل الجديد المسؤولية وحده<sup>(2)</sup>، وبذلك يتبين أن الاندماج لا يؤدي إلى إنهاء عقود العمل التي كانت تربط الشركات المندمجة بالعاملين، بل تستمر وتبقى قائمة بقوة القانون، وبكامل شروطها مع الشركة الدامجة أو الجديدة الناتجة عن الاندماج.

6- حق المساهمين الجدد في إدارة الشركة الدامجة أو الجديدة، فالاندماج يخولهم التمتع بجميع حقوق مساهمي الشركة الدامجة أو الجديدة ومزاياهم، من حيث حق التصويت، وحضور اجتماعات الهيئة العامة العادية أو غير العادية، واختيار مجلس إدارة جديد خلال (30) يوماً من انتهاء عملية الاندماج<sup>(3)</sup>.

### 3:1:3- أثر إعلان الاندماج في الأسهم:

تتسرب أحياناً المعلومات إلى السوق المالية والمستثمرين مبكراً قبل انتهاء عمليات الاندماج بين الشركات، وقبل إعلانها بشكل رسمي، مما يؤدي إلى وجود ردة فعل مبكرة في

(1) قانون الشركات الأردني رقم (22)، مرجع سابق، مادة (224).

(2) قانون العمل الأردني وتعديلاته رقم (8) لسنة 1996م، الجريدة الرسمية العدد رقم (4113) تاريخ 1996/4/16، ص (1173).

(3) قانون الشركات الأردني رقم (22)، مرجع سابق، مادة (230).

أسعار الأسهم، وحركة تداولها في كل من الشركتين الدامجة والمستهدفة، قبل إتمام عملية الاندماج، والحصول على الموافقات اللازمة للاندماج<sup>(1)</sup>، وتسمى السوق في هذه الحالة بالسوق المالية الكفؤة (Market Efficiency)، وهي السوق التي تتمتع بالمرونة، ولديها استجابة وردة فعل تؤثر في الأسهم نتيجة تسرب أية معلومات جديدة تتعلق بالشركات، مثل إعلان الاندماج أو الاستحواذ، ويتم تحديد أثر إعلان الاندماج في الأسهم من خلال دراسة الحدث بالمدى القصير لثلاثة أيام تداول قبل يوم إعلان الاندماج، وثلاثة أيام بعده، وفي المدى الطويل لعشرين يوم تداول قبل يوم إعلان الاندماج، وعشرين يوم تداول بعده، بحيث تظهر دراسة الحدث التغير في العائد على المساهمين في الفترة المحيطة بالاندماج<sup>(2)</sup>، أما السوق غير الكفؤة فهي التي لا تتأثر فيها أسعار الأسهم بسرعة جراء أية معلومة جديدة أو أي تحليل جديد، ويتم تقسيم كفاءة السوق المالية إلى ثلاثة مستويات؛ (قوية، ضعيفه، شبه قوية)، حسب ارتباطها بالمعلومات المحاسبية والمعلومات الخاصة التي تتعلق بأي حدث في الشركات أو الاقتصاد ككل، ومعظم الأسواق يندرج تحت مسمى السوق شبه القوية<sup>(3)</sup>.

### 3:1:4- أثر الاندماج في أسهم الشركة الدامجة:

يؤدي الاندماج إلى زيادة رأسمال الشركة الدامجة بنسبة حصة المساهمين في الشركة المندمجة، أي أن المساهمين في الشركة المندمجة يتحصلون على أسهم مقابل الاندماج<sup>(4)</sup>، وتلعب القيمة السوقية لأسهم كل من الشركتين المستهدفة والدامجة دوراً بارزاً في طريقة التسديد،

(1) Dilshad. 2013, profitability analysis of mergers and acquisitions, op.cit, P 98.

(2) Simões et al, 2012, Assessment of Market Efficiency in Argentina, Brazil and Chile, op.cit P233.

(3) مطر، محمد، إدارة الإستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، الطبعة الخامسة، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2009، ص 170.

(4) قانون الشركات الأردني رقم (22)، مرجع سابق، مادة (222).

فإذا كانت القيمة السوقية لأسهم الشركة الدامجة مرتفعة، مقارنة بقيمة أسهم الشركة المستهدفة، فإن الشركة الدامجة تسعى للتسديد بمبادلة الأسهم، بحيث يتحصل كل مساهم على عدد من الأسهم يتناسب مع معدل التبادل المتفق عليه، وتتطلب عملية التسديد بمبادلة الأسهم ما يأتي<sup>(1)</sup>:

1- تحديد معدل مبادلة الأسهم: معدل استبدال الأسهم هو تحديد عدد الأسهم التي تصدرها الشركة الدامجة، مقابل كل سهم من أسهم الشركة المستهدفة، بالتفاوض بين الشركتين المستهدفة والدامجة، ويرتفع معدل التبادل لصالح مساهمي الشركة المستهدفة، كلما كان العائد المتوقع من عملية الاندماج مرتفعاً.

2- معالجة الأسهم المبادلة: يتم تكييف الأسهم المبادلة التي يتحصل عليها مساهمو الشركة المستهدفة على شكل كسور من أسهم الشركة الدامجة، من خلال تقريبها إلى أقرب عدد صحيح، أو تعويض المساهمين عن الكسور التي يتم حذفها، وينص على ذلك في اتفاقية الاندماج.

3- تحديد نصاب الأسهم: نصاب الأسهم هو الحد الأدنى لعدد أسهم الشركة المستهدفة، الذي يجب أن يكون في حوزة المساهم، حتى يمكنه الحصول على عدد صحيح من أسهم الشركة الدامجة أو الجديدة، ويجب على المساهم الذي تحصل على عدد أسهم في الشركة الدامجة أو الجديدة أقل من النصاب، أن يشتري ما يكمل به النصاب، أو يبيع ما في حوزته من أسهم.

<sup>(1)</sup> منصور، موسى دور التحليل المالي في ترشيد قرار الاندماج بين الشركات. مرجع سابق، ص 81.

### 3:2- المبحث الثاني: أدوات تحديد أثر الاندماج في الأسهم:

#### 3:2:1- دور التحليل المالي في تحديد أثر الاندماج:

يعد التحليل المالي إحدى الأدوات المستخدمة لدراسة أثر الاندماج في أسهم الشركات المساهمة العامة، من خلال تحليل التغيرات التي حدثت في مؤشرات الأسهم من فترة إلى فترة مالية أخرى، قبل عملية الاندماج أو الاتحاد وبعدها<sup>(1)</sup>، لإعطاء نظرة شاملة عن وضع السهم من الناحية المالية من جهة، ومن ناحية تداوله وسلوكه في السوق المالية من جهة أخرى، إذ إن تحليل الأسهم ذو أهمية خاصة بالنسبة لإدارة الشركة، لتحديد تأثير أداء الشركة على القيمة السوقية للأسهم العادية في السوق، لأن الهدف الرئيس لإدارة الشركة تعظيم ثروة المساهمين عن طريق تعظيم القيمة السوقية للسهم<sup>(2)</sup>.

والتحليل المالي يتم بمستويات عدة، منها التحليل على مستوى الشركة، وذلك بجمع المعلومات التي تتعلق بها، وتحليلها ومقارنتها على مستوى سنوات عدة، وكذلك التحليل على مستوى القطاع، وفيه يأخذ المحلل في الحسبان القطاع الذي تنتمي إليه الشركة، لمقارنتها بمثيلاتها في القطاع نفسه، وأخيراً التحليل على مستوى القطاعات الاقتصادية الوطنية جميعاً<sup>(3)</sup>. وللتحليل المالي أدوات عدة تتفاوت فيما بينها حسب حاجة المحلل، ومن أهم هذه الأدوات التحليل الأفقي، والتحليل الرأسي، والتحليل بالنسب المالية، والتحليل المقارن<sup>(4)</sup>، وتم في هذه الدراسة الاعتماد على التحليل الأفقي على مستوى الشركة والتحليل المقارن على مستوى

(1) Tiwari, 2014, a case study of merger of Benaras state bank ltd with bank of Baroda, op.cit P1-2.

(2) Selcuk & Yilmaz, 2011, The Impact of Mergers and Acquisitions on Acquirer Performance, op.P3.

(3) خنفر، راضي، ومطارنة، غسان، تحليل القوائم المالية، دار المسيرة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2006، ص75.

(4) الشنطي، أيمن، وشقير، عامر، الإدارة والتحليل المالي، دار البداية، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2005، ص209.



القطاع، ونوع الاندماج، وإعلان الاندماج في المديين القصير والطويل، لمعرفة أثر الاندماج في مؤشرات الأسهم الآتية:

### 2:2:3- الأسهم المتداولة:

الأسهم المتداولة (Stock trading): هي أسهم الشركات المساهمة العامة التي يتم تداولها في بورصة عمان للأوراق المالية من خلال السوقيين الأولى والسوق الثانية، ويتم تقسيمها على السوقيين حسب معايير معتمدة للسيولة والربحية<sup>(1)</sup>، وتم في الدراسة العملية تحديد أثر كل من إعلان الاندماج، والاندماج القانوني، والاتحاد، والقطاع في المؤشرات التي تتعلق بتداول الأسهم وهي:

1- حجم تداول السهم (Size of Stock Trading): هو حجم الأسهم المتداولة بالدينار في السوق المالية خلال فترة معينة.

2- عدد الأسهم المتداولة (Number of Shares Traded): هو عدد الأسهم التي تم تداولها في السوق المالية خلال فترة معينة.

3- عدد العقود المنفذة (Number of Transactions): عدد العقود المبرمة (بيعاً أو شراءً) في السوق المالية خلال فترة معينة.

وقد حظر المشرع الأردني تداول أسهم الشركات الراغبة في الاندماج، فقد أوجب عليها تبليغ قرار الاندماج لمراقب الشركات وهيئة الأوراق المالية والسوق المالية خلال عشرة أيام من

(1) الشواره، فيصل، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية: الاسس النظرية والعملية، مرجع سابق، ص 55-58.

تاريخ اتخاذ قرار الاندماج، كما أجاز المشرع تداول الأسهم التي تصدرها الشركة الدامجة بمجرد إصدارها بعد انقضاء المدة المحددة بقانون الأوراق المالية<sup>(1)</sup>.

### 3:2:3 - القيمة السوقية للأسهم:

القيمة السوقية للسهم (Market Value) هي قيمة السهم في السوق المالية، وهي تتأثر بشكل رئيس بعمليات العرض والطلب في السوق المالية، فالعلاقة طردية بين الطلب وقيمة السهم، وتمثل القيمة السوقية للسهم قيمة توازنية بين العرض والطلب، وإجماع السوق على قيمة السهم<sup>(2)</sup>، وتؤثر عليه أيضاً نسبة الأسهم الحرة المتداولة من رأس مال الشركة، وهي الأسهم المتاحة للتداول<sup>(3)</sup>، التي تؤثر بشكل مباشر على حجم تداول السهم في السوق، ففي أغلب الأحيان كلما ارتفعت نسبة الأسهم الحرة في السوق كان تأثير عمليات الطلب والعرض أكبر على قيمة السهم، والعكس صحيح، ويأخذ معظم المستثمرين خاصة المضاربين في السوق نسبة الأسهم الحرة للسهم وحجم التداول بالحسبان، لتحقيق هامش ربح قليل في فترة قصيرة جداً<sup>(4)</sup>.

وتتأثر قيمة أسهم الشركات بالعديد من العوامل والمؤشرات، ولكنها تتأثر بشكل مباشر بالأرباح، ولذلك تسعى الشركات إلى المحافظة على مستثمريها من خلال استقرار أرباحها وعدم تقلبها، لكون المستثمر يبحث دائماً عن الشركات ذات الأرباح المستقرة وغير المتقلبة، وهذا يعزز الثقة لدى المستثمر في الإقبال على شراء الأسهم ذات القيمة العالية، إذ إن العلاقة بين الأرباح وقيمة الأسهم علاقة طردية<sup>(5)</sup>.

---

(1) قانون الشركات الأردني رقم (22)، مرجع سابق، مادة (226).  
(2) آل شبيب، دريد، الاستثمار والتحليل الاستثماري، مرجع سابق، ص 251.  
(3) تعليمات ادراج الأوراق المالية في بورصة عمان لسنة 2012، صادرة بالاستناد لاحكام المادة (72) من قانون الاوراق المالية رقم (76) لسنة 2002، المادة رقم(2).  
(4) المحفظة الوطنية للأوراق المالية، الأسهم الجاذبة في بورصة عمان، مرجع سابق.  
(5) حماد طارق، التقارير المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005، ص 42.

### 4:2:3- القيمة الدفترية للسهم:

القيمة الدفترية للسهم (Book Value) هي قيمة السهم الواحد في الدفاتر المحاسبية للشركة من صافي الموجودات، وتحسب بقسمة إجمالي حقوق الملكية بعد استبعاد الأسهم الممتازة على عدد الأسهم العادية القائمة<sup>(1)</sup>، وتختلف القيمة الدفترية لموجودات الشركة عن القيمة الدفترية للسهم، فالأولى هي القيمة المحاسبية للأصل في دفاتر الشركة، وتمثل تكلفة شراء هذا الأصل منقوصاً منه الاهتلاكات المتراكمة، وقد تصل القيمة الدفترية للأصل إلى الصفر عند اهتلاكه بالكامل ولكن تستمر قيمته الاقتصادية لأنه يظل منتجاً، أما القيمة الدفترية للسهم فهي باختصار تعبر عن العائد الذي يمكن أن يتحصل عليه المساهم أو المستثمر في الشركة في حالة تصفيتها، وهي ناتج قسمة إجمالي حقوق المساهمين على عدد أسهم الشركة المدفوعة؛ (رأس المال المدفوع)، ويتم تقييم القيمة الدفترية عن طريق مقارنتها بالقيمة الاسمية للسهم، وهي السعر الذي اكتتب به المساهم والذي يحدد في مرحلة السوق الأولى والتي يتم فيها طرح أسهم شركة ما للاكتتاب، وكلما ارتفعت القيمة الدفترية عن القيمة الاسمية للسهم كان ذلك مؤشراً إيجابياً للسهم، وأكثر جاذبية للاستثمار فيه، وتتم مقارنة القيمة الدفترية للسهم بقيمته السوقية، بقسمة قيمته السوقية على الدفترية، لتحديد عدد المرات التي تكون فيها قيمة السهم السوقية أكبر من قيمته الدفترية، كمؤشر يساعد على التحليل الأفقي لأسهم الشركة، أو التحليل المقارن بين أسهم شركات القطاع الواحد، أو مقارنتها مع المعدل العام للسوق، إذ يفضل سهم الشركة الذي

(2) آل شبيب، دريد، الاستثمار والتحليل الاستثماري، مرجع سابق، ص 250.

ترتفع فيه نسبة القيمة السوقية إلى القيمة الدفترية بشكل متوازن، تحسباً لأي انخفاض محتمل في قيمة السهم السوقية<sup>(1)</sup>.

### 3:2:5- ربحية السهم:

ربحية السهم (Earnings Per Share) هي نصيب السهم الواحد من صافي الربح بعد الضريبة<sup>(2)</sup>، وتستخدم ربحية السهم للمقارنة مع أرباح شركات أخرى، فمقارنة ربح الشركة بأرباح شركة أخرى تنتمي للقطاع أو الصناعة، لا تكون دقيقة إذا لم تشمل ربحية السهم، لأن صافي ربح الشركة لا يبين عدد الأسهم المصدرة<sup>(3)</sup>، كما أن العائد على السهم يقيس أداء الشركة من خلال مقارنته مع نسب تحليل الربحية، وهو ذو أهمية خاصة، لأنه يدخل في حساب بعض النسب الأخرى، مثل نسبة القيمة السوقية للسهم إلى العائد على السهم، وتعد الربحية الهدف الرئيس لجميع الشركات، وأمرًا ضروريًا لاستمرارها وبقائها، وغاية يتطلع إليها المستثمرون، ومؤشراً يحظى باهتمام الباحثين، والمحللين، والدائنين، ومؤشراً لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد نحو الاستخدام الأمثل.

ويرى الباحث أن الشركة ذات الربحية المستقرة والأقل تقلباً، قد تؤدي إلى تشجيع الشركات الأخرى على السعي للسيطرة عليها، من خلال شراء أسهمها، أو الاندماج معها لحل مشاكل الربحية المتقلبة، فالربحية المتوقعة الحصول عليها بعد الاندماج، والناجمة عن استغلال اقتصاديات الحجم، وعن الحد من التكاليف الإدارية والتشغيلية، تحتل طليعة الحوافز الدافعة لاندماج الشركات.

(1) المحفظة الوطنية للاوراق المالية، مرجع سابق.

(2) مطر، محمد، إدارة الإستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، مرجع سابق، ص194

(3) موقع المحفظة الوطنية للاوراق المالية، مرجع سابق.

### 6:2:3- الأرباح الموزعة للسهم:

الأرباح الموزعة للسهم (Dividend Per Share) هي إجمالي الأرباح التي تم توزيعها على حملة الأسهم العادية، وتعكس هذه الأرباح الموزعة أداء الشركة وسياساتها في توزيع الأرباح والأرباح المحتجزة<sup>(1)</sup>.

وتمثل الأرباح الموزعة التدفق النقدي الذي يتلقاه المساهمون كمرود لاستثماراتهم في أسهم الشركة، كما تمثل دخلاً ينتظره حملة الأسهم ويتوقعونه لإنفاقه على السلع والخدمات، ولذلك فلتوزيع الأرباح تأثير مباشر على قيمة السهم في السوق المالية، إضافة إلى أن قرار توزيع الأرباح على المساهمين يعد من أهم القرارات التي تتعلق بالسياسة التمويلية في الشركة، غير أن سياسة التوسع في توزيع الأرباح على حملة الأسهم، تؤدي إلى تخفيض الأرباح المحتجزة، ومن ثم تخفيض معدل النمو، مما قد يؤثر بصورة سلبية على القيمة السوقية للسهم، ونظراً لأن الهدف الرئيس لإدارة الشركة يتمثل في تعظيم ثروة المساهمين من خلال زيادة قيمة السهم السوقية يجب على إدارة الشركة اختيار سياسة متوازنة بين نسبة الأرباح الموزعة ومعدل النمو في الأرباح، ونسبة الأرباح المحتجزة<sup>(2)</sup>، كما أن نسبة الأرباح الموزعة تستخدم كمؤشر يساعد على تحديد أثر الاندماج بين الشركات المساهمة، من خلال مقارنة نسبة الأرباح الموزعة قبل الاندماج، مع نسبة الأرباح الموزعة بعده.

(1) مطر، محمد، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية، مرجع سابق، ص 69.  
(2) حسين، هاشم حسن العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد السابع عشر، 2008، ص ص 212-214.

### 3:2:7- ريع السهم:

ريع السهم (Dividends Yield Ratio) هو نسبة الأرباح النقدية الموزعة للسهم إلى قيمته السوقية، أي نسبة العائد التي يتحصل عليها المستثمر مقابل كل دينار من قيمة السهم<sup>(1)</sup>، إذ إن تحسن النسبة المئوية التي تشكلها الأرباح الموزعة مقارنة بالقيمة السوقية للسهم يعد مؤشراً يساعد المحلل على تحديد أثر الاندماج في الأسهم، فكلما زادت نسبة الأرباح الموزعة إلى قيمة السهم، انعكس ذلك على قيمته، وإقبال المستثمرين عليه.

---

<sup>(1)</sup> الشيخ، فهمي مصطفى، التحليل المالي، الطبعة الأولى، رام الله، فلسطين، 2008، ص 72.

## الفصل الرابع

### التحليل المالي والإحصائي للبيانات

## الفصل الرابع

### التحليل المالي والإحصائي للبيانات

مقدمة:

يتناول هذا الفصل تعريفاً بمتغيرات الدراسة، والخطوات المنهجية التي اتبعها الباحث في الدراسة التحليلية، وتعريفاً بمجتمع الدراسة وعينتها، والأدوات الإحصائية المستخدمة، بالإضافة إلى التحليلين المالي والإحصائي، واختبار فرضيات الدراسة.

#### 1:4- المبحث الأول: منهجية الدراسة.

##### 1:1:4- المتغيرات المستخدمة في الدراسة:

فيما يأتي المتغيرات التي تم استخدامها في اختبار مدى صحة فرضيات الدراسة، وقد تم

تصنيفها، وتحديد طبيعتها كما في الجدول الآتي:

الجدول رقم (1)

الرقم	المتغير	طبيعة المتغير	الرقم	المتغير	طبيعة المتغير
1	شكل الاندماج	مستقل	1	حجم التداول	تابع
2	اختلاف القطاع	مستقل	2	عدد الأسهم المتداولة	تابع
3	إعلان الاندماج	مستقل	3	عدد العقود المنفذة	تابع
			4	القيمة السوقية للسهم	تابع
			5	القيمة الدفترية للسهم	تابع
			6	ربحية السهم	تابع
			7	الأرباح الموزعة للسهم	تابع
			8	ربيع السهم	تابع



#### 2:1:4- مجتمع الدراسة وعينتها: (The study population and designated)

تكون مجتمع الدراسة من حالات الاندماج التي جرت بين أربع وعشرين شركة أردنية من قطاعات (الصناعة، الخدمات، البنوك)، والتي ارتبطت بحالة من حالات الاندماج القانوني (Merger)، والتوحيد القانوني (الاتحاد) (Consolidation) خلال الفترة من (2003 - 2013م).

وأخذ عينة الشركات المدرجة أسهمها في سوق عمان المالية المكونة من خمس حالات اندماج قانوني، وحالتي اتحاد، وحالتي إعلان اندماج في المديين القصير والطويل، من حالات الاندماج التي حدثت خلال الفترة التي غطتها الدراسة؛ (2003 - 2013م)، البالغة اثنتي عشرة حالة اندماج، وذلك على النحو الآتي:

1- عملية اندماج شركة المصانع العربية: اندماج قانوني بشركة الاستثمارات العامة عام 2007م.

2- عملية اندماج شركة السلفوكيماويات: اندماج قانوني بشركة الإنتاج عام 2012م.

3- عملية اندماج شركة الشرق للمشاريع الفندقية: اندماج قانوني بشركة الشرق للمشاريع الاستثمارية عام 2006م.

4- عملية اندماج شركة مجمع الشرق الأوسط: اندماج قانوني بشركة مجمع الظليل عام 2007م.

5- عملية اندماج بنك فيلادلفيا للاستثمار: اندماج قانوني بالبنك الأهلي الأردني عام 2005م.

6- اتحاد الشركة العربية مع شركة الصناعات المتطورة: بالشركة العربية الجديدة عام 2004م.

7- اتحاد شركة الرازي مع الشركة الأردنية (ذ.م.م) بالشركة الأردنية المساهمة العامة عام 2004م.

8- إعلان اندماج شركة مصانع الاتحاد وشركة الاتحاد المتطورة عام 2013م.

9- إعلان اندماج شركة الإنتاج وشركة السلفوكيماويات عام 2012م.

### 3:1:4 - منهج الدراسة: (Study Methodology)

#### أ- خطوات إجراء الدراسة:

تألفت هذه الدراسة من جانبين؛ أحدهما نظري والآخر تطبيقي، ففي الجانب النظري تم التطرق للمواضيع العلمية ذات العلاقة بموضوع الدراسة، أما في الجانب العملي التطبيقي فاعتمدت المنهج الوصفي التحليلي لحالات اندماج حدثت في الأردن خلال الفترة من (2003-2013م)، كما استخدمت في عملية التحليل أدوات تحليل متعددة، وقد أنجزت الدراسة حسب المراحل الآتية:

1- جمع المعارف العلمية اللازمة عن الجوانب المختلفة للدراسة، عبر الرجوع إلى الدراسات السابقة، والمراجع العلمية، والمواقع الإلكترونية، ليتمكن الباحث من الإلمام بكل جوانب المشكلة المطروحة، وتكوين أرضية معرفية ضرورية لإنجاز البحث.

2- تحديد الأدوات الإحصائية، والنماذج العلمية المناسبة، لتحليل البيانات اللازمة لبيان أثر الاندماج في الأسهم.

3- جمع البيانات الواجب الحصول عليها عن الشركات موضع الدراسة من مصادرها المختلفة.

4- تفرغ البيانات التي تم جمعها في النماذج والأدوات الإحصائية المستخدمة.

5- إجراء عمليات التحليل الإحصائي.

6- تعميم نتائج التحليل.

7- تقديم التوصيات المناسبة.

ب- مصادر البيانات:

تم الاعتماد على عدد من المصادر في إعداد هذه الدراسة، وهي تتمثل في الآتي:

1- القوائم المالية والبيانات المنشورة في هيئة الأوراق المالية وموقع سوق عمان المالية عن الفترة الزمنية الممتدة من عام 2003 حتى عام 2013م حول الشركات عينة الدراسة المدرجة في سوق عمان المالية، وقد تمت الاستفادة من هذه المصادر في الجانب العملي للدراسة.

2- الكتب والمراجع والدوريات والقوانين ذات العلاقة والمواقع الإلكترونية، التي تناولت موضوع الاندماج وأنواعه، بالإضافة إلى تلك التي تناولت موضوع التحليل المالي والمحاسبي وأساليبه الحديثة، والدراسات السابقة التي بحثت في الاندماج، وقد تمت الاستعانة بهذه المصادر في الجانب النظري للدراسة.

ج- أدوات الدراسة:

اعتمد البحث على الأدوات التحليلية المختلفة، وعلى برنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (Statistical Package for Social Sciences-SPSS)، لتحليل بيانات الشركات عينة الدراسة، وذلك لمعرفة أثر الاندماج القانوني، والاتحاد، والقطاع، في مدة ثلاث سنوات قبل الاندماج وبعده في مؤشرات الأسهم؛ (حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، القيمة السوقية للسهم، القيمة الدفترية للسهم، ربحية السهم، الأرباح الموزعة

للسهم، ريع السهم)، ومعرفة أثر إعلان الاندماج في المدى القصير: ثلاثة أيام تداول قبل يوم الإعلان، وثلاثة أيام بعده، وفي المدى الطويل: عشرين يوم تداول قبل يوم الإعلان، وعشرين يوماً بعده، في مؤشرات الأسهم؛ (القيمة السوقية للسهم، حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة)، وفيما يأتي أهم الأدوات الإحصائية التي تم استخدامها:

1- اختبار T للعينات الزوجية (Paired Sample t-test).

2- تحليل التباين الأحادي (One-way ANOVA).

3- الانحدار المتعدد والبسيط مع اختبار (F)، باستخدام جداول تحليل التباين (ANOVA) لاختبار فرضيات الدراسة.

#### 2:4- المبحث الثاني: التحليل المالي لمفردات الدراسة:

تم احتساب النسب المالية المختلفة لأسهم الشركات قبل الاندماج وبعده، من واقع البيانات المالية المتحصّل عليها من التقارير المالية السنوية للشركات عينة الدراسة، وتشمل: (حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، القيمة السوقية للسهم، القيمة الدفترية للسهم، ربحية السهم، الأرباح الموزعة للسهم، ريع السهم)، كما تم تحليل هذه النسب للوقوف على التغير الواقع فيها قبل الاندماج وبعده، وذلك كما يأتي:

#### 1:2:4- الاندماج القانوني:

يحتوي هذا الجزء من التحليل على التحليل المالي لمؤشرات أسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية التي اندمجت بطريقة الاندماج القانوني، إذ تم التركيز على تحليل مؤشرات أسهم الشركة الدامجة التي استمرت بعد عملية الاندماج:

#### 1- تحليل مؤشرات أسهم شركة الاستثمارات العامة/ صناعة:

يبين الجدول الآتي تحليل مؤشرات أسهم شركة الاستثمارات العامة من قطاع الصناعة؛ الشركة الدامجة لشركة المصانع العربية عام 2007م.

#### الجدول رقم (2)

مؤشرات أسهم شركة الاستثمارات العامة قبل الاندماج وبعده

المؤشر	2004	2005	2006	المتوسط قبل الاندماج	2008	2009	2010	المتوسط بعد الاندماج
حجم التداول بالدينار	568539	477263	260778	<b>435526.67</b>	3524431	399974	153942	<b>1359449</b>
عدد الأسهم المتداولة	183404	96389	44152	<b>107981.67</b>	613077	80318	46398	<b>246597.67</b>
عدد العقود المنفذة	63	54	23	<b>46.667</b>	45	80	53	<b>59.333</b>
القيمة السوقية للسهم بالدينار	3.98	5.7	6.06	<b>5.247</b>	6.18	4.1	3	<b>4.427</b>
القيمة الدفترية للسهم بالدينار	1.942	2.692	2.338	<b>2.324</b>	2.489	2.382	2.459	<b>2.443</b>
ربحية السهم بالدينار	0.14	0.179	0.223	<b>0.181</b>	0.196	0.123	0.273	<b>0.197</b>
التوزيعات النقدية بالدينار	0.1	0.1	0.125	<b>0.108</b>	0.125	0.125	0.15	<b>0.133</b>
ريع السهم %	2.51	1.754	2.063	<b>2.109</b>	2.023	3.049	5	<b>3.357</b>

1- يظهر الجدول رقم (2) أن هناك ارتفاعاً ملحوظاً في حجم التداول للشركة بعد الاندماج، وقد صاحبه ارتفاع في عدد الأسهم المتداولة وعدد العقود المنفذة، كما أن ربحية السهم العادي قد ارتفعت بالمتوسط من (0.181) قبل الاندماج إلى (0.197) بعد الاندماج، وسياسة الشركة تقوم على اتباع سياسة زيادة نسبة توزيعات الأرباح النقدية على حملة الأسهم بشكل أكبر من نسبة الأرباح المحتجزة للسهم، بالإضافة إلى ارتفاع ربع السهم بالمتوسط من (2.109) إلى (3.357) بعد الاندماج.

2- شهدت القيمة السوقية للسهم انخفاضاً ملحوظاً بعد الاندماج، إذ انخفضت بالمتوسط من (5.247) قبل الاندماج إلى (4.427) بعد الاندماج، وهو انخفاض يظهر عدم الإقبال على شراء أسهم الشركة، مما أدى إلى انخفاض القيمة السوقية للسهم في السوق المالية.

3- يمثل مؤشر القيمة الدفترية للسهم التي تقيس ذلك الجزء من الموجودات والتي جرى تمويلها بأموال الملكية، الحد الأدنى الذي ينبغي أن تكون عليه قيمة السهم في السوق المالية، فقد ارتفعت بالمتوسط من (2.324) قبل الاندماج إلى (2.443) بعد الاندماج، وهذا يشير إلى أن الشركة تقوم بأداء جيد، وتحقق أرباحاً تنمو بشكل مطرد.

4- ارتفاع التوزيعات النقدية للسهم، نتيجة التحسن الكبير في مؤشر ربحية السهم، إذ ارتفعت التوزيعات النقدية بالمتوسط من (0.108) دينار للسهم قبل الاندماج إلى (0.133) بعد الاندماج، وهذا مؤشر ايجابي، قد يساعد على زيادة القيمة السوقية للسهم في السوق المالية في المستقبل.

## 2- تحليل مؤشرات أسهم شركة الإنتاج/ صناعة:

يبين الجدول الآتي تحليل مؤشرات أسهم شركة الإنتاج من قطاع الصناعة، وهي الشركة

الدامجة لشركة السلفوكيماويات.

### الجدول رقم (3)

مؤشرات أسهم شركة الإنتاج قبل الاندماج وبعده

المؤشر	2009	2010	2011	المتوسط قبل الاندماج	2012	2013	المتوسط بعد الاندماج
حجم التداول بالدينار	16189188	7075655	4894214	9386352	1876405	12065076	6970740
عدد الأسهم المتداولة	15231952	5076405	3418743	7909033	895207	5708019	3301613
عدد العقود المنفذة	14458	2963	1601	6340	1128	1634	1381
القيمة السوقية للسهم بالدينار	1.39	1.42	1.77	1.527	2.04	2.71	2.375
القيمة الدفترية للسهم بالدينار	0.8	0.84	0.918	0.853	1.081	1.208	1.144
ربحية السهم بالدينار	-0.102	0.04	0.078	0.005	0.118	0.11	0.114
التوزيعات النقدية بالدينار	0	0	0	0.000	0	0	0.000
ربع السهم %	0	0	0	0.000	0	0	0.000

1- يظهر الجدول رقم (3) أن هناك انخفاضاً ملحوظاً في حجم التداول للشركة بعد الاندماج،

مصحوباً بانخفاض في عدد الأسهم المتداولة، وعدد العقود المنفذة، على الرغم من ارتفاع ربحية

السهم العادي بالمتوسط من (0.005) قبل الاندماج إلى (0.114) بعد الاندماج، فسياسة الشركة

تقوم على عدم توزيع الأرباح النقدية على حملة الأسهم، وزيادة نسبة الأرباح المحتجزة للسهم.

2- حققت القيمة السوقية للسهم ارتفاعاً ملحوظاً بعد الاندماج، فقد ارتفعت بالمتوسط من

(1.527) قبل الاندماج إلى (2.375) بعد الاندماج، وهو ارتفاع قد يكون ناتجاً عن احتفاظ

مساهمي الشركة بأسهمهم نتيجة ارتفاع نسبة الأرباح بعد الاندماج.

- 3- ارتفعت القيمة الدفترية للسهم بالمتوسط من (0.853) قبل الاندماج إلى (1.144) بعد الاندماج، وهذا يشير إلى أن الشركة تقوم بأداء جيد، وتحقق أرباحاً تنمو بشكل مطرد، إضافة إلى نمو القيمة السوقية للسهم مع نمو القيمة الدفترية.
- 4- استمرت الشركة بعد الاندماج بسياسة عدم توزيع الأرباح، وزيادة نسبة الأرباح المحتجزة للسهم، على الرغم من أن ربحية السهم قد ارتفعت بالمتوسط من (0.005) قبل الاندماج إلى (0.114) بعد الاندماج.

### 3- تحليل مؤشرات أسهم شركة الشرق للمشاريع/ خدمات:

- يبين الجدول الآتي تحليل مؤشرات أسهم شركة الشرق للمشاريع من قطاع الخدمات، وهي الشركة الدامجة لشركة الشرق للمشاريع الفندقية عام 2006م.

#### الجدول رقم (4)

مؤشرات أسهم شركة الشرق للمشاريع قبل الاندماج وبعده

المؤشر	2003	2004	2005	المتوسط قبل الاندماج	2007	2008	2009	المتوسط بعد الاندماج
حجم التداول بالدينار	127172	5583386	14918703	6876420	10994655	4329139	2530131	5951308
عدد الأسهم المتداولة	176535	5089127	9831011	5032224	9276704	2406487	1057079	4246756
عدد العقود المنفذة	85	2520	7393	3332	7291	1289	212	2930
القيمة السوقية للسهم بالدينار	0.73	0.98	2.16	1.290	1.28	2.15	2.15	1.860
القيمة الدفترية للسهم بالدينار	0.787	0.79	1.08	0.886	1.2	1.239	1.222	1.220
ربحية السهم بالدينار	-0.01	0.003	-0.001	-0.003	0.093	0.119	0.108	0.107
التوزيعات النقدية بالدينار	0	0	0	0.000	0.08	0.12	0.09	0.097
ربع السهم %	0	0	0	0.000	6.25	5.581	4.186	5.339

- 1- يظهر الجدول رقم (4) أن هناك انخفاضاً ملحوظاً في حجم التداول للشركة بعد الاندماج، وانخفاضاً في عدد الأسهم المتداولة وعدد العقود المنفذة، على الرغم من أن ربحية السهم العادي



قد ارتفعت بالمتوسط من (-0.003) قبل الاندماج إلى (0.107) بعد الاندماج، وأن الشركة اتبعت سياسة زيادة نسبة توزيعات الأرباح النقدية على حملة الأسهم.

2- الارتفاع الملحوظ للقيمة السوقية للسهم، إذ ارتفعت بالمتوسط من (1.290) قبل الاندماج إلى (1.86) بعد الاندماج، وهو ارتفاع قد يكون ناتجاً عن الارتفاع بمتوسط ربحية السهم.

3- ارتفعت القيمة الدفترية للسهم بالمتوسط من (0.886) قبل الاندماج إلى (1.220) بعد الاندماج، وهذا يدل على أن أداء الشركة جيد، وأنها تحقق نمواً جيداً في الأرباح، ونمواً في القيمة السوقية للسهم، والقيمة الدفترية.

4- ارتفاع التوزيعات النقدية للسهم، وهذا ناتج عن التحسن الكبير في مؤشر ربحيته، فقد ارتفعت التوزيعات النقدية من (0) دينار للسهم قبل الاندماج إلى (0.097) بعد الاندماج، بالإضافة إلى ارتفاع ريع السهم بالمتوسط من (0) إلى (5.339) بعد الاندماج، وهذا مؤشر إيجابي يساعد على المحافظة على قيمة السهم في السوق المالية بعد الاندماج.

#### 4- تحليل مؤشرات أسهم شركة مجمع الظليل/ خدمات:

يبين الجدول الآتي تحليل مؤشرات أسهم شركة مجمع الظليل من قطاع الخدمات، وهي

الشركة الدامجة لشركة مجمع الشرق الأوسط/ خدمات عام 2007م.

الجدول رقم (5)

مؤشرات أسهم شركة مجمع الظليل قبل الاندماج وبعده

المؤشر	2004	2005	2006	المتوسط قبل الاندماج	2008	2009	2010	المتوسط بعد الاندماج
حجم التداول بالدينار	17754826	59815308	261183112	112917749	579075865	388132961	84697975	350635600
عدد الأسهم المتداولة	12107442	41106270	169517818	74243843	315089865	343462843	132274914	263609207
عدد العقود المنفذة	9532	36198	82583	42771	135483	130646	47737	104622
القيمة السوقية للسهم بالدينار	1.49	1.14	1.36	1.330	0.63	0.65	0.6	0.627
القيمة الدفترية للسهم بالدينار	1.12	1.022	1.053	1.065	2.585	2.532	2.477	2.531
ربحية السهم بالدينار	0.11	0.072	0.031	0.071	0.024	-0.114	-0.023	-0.038
التوزيعات النقدية بالدينار	0	0	0	0.000	0	0	0	0.000
ربع السهم %	0	0	0	0.000	0	0	0	0.000

1- يوضح الجدول رقم (5) الارتفاع الملحوظ في حجم التداول للشركة بعد الاندماج، وارتفاع

في عدد الأسهم المتداولة وعدد العقود المنفذة، مع أن ربحية السهم العادي انخفضت بالمتوسط من (0.071) قبل الاندماج إلى (-0.038) بعد الاندماج.

2- لحق بالقيمة السوقية للسهم انخفاض ملحوظ بعد الاندماج، فقد انخفضت بالمتوسط من (1.330) قبل الاندماج إلى (0.627) بعد الاندماج.

3- ارتفعت القيمة الدفترية للسهم بالمتوسط من (1.065) قبل الاندماج إلى (2.531) بعد الاندماج، ما يؤكد أن الشركة حققت نمواً في القيمة الدفترية.

4- استمرت الشركة بعد الاندماج بسياسة عدم توزيع الأرباح بسبب الخسائر التي تكبدتها، إذ انخفضت ربحية السهم بالمتوسط من (0.071) قبل الاندماج إلى (-0.038) بعد الاندماج.

5- تحليل مؤشرات أسهم البنك الأهلي:

في الجدول الآتي تحليل لمؤشرات أسهم شركة البنك الأهلي؛ الشركة الدامجة لشركة بنك

فيلادلفيا عام 2005م.

الجدول رقم (6)

مؤشرات أسهم البنك الأهلي قبل الاندماج وبعده

المؤشر	2002	2003	2004	المتوسط قبل الاندماج	2006	2007	2008	المتوسط بعد الاندماج
حجم التداول بالدينار	13000588	17205526	146849139	59018418	133949261	80485055	64879694	93104670
عدد الأسهم المتداولة	11104123	13674971	59560814	28113303	36880050	24871849	26619204	29457034
عدد العقود المنفذة	8698	11561	39492	19917	22843	13154	17362	17786
القيمة السوقية للسهم بالدينار	1.249	0.959	1.589	1.266	3.14	3.14	1.65	2.643
القيمة الدفترية للسهم بالدينار	1.65	1.48	1.478	1.536	1.934	1.795	1.845	1.858
ربحية السهم بالدينار	-0.01	-0.086	-0.0002	-0.032	0.184	0.098	0.158	0.147
التوزيعات النقدية بالدينار	0	0	0	0.000	0.143	0.08	0.095	0.106
ربح السهم %	0	0	0	0.000	4.545	2.548	5.767	4.287

1- يبين الجدول رقم (6) أن هناك ارتفاعاً ملحوظاً في حجم التداول للشركة بعد الاندماج،

مقرونا بارتفاع في عدد الأسهم المتداولة، وانخفاض في عدد العقود المنفذة، وارتفاع ربحية السهم

العادي بالمتوسط من (-0.032) قبل الاندماج إلى (0.147) بعد الاندماج.

2- حظيت القيمة السوقية للسهم بارتفاع ملحوظ بعد الاندماج، إذ ارتفعت بالمتوسط من

(1.266) قبل الاندماج إلى (2.643) بعد الاندماج، وهو ارتفاع يظهر الإقبال على شراء أسهم

الشركة، أدى إلى ارتفاع قيمة أسهمها في السوق المالية.

3- ارتفعت القيمة الدفترية للسهم بالمتوسط من (1.536) قبل الاندماج إلى (1.858) بعد

الاندماج، في إشارة واضحة إلى أن الشركة أنجزت نمواً في القيمة الدفترية.

4- ارتفعت التوزيعات النقدية للسهم، نتيجة التحسن في مؤشر ربحية السهم، فقد ارتفعت تلك

التوزيعات النقدية بالمتوسط من (0) دينار للسهم قبل الاندماج إلى (0.106) بعد الاندماج،

بالإضافة إلى ارتفاع ربع السهم من (0) إلى (4.287)، وهذا مؤشر إيجابي يساعد على استقرار القيمة السوقية للسهم في السوق المالية بعد الاندماج.

#### 2:2:4- التوحيد القانوني (الاتحاد):

##### 1- اتحاد الشركة العربية مع شركة الصناعات المتطورة بالشركة العربية الجديدة:

أ- تحليل مؤشرات أسهم الشركة العربية قبل الاتحاد، والشركة الجديدة بعد الاتحاد عام

2004م.

#### الجدول رقم (7)

مؤشرات أسهم الشركة العربية قبل الاتحاد والشركة العربية الجديدة بعد الاتحاد

المؤشر	2001	2002	2003	المتوسط قبل الاندماج	2005	2006	المتوسط بعد الاندماج
حجم التداول بالدينار	20750695	48884956	24095297	31243649	63507657	54851623	59179640
عدد الأسهم المتداولة	7044744	11032934	5798767	7958815	9149051	9680744	9414897
عدد العقود المنفذة	10675	19919	12316	14303	13288	4371	8829
القيمة السوقية للسهم بالدينار	3.58	4	4.4	3.993	7.3	5.3	6.300
القيمة الدفترية للسهم بالدينار	2.6	1.8	1.78	2.060	2.64	2.64	2.640
ربحية السهم بالدينار	0.36	0.23	0.18	0.257	0.29	0.26	0.275
التوزيعات النقدية بالدينار	0.25	0.2	0.1	0.183	0.25	0.2	0.225
ربع السهم %	0.069	0.05	0.022	0.047	0.34	0.38	0.360

1- يبين الجدول رقم (7) أن هناك ارتفاعاً ملحوظاً في حجم التداول في الشركة الجديدة بعد

الاتحاد، مصحوباً بارتفاع في عدد الأسهم المتداولة، وانخفاض في عدد العقود المنفذة، كما

ارتفعت ربحية السهم العادي بالمتوسط من (0.257) قبل الاتحاد إلى (0.275)، وارتفع ربع

السهم بالمتوسط من (0.047) إلى (0.360) في الشركة الجديدة بعد الاتحاد، مع ملاحظة أن

سياسة الشركة تقوم على زيادة نسبة توزيعات الأرباح النقدية على حملة الأسهم بشكل أكبر من نسبة الأرباح المحتجزة للسهم.

2- تبين أن القيمة السوقية للسهم حققت ارتفاعاً ملحوظاً في الشركة الجديدة بعد الاتحاد، إذ ارتفعت بالمتوسط من (3.993) قبل الاتحاد إلى (6.300) في الشركة الجديدة بعد الاتحاد، وهو ارتفاع يظهر إقبال المستثمرين على شراء أسهم الشركة، مما أدى إلى ارتفاع قيمة أسهمها في السوق المالية.

3- ارتفع مؤشر القيمة الدفترية للسهم بالمتوسط من (2.060) قبل الاتحاد إلى (2.640) في الشركة الجديدة بعد الاتحاد.

4- ارتفعت التوزيعات النقدية للسهم نتيجة التحسن الكبير في مؤشر ربحية السهم، فقد ارتفعت بالمتوسط من (0.183) للسهم قبل الاتحاد إلى (0.225) في الشركة الجديدة بعد الاتحاد، إضافة إلى ارتفاع ريع السهم من (0.047) إلى (0.360)، وهذا مؤشر إيجابي يساعد في المحافظة على القيمة السوقية لسهم الشركة الجديدة في السوق بعد الاتحاد.

ب- تحليل مؤشرات أسهم شركة الصناعات المتطورة قبل الاتحاد مع الشركة العربية في الشركة العربية الجديدة عام 2004م.

الجدول رقم (8)

مؤشرات أسهم شركة الصناعات المتطورة قبل الاتحاد والشركة العربية بعد الاتحاد.

المؤشر	2001	2002	2003	المتوسط قبل الاندماج	2005	2006	المتوسط بعد الاندماج
حجم التداول بالدينار	2778517	10795538	25275480	12949845	63507657	54851623	59179640
عدد الأسهم المتداولة	4573261	11023945	16001922	10533043	9149051	9680744	9414898
عدد العقود المنفذة	4212	12889	12680	9927	13288	4371	8830
القيمة السوقية للسهم بالدينار	0.83	1.14	2.78	1.583	7.3	5.3	6.300
القيمة الدفترية للسهم بالدينار	0.99	0.99	0.95	0.977	2.64	2.64	2.640
ربحية السهم بالدينار	0.04	0	-0.03	0.003	0.29	0.26	0.275
التوزيعات النقدية بالدينار	0	0	0	0.000	0.25	0.2	0.225
ربح السهم %	0	0	0	0.000	0.34	0.38	0.360

1- يتضح من الجدول رقم (8) أن هناك ارتفاعاً ملحوظاً في حجم التداول للشركة الجديدة الناتجة عن الاتحاد، اقترن به انخفاض في عدد الأسهم المتداولة، وعدد العقود المنفذة، وارتفاع في ربحية السهم العادي بالمتوسط من (0.003) قبل الاتحاد إلى (0.275) في الشركة الجديدة، وبيع السهم بالمتوسط من (0) إلى (0.360) بعد الاتحاد.

2- أصابت القيمة السوقية للسهم ارتفاعاً ملحوظاً في الشركة العربية الجديدة بعد الاتحاد، إذ ارتفعت بالمتوسط من (1.583) قبل الاتحاد إلى (6.300) في الشركة الجديدة بعد الاتحاد، وهو ارتفاع يظهر إقبالاً على شراء أسهم الشركة، ومن ثم ارتفاع القيمة السوقية للسهم في السوق المالية.

3- ارتفاع مؤشر القيمة الدفترية للسهم بالمتوسط من (0.977) قبل الاتحاد إلى (2.640) في الشركة الجديدة بعد الاتحاد، وهذا يدل على أن الشركة تقوم بأداء جيد، وتحقق أرباحاً ونمواً في القيمة الدفترية.

4- ارتفعت التوزيعات النقدية للسهم، نتيجة التحسن في مؤشر ربحية السهم، فقد تصاعدت بالمتوسط من (0) دينار للسهم قبل الاتحاد إلى (0.225) في شركة الجديدة بعد الاتحاد، إضافة إلى ارتفاع ريع السهم بالمتوسط من (0) إلى (0.360)، وهذا مؤشر ايجابي يساعد في المحافظة على القيمة السوقية للسهم في السوق المالية بعد الاتحاد.

2- اتحاد شركة الرازي مع الشركة الأردنية في الشركة الأردنية المساهمة العامة عام 2004م.

### الجدول رقم (9)

مؤشرات أسهم شركة الرازي قبل الاتحاد والشركة الأردنية المساهمة العامة بعد الاتحاد

المؤشر	شركة الرازي قبل الاتحاد			الشركة الأردنية المساهمة العامة			
	2001	2002	2003	المتوسط قبل الاتحاد	2005	2006	2007
حجم التداول بالدينار	730096	2187522	3448369	2121996	26327090	6016426	2338540
عدد الأسهم المتداولة	1369614	6251113	13263711	6961479	8937895	2749596	1336742
عدد العقود المنقذة	916	3988	5087	3330	7124	2696	3170
القيمة السوقية للسهم بالدينار	0.46	0.25	0.28	0.330	2.25	1.83	1.74
القيمة الدفترية للسهم بالدينار	0.65	0.56	0.35	0.520	1.63	1.63	1.71
ربحية السهم بالدينار	-0.16	-0.14	-0.16	-0.153	0.128	0.107	0.082
التوزيعات النقدية بالدينار	0	0	0	0.000	0.145	0	0
ريع السهم %	0	0	0	0.000	0.061	0	0

1- يبين الجدول رقم (9) أن هناك ارتفاعاً ملحوظاً في حجم التداول للشركة بعد الاتحاد في

شركة جديدة، صاحبه انخفاض في عدد الأسهم المتداولة، وارتفاع في عدد العقود، كما أن ربحية

السهم ارتفعت بالمتوسط من (-0.153) قبل الاتحاد إلى (0.106) في الشركة الجديدة بعد الاتحاد، وكذلك ارتفع ريع السهم من (0) إلى (0.020) بعد الاتحاد.

2- حققت القيمة السوقية للسهم ارتفاعاً ملحوظاً في الشركة الجديدة بعد الاتحاد، إذ ارتفعت بالمتوسط من (0.330) قبل الاتحاد إلى (1.940) بعده، وهو ارتفاع يظهر إقبال المستثمرين على شراء أسهم الشركة، ومن ثم ارتفاع القيمة السوقية للسهم في السوق المالية.

3- ارتفعت القيمة الدفترية للسهم بالمتوسط من (0.520) قبل الاتحاد إلى (1.657) بعده، وهذا يشير إلى أداء الشركة الفعّال، وتحقيقها أرباحاً تنمو بشكل جيد، عدا عن نمو القيمة السوقية للسهم والقيمة الدفترية.

4- ارتفعت التوزيعات النقدية للسهم نتيجة التحسن في مؤشر ربحية السهم، إذ ارتفعت بالمتوسط من (0) دينار للسهم قبل الاتحاد إلى (0.048) بعده، إضافة إلى ارتفاع ريع السهم بالمتوسط من (0) إلى (0.020) بعد الاتحاد.

#### 3:2:4- أثر إعلان الاندماج في المدى القصير:

1- إعلان اندماج شركة مصانع الاتحاد مع شركة الاتحاد المتطورة عام 2013م:

أ- تحليل مؤشرات أسهم شركة مصانع الاتحاد قبل إعلان الاندماج وبعده في المدى القصير:

الجدول رقم (10)

مؤشرات أسهم مصانع الاتحاد قبل إعلان الاندماج وبعده، في المدى القصير

المؤشر	قبل الإعلان			بعد الإعلان		
	1	2	3	1	2	3
القيمة السوقية للسهم بالدينار	7	6.99	7.1	7.030	7.52	7.82
حجم التداول بالدينار	34250	14620	10956	5342	390209	63406
عدد الأسهم المتداولة	4900	2106	15759	766	53819	7960
عدد العقود المنفذة	12	10	36	3	32	30



1- يبين الجدول رقم (10) أن هناك ارتفاعاً ملحوظاً في حجم التداول في شركة مصانع الاتحاد بعد إعلان الاندماج، مع ارتفاع عدد الأسهم المتداولة، وعدد العقود المنفذة.

2- حققت القيمة السوقية للسهم ارتفاعاً ملحوظاً بعد إعلان الاندماج، إذ ارتفعت بالمتوسط من (7.030) قبل الإعلان إلى (7.447) بعده.

ب- تحليل مؤشرات أسهم شركة الاتحاد المتطورة قبل إعلان الاندماج وبعده، مع شركة مصانع الاتحاد في المدى القصير:

### الجدول رقم (11)

مؤشرات أسهم شركة الاتحاد المتطورة قبل إعلان الاندماج وبعده، في المدى القصير

المؤشر	قبل الإعلان			بعد الإعلان			المتوسط قبل الإعلان	المتوسط بعد الإعلان
	1	2	3	1	2	3		
القيمة السوقية للسهم بالدينار	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
حجم التداول بالدينار	720	241150	721	17726	80864	720	6629	720
عدد الأسهم المتداولة	200	66986	200	4924	22462	200	1841	200
عدد العقود المنفذة	1	2	2	1	1.67	2	1	1

1- يبين الجدول رقم (11) الانخفاض الملحوظ في حجم التداول في الشركة بعد إعلان

الاندماج بشركة مصانع الاتحاد، وانخفاض عدد الأسهم المتداولة، وعدد العقود المنفذة.

2- لم تحقق القيمة السوقية للسهم ارتفاعاً يذكر بعد إعلان الاندماج، إذ احتفظت بالمتوسط نفسه وهو (3.6) قبل الإعلان وبعده.

3- يلاحظ من تحليل مؤشرات أسهم الشركة الدامجة؛ (شركة مصانع الاتحاد) والشركة

المندمجة؛ (شركة الاتحاد المتطورة) أن متغيرات (حجم التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد

العقود المنفذة، القيمة السوقية) ارتفعت ارتفاعاً ملحوظاً في الشركة الدامجة بعد إعلان الاندماج، في حين انخفضت متغيرات (حجم التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة) في الشركة المندمجة بعد هذا الإعلان، ولم يطرأ تغيير على القيمة السوقية فيها.

## 2- أثر إعلان اندماج شركة الإنتاج مع شركة السلفوكيماويات:

### الجدول رقم (12)

مؤشرات أسهم شركة الإنتاج قبل إعلان الاندماج وبعده في المدى القصير

المؤشر	قبل الإعلان			بعد الإعلان			
	1	2	3	المتوسط قبل الإعلان	1	2	3
القيمة السوقية للسهم بالدينار	2.26	2.23	2.17	2.22	2.12	2.15	2.09
حجم التداول بالدينار	565	239760	234	80186	177	43255	1050
عدد الأسهم المتداولة	250	108000	107	36119	83	20116	500
عدد العقود المنفذة	1	8	3	4	3	4	6

1- يظهر الجدول رقم (12) انخفاضاً ملحوظاً في حجم التداول في شركة الإنتاج بعد إعلان

الاندماج، وانخفاضاً في عدد الأسهم المتداولة، وارتفاعاً بسيطاً في متوسط عدد العقود المنفذة.

2- انخفضت القيمة السوقية للسهم بالمتوسط من (2.22) قبل الإعلان إلى (2.12) بعده، مما

يبرر عدم الإقبال على شراء أسهم الشركة، وهذا أدى إلى انخفاض مؤشرات القيمة السوقية

للسهم، وحجم التداول، وعدد الأسهم المتداولة، وعدد العقود المنفذة.

4:2:4- أثر إعلان الاندماج في المدى الطويل:

1- إعلان اندماج شركة مصانع الاتحاد مع شركة الاتحاد المتطورة عام 2013م:

أ- تحليل مؤشرات أسهم شركة مصانع الاتحاد قبل الإعلان وبعده في المدى الطويل:

الجدول رقم (13)

مؤشرات أسهم شركة مصانع الاتحاد قبل إعلان الاندماج وبعده في المدى الطويل

شركة مصانع الاتحاد بعد الإعلان				شركة مصانع الاتحاد قبل الإعلان				اليوم
عدد العقود المنفذة	عدد الأسهم المتداولة	حجم التداول	القيمة السوقية للسهم	عدد العقود المنفذة	عدد الأسهم المتداولة	حجم التداول	القيمة السوقية للسهم	
3	766	5342	7.00	36	15759	109956	7.10	1
32	53819	390209	7.52	10	2106	14620	6.99	2
30	7960	63406	7.82	12	4900	34250	7.00	3
19	4020	31538	7.77	7	6612	46277	7.00	4
11	2300	18379	8.00	27	13575	94570	6.95	5
8	37956	302874	7.98	18	7318	51942	6.99	6
13	38880	314361	8.00	82	57209	393147	6.90	7
44	42750	365179	8.60	15	5153	33058	6.45	8
34	19441	176428	9.20	40	12013	72016	6.00	9
34	5683	53515	9.75	82	49612	267925	5.59	10
94	19503	185869	9.74	44	24361	125951	5.20	11
<b>29.27</b>	<b>21189</b>	<b>173373</b>	<b>8.31</b>	<b>33.91</b>	<b>18056</b>	<b>113064</b>	<b>6.56</b>	<b>المتوسط</b>

1- يبين الجدول رقم (13) أن هناك ارتفاعاً ملحوظاً في حجم التداول في الشركة بعد إعلان

دمجها مع شركة الاتحاد المتطورة، وقد صاحبه ارتفاع في عدد الأسهم المتداولة، وانخفاض في

متوسط عدد العقود المنفذة.

2- تبين أن القيمة السوقية للسهم حققت ارتفاعاً ملحوظاً بعد إعلان دمجها مع شركة الاتحاد المتطورة، فبعد أن كان متوسطها (6.56) قبل الإعلان أصبح (8.31) بعده، وهو مؤشر يظهر الإقبال على شراء الأسهم، وارتفاع قيمتها في السوق المالية، وارتفاع في حجم تداول الأسهم، وعدد الأسهم المتداولة بعد الاندماج.

ب- تحليل مؤشرات أسهم شركة الاتحاد المتطورة قبل إعلان الاندماج وبعده في المدى الطويل:

الجدول رقم (14)

مؤشرات أسهم شركة الاتحاد المتطورة قبل إعلان الاندماج وبعده في المدى الطويل

شركة الاتحاد المتطورة بعد الإعلان				شركة الاتحاد المتطورة قبل الإعلان				اليوم
عدد العقود المنفذة	عدد الأسهم المتداولة	حجم التداول	القيمة السوقية للسهم	عدد العقود المنفذة	عدد الأسهم المتداولة	حجم التداول	القيمة السوقية للسهم	
1	4924	17726	3.6	2	200	721	3.6	1
1	400	1440	3.6	2	66986	2411150	3.6	2
1	200	720	3.6	1	200	720	3.6	3
3	410	1486	3.6	2	1200	43200	3.6	4
2	404	1466	3.6	2	400	1442	3.6	5
1	4920	17726	3.6	2	2700	9720	3.6	6
1	390	1430	3.6	1	1231	4432	3.6	7
1	210	730	3.6	2	550	1980	3.6	8
3	380	1496	3.6	1	500	1800	3.6	9
2	420	1440	3.6	1	18902	68047	3.6	10
1	4934	17736	3.6	3	10094	36338	3.6	11
1.55	1599	5763	3.6	1.73	9360	234504	3.6	المتوسط

- 1- يلاحظ من الجدول رقم (14) الانخفاض في حجم التداول في الشركة بعد إعلان الاندماج مع شركة مصانع الاتحاد، وانخفاض عدد الأسهم المتداولة، وعدد العقود المنفذة.
- 2- لم تحقق القيمة السوقية للسهم أي ارتفاع بعد إعلان الاندماج مع شركة مصانع الاتحاد.
- 3- يلاحظ من تحليل مؤشرات الأسهم في الأجل الطويل للشركة الدامجة؛ (شركة مصانع الاتحاد) والشركة المندمجة؛ (شركة الاتحاد المتطورة) أن متغيرات (حجم التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، القيمة السوقية) ارتفعت ارتفاعاً ملحوظاً في الشركة الدامجة بعد إعلان الاندماج، في الوقت الذي انخفضت فيه متغيرات (حجم التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة) في الشركة المندمجة بعد هذا الإعلان، ولم يطرأ تغيير يذكر على القيمة السوقية فيها.

## 2- تحليل مؤشرات أسهم شركة الإنتاج في المدى الطويل:

- تحليل مؤشرات أسهم شركة الإنتاج قبل إعلان الاندماج وبعده مع شركة السلفوكيماويات عام 2012م، والجدير بالذكر أن أسهم شركة السلفوكيماويات غير متداولة في السوق وقت إعلان الاندماج.

الجدول رقم (15)

مؤشرات أسهم شركة الإنتاج قبل إعلان الاندماج وبعده في المدى الطويل

شركة الإنتاج بعد الإعلان				شركة الإنتاج قبل الإعلان				اليوم
عدد العقود المنفذة	عدد الأسهم المتداولة	حجم التداول	القيمة السوقية للسهم	عدد العقود المنفذة	عدد الأسهم المتداولة	حجم التداول	القيمة السوقية للسهم	
3	83	177	2.12	3	107	234	2.17	1
4	20116	43255	2.15	8	108000	239760	2.23	2
6	500	1050	2.09	1	250	565	2.26	3
3	111	239	2.15	6	360	791	2.2	4
8	810	1754	2.17	13	2788	6109	2.19	5
2	30	65	2.2	1	25	58	2.3	6
5	900	1882	2.09	4	1090	2400	2.23	7
15	2269	4639	2.13	1	500	11065	2.26	8
7	700	1437	2.05	1	260	500	2.2	9
7	270	574	2.15	6	358	800	2.19	10
17	4185	8652	2.05	13	2780	6100	2.2	11
7.00	2725	5793	2.12	5.18	10593	24398	2.22	المتوسط

1- يبين الجدول رقم (15) أن هناك انخفاضاً ملحوظاً في حجم التداول في الشركة بعد إعلان دمجها مع شركة السلفوكيماويات، وانخفاضاً في عدد الأسهم المتداولة، وارتفاعاً في متوسط عدد العقود المنفذة.

2- انخفاض متوسط القيمة السوقية للسهم من (2.22) قبل إعلان الاندماج إلى (2.12) بعده.

3- يلاحظ من خلال تحليل مؤشرات الأسهم في الأجلين القصير والطويل أن النتائج متقاربة من حيث ارتفاع المتوسطات وانخفاضها بعد إعلان الاندماج.

### 3:4- المبحث الثالث: التحليل الإحصائي:

يتناول هذا المبحث استخدام أساليب التحليل الإحصائي المتمثلة في التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة، بالإضافة إلى اختبار (T) للعينات الزوجية (Paired Sample T-test) وتحليل التباين الأحادي، (One-way ANOVA) لاختبار فرضيات الدراسة.

#### 1:3:4- التحليل الوصفي:

يبين الجدول رقم (16) نتائج التحليل الوصفي لمؤشرات أسهم الشركات التي تم اندماجها قانونياً، البالغ عددها خمس شركات، والمؤشرات المعنية هي: (1- حجم تداول الأسهم 2- عدد الأسهم المتداولة 3- عدد العقود المنفذة 4- القيمة السوقية للسهم 5- القيمة الدفترية للسهم 6- ربحية السهم 7- الأرباح الموزعة للسهم 8- ربح السهم)، وذلك يتضح من الجدول المشار إليه؛ رقم (16).

#### الجدول رقم (16)

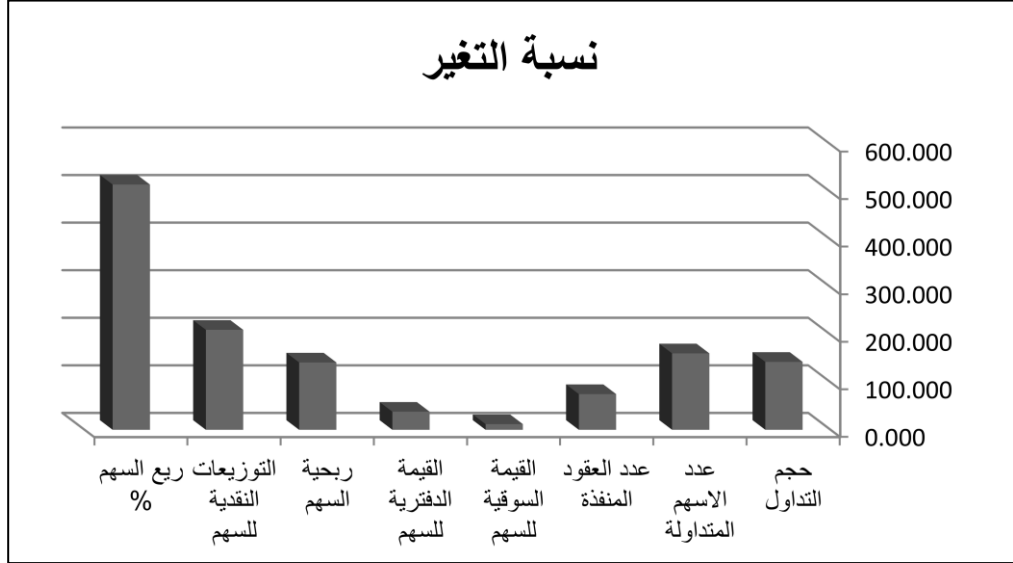
التحليل الوصفي لمؤشرات أسهم الشركات التي تم اندماجها قانونياً

المؤشر	قبل الاندماج				بعد الاندماج				التغير النسبي للوسط الحسابي
	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة	
1	37726893	72397783	127172	261183112	91604354	1682399	153942	579075865	142.809
2	23081277	4377810	44152	169517818	60172242	1144113	46398	343462843	160.697
3	14482	22561	23	82583	25356	45604	45	135483	75.090
4	2.132	1.701	0.730	6.060	2.386	1.470	0.600	6.180	11.913
5	1.333	0.594	0.787	2.692	1.839	0.607	1.081	2.585	37.959
6	0.044	0.091	-0.102	0.223	0.107	0.092	-0.114	0.273	143.181
7	0.022	0.045	0.000	0.125	0.067	0.060	0.000	0.150	211.595
8	0.422	0.885	0.000	2.510	2.597	2.470	0.000	6.250	515.402

وتشير نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة إلى أن متوسط التغير في جميع

المتغيرات كان إيجابياً بعد الاندماج، وينسب مقبولة، كما هو موضح في الشكل رقم (2) الآتي:

الشكل رقم (2)



كما يبين الجدول رقم (17) نتائج التحليل الوصفي لمؤشرات أسهم الشركات قبل التوحيد القانوني

(الاتحاد) وبعده، البالغ عددها (3) شركات، وتلك المؤشرات هي:

1- حجم تداول الأسهم بالدينار. 2- عدد الأسهم المتداولة.

3- عدد العقود المنفذة. 4- القيمة السوقية للسهم.

5- القيمة الدفترية للسهم. 6- ربحية السهم.

7- الأرباح الموزعة للسهم. 8- ربح السهم.



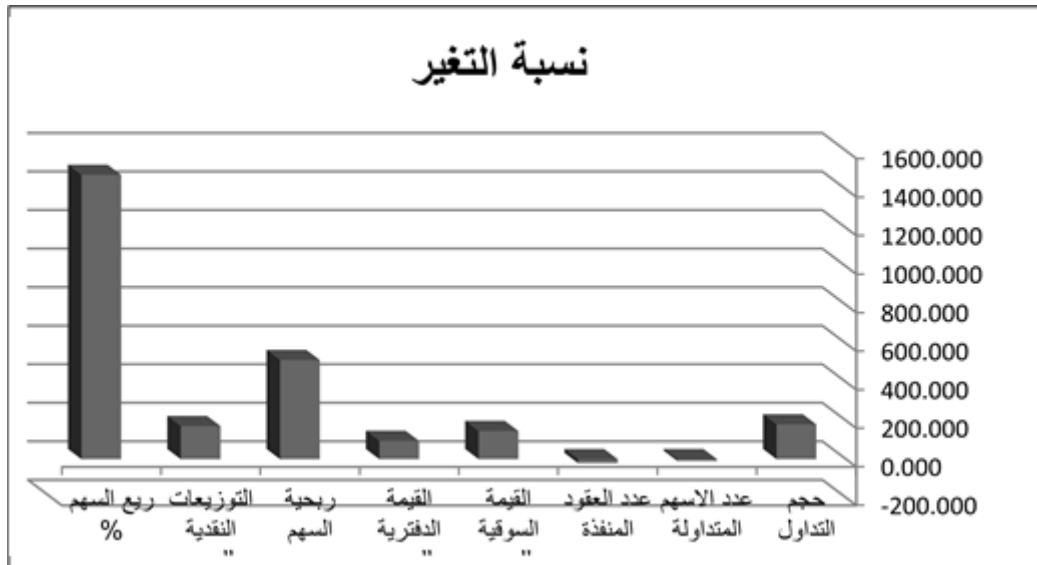
الجدول رقم (17)

التحليل الوصفي لمؤشرات أسهم الشركات التي تم توحيدها

المؤشر	قبل الاتحاد				بعد الاتحاد				التغير النسبي للوسط الحسابي	
	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة	الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	أدنى قيمة	أعلى قيمة		
1	15438497	1595349	730096	48884956	43306655	24859329	2338540	63507657	27868158	180.511
2	8484446	4643399	1369614	16001922	7723735	3249092	1336742	9680744	-760710	-8.966
3	9187	6022	916	19919	7330	4059	2696	13288	-1857	-20.214
4	1.969	1.709	0.250	4.400	4.847	2.296	1.740	7.300	2.878	146.165
5	1.186	0.728	0.350	2.600	2.312	0.492	1.630	2.640	1.126	94.940
6	0.036	0.186	-0.160	0.360	0.219	0.086	0.082	0.290	0.183	508.334
7	0.061	0.099	0.000	0.250	0.166	0.099	0.000	0.250	0.105	172.131
8	0.016	0.026	0.000	0.069	0.247	0.171	0.000	0.380	0.231	1443.75

وتشير نتائج التحليل الوصفي لمتغيرات الدراسة إلى أن متوسط التغير اتسم بالإيجابية في معظم المتغيرات بعد الاتحاد وبمتوسطات مقبولة باستثناء متغيري (عدد الأسهم المتداولة، وعدد العقود المنفذة)، ففي كليهما كان التغير سالباً قبل الاندماج وبعده، كما هو موضح في الشكل الآتي:

الشكل رقم (3)



#### 4:3:2- اختبار T للعينات الزوجية:

يستخدم هذا الاختبار لمعرفة الفرق بين المتوسط قبل الحدث وبعده للحالة نفسها، وهذا ينطبق تماماً على موضوع هذه الدراسة والتي تهدف لمعرفة الفرق بين متوسط متغيرات أسهم الشركات قبل الاندماج وبعده.

أولاً: الاندماج القانوني:

##### 1- شركة الاستثمارات العامة:

نتائج اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات شركة الاستثمارات العامة، يوضحها الجدول

الآتي:

#### الجدول رقم (18)

اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات شركة الاستثمارات العامة

المتغير	متوسط الفرق (قبل-بعد)	الانحراف المعياري	قيمة T	مستوى المعنوية
حجم التداول بالدينار	-923922	1759799	0.909	0.459
عدد الأسهم المتداولة	-138616	252229	0.952	0.442
عدد العقود المنفذة	-12.667	26.633	0.824	0.497
القيمة السوقية للسهم بالدينار	0.820	2.715	0.523	0.653
القيمة الدفترية للسهم بالدينار	-0.119	0.429	0.482	0.677
ربحية السهم بالدينار	-0.017	0.063	0.458	0.692
التوزيعات النقدية للسهم	-0.017	0.014	2.000	0.184
ريع السهم %	-1.248	1.712	1.263	0.334

يظهر الجدول رقم (18) عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين جميع متغيرات أسهم

شركة الاستثمارات العامة؛ (حجم التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، القيمة

السوقية للسهم، القيمة الدفترية للسهم، ربحية السهم، التوزيعات النقدية للسهم، ريع السهم) قبل

الاندماج وبعده، فقد كان مستوى المعنوية في جميع المتغيرات أكبر من مستوى الدلالة (0.05)، وهذا يعني أن عملية الاندماج لم يكن لها دور في تحسين هذه المتغيرات.

## 2- شركة الإنتاج:

نتائج اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات شركة الإنتاج يوضحها الجدول الآتي:

### الجدول رقم (19)

#### اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات شركة الإنتاج

المتغير	متوسط الفرق (قبل-بعد)	الانحراف المعياري	قيمة T	مستوى المعنوية
حجم التداول بالدينار	2415612	10405683	0.402	0.727
عدد الأسهم المتداولة	4607420	8434155	0.946	0.444
عدد العقود المنفذة	4959.667	7270.098	1.182	0.359
القيمة السوقية للسهم بالدينار	-0.848	0.383	3.835	0.062
القيمة الدفترية للسهم بالدينار	-0.292	0.072	7.056	0.020
ربحية السهم بالدينار	-0.119	0.088	2.341	0.144
التوزيعات النقدية للسهم بالدينار	0.000	-	-	-
ربح السهم %	0.000	-	-	-

يبين الجدول رقم (19) ما يأتي:

1- هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين القيمة الدفترية للسهم قبل الاندماج وبعده، بمستوى معنوية قدره (0.020)، أقل من مستوى الدلالة (0.05)، أي أن القيمة الدفترية للسهم ارتفعت نتيجة الاندماج.

2- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين باقي المتغيرات قبل الاندماج وبعده في مؤشرات: (حجم التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، القيمة السوقية للسهم، ربحية السهم،

التوزيعات النقدية للسهم، ربع السهم)، أي أن عملية الاندماج لم يكن لها دور في تحسين هذه المتغيرات.

### 3- شركة الشرق للمشاريع:

نتائج اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات شركة الشرق للمشاريع يوضحها الجدول

الآتي:

#### الجدول رقم (20)

اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات شركة الشرق للمشاريع

المتغير	متوسط الفرق (قبل-بعد)	الانحراف المعياري	قيمة T	مستوى المعنوية
حجم التداول بالدينار	925112	11631521	0.138	0.903
عدد الأسهم المتداولة	785468	9086821	0.150	0.895
عدد العقود المنفذة	402.000	7229.237	0.096	0.932
القيمة السوقية للسهم بالدينار	-0.570	0.590	1.673	0.236
القيمة الدفترية للسهم بالدينار	-0.335	0.168	3.454	0.075
ربحية السهم بالدينار	-0.109	0.007	29.105	0.001
التوزيعات النقدية للسهم بالدينار	-0.097	0.021	8.043	0.015
ربع السهم %	-5.339	1.053	8.781	0.013

يتبدى من الجدول رقم (20) ما يأتي:

1- هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين ربحية السهم قبل الاندماج وبعده، بمستوى معنوية بلغ

(0.001)، وهو مستوى أقل من مستوى الدلالة (0.05) مما يعني أن ربحية السهم ارتفعت

نتيجة الاندماج.

2- هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين التوزيعات النقدية للسهم قبل الاندماج وبعده، بمستوى معنوية وصل إلى (0.015)، أي أقل من مستوى الدلالة (0.05)، وهذا يعني ارتفاع التوزيعات النقدية للسهم نتيجة الاندماج.

3- هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين ربع السهم قبل الاندماج وبعده، بمستوى معنوية قدره (0.013)، وهو أقل من مستوى الدلالة (0.05)، مما يعني أن ربع السهم ارتفع نتيجة الاندماج.

4- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين باقي متغيرات أسهم شركة الشرق للمشاريع قبل الاندماج وبعده، وتلك المتغيرات هي: (حجم التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، القيمة السوقية للسهم، القيمة الدفترية للسهم)، أي أن عملية الاندماج لم تلعب دوراً في تحسين هذه المتغيرات.

#### 4- شركة مجمع الظليل:

نتائج اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات شركة مجمع الظليل، يبينها الجدول الآتي:

الجدول رقم (21)

اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات شركة مجمع الظليل

المتغير	متوسط الفرق (قبل-بعد)	الانحراف المعياري	قيمة T	مستوى المعنوية
حجم التداول بالدينار	-237717852	377154784	1.092	0.389
عدد الأسهم المتداولة	-189365364	196248766	1.671	0.237
عدد العقود المنفذة	-61851.000	85210.575	1.257	0.336
القيمة السوقية للسهم بالدينار	0.703	0.191	6.365	0.024
القيمة الدفترية للسهم بالدينار	-1.466	0.043	59.043	0.000
ربحية السهم بالدينار	0.109	0.069	2.733	0.112
التوزيعات النقدية للسهم بالدينار	0.000	0.000	-	-
ربع السهم %	0.000	0.000	-	-

يبين الجدول رقم (21) ما يأتي:

1- هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية للسهم قبل الاندماج وبعده، بمستوى معنوية بلغ (0.024)، وهو أقل من مستوى الدلالة (0.05)، أي أن الاندماج أدى لانخفاض القيمة السوقية للسهم.

2- هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين القيمة الدفترية للسهم قبل الاندماج وبعده، بمستوى معنوية وصل إلى (0)، وهو مستوى أقل من مستوى الدلالة (0.05)، مما يعني أن ارتفاع القيمة الدفترية للسهم تحقق نتيجة الاندماج.

3- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين باقي متغيرات الدراسة؛ (حجم التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، ربحية السهم، التوزيعات النقدية للسهم، ريع السهم) قبل الاندماج وبعده، أي أن عملية الاندماج لم يكن لها دور في هذه المتغيرات.

## 5- البنك الأهلي الأردني:

نتائج اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات البنك الأهلي الأردني، يوضحها الجدول

الآتي:

### الجدول رقم (22)

اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات البنك الأهلي الأردني

المتغير	متوسط الفرق (قبل-بعد)	الانحراف المعياري	قيمة T	مستوى المعنوية
حجم التداول	-34086252	104561590	0.565	0.629
عدد الأسهم المتداولة	-1343732	30573692	0.076	0.946
عدد العقود المنفذة	2130.667	18421.948	0.200	0.860
القيمة السوقية للسهم	-1.378	1.149	2.076	0.174
القيمة الدفترية للسهم	-0.322	0.042	13.298	0.006
ربحية السهم	-0.179	0.018	16.759	0.004
التوزيعات النقدية للسهم	-0.106	0.033	5.579	0.031
ربح السهم	-4.287	1.625	4.569	0.045

يبين الجدول رقم (22) ما يأتي:

1- هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين القيمة الدفترية للسهم قبل الاندماج وبعده، وبمستوى معنوية مقداره (0.006)، وهو أقل من مستوى الدلالة (0.05)، وهذا يؤكد أن القيمة الدفترية للسهم ارتفعت نتيجة الاندماج.

2- هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين ربحية السهم قبل الاندماج وبعده، وبمستوى معنوية بلغ (0.004)، وهو أقل من مستوى الدلالة (0.05)، مما يعني ارتفاع ربحية السهم نتيجة الاندماج.

3- هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين التوزيعات النقدية للسهم قبل الاندماج وبعده، وبمستوى معنوية وصل إلى (0.031)، وهو مستوى أقل من مستوى الدلالة (0.05)، أي أن التوزيعات النقدية للسهم ارتفعت نتيجة الاندماج.

4- هناك فروق ذات إحصائية بين ريع السهم قبل الاندماج وبعده، بمستوى معنوية قدره (0.045)، وهو أقل من مستوى الدلالة (0.05)، مما يشير إلى أن ريع السهم ارتفع جراء الاندماج.

5- عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين باقي متغيرات الدراسة في البنك الأهلي الأردني قبل الاندماج وبعده في: (حجم التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، القيمة السوقية للسهم)، وهذا يدل على أن عملية الاندماج لم تؤدي إلى تحسين هذه المتغيرات.

## ثانياً- التحليل على مستوى القطاع:

### 1- قطاع الصناعة:

اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات قطاع الصناعة، يوضحه الجدول الآتي:

#### الجدول رقم (23)

اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات قطاع الصناعة

المتغير	متوسط الفرق (قبل-بعد)	الانحراف المعياري	قيمة T	مستوى المعنوية
حجم التداول بالدينار	745845	6920679	0.264	0.802
عدد الأسهم المتداولة	2234402	5936067	0.922	0.399
عدد العقود المنفذة	2473.500	5344.085	1.134	0.308
القيمة السوقية للسهم بالدينار	-0.014	1.960	0.018	0.987
القيمة الدفترية للسهم بالدينار	-0.206	0.291	1.733	0.144
ربحية السهم بالدينار	-0.068	0.088	1.878	0.119
التوزيعات النقدية للسهم	-0.008	0.013	1.581	0.175
ريع السهم %	-0.624	1.281	1.194	0.286



يبين الجدول رقم (23) عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين جميع متغيرات الدراسة للشركات الصناعية قبل الاندماج وبعده، والمتغيرات هي: (حجم التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، القيمة السوقية للسهم، القيمة الدفترية للسهم، ربحية السهم، التوزيعات النقدية للسهم، ريع السهم)، وهذا يدل على أن عملية الاندماج لم تلعب دوراً في تحسين هذه المتغيرات على مستوى القطاع الصناعي.

#### ب- قطاع الخدمات

نتائج اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات الدراسة في قطاع الخدمات يوضحها الجدول

الآتي:

#### الجدول رقم (24)

اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات قطاع الخدمات

المتغير	متوسط الفرق (قبل-بعد)	الانحراف المعياري	قيمة T	مستوى المعنوية
حجم التداول بالدينار	-118396370	272098417	1.066	0.335
عدد الأسهم المتداولة	-94289948	162128533	1.425	0.214
عدد العقود المنفذة	-30724.500	63936.472	1.177	0.292
القيمة السوقية للسهم بالدينار	0.067	0.800	0.204	0.846
القيمة الدفترية للسهم بالدينار	-0.901	0.629	3.504	0.017
ربحية السهم بالدينار	0.000	0.127	0.006	0.995
التوزيعات النقدية للسهم بالدينار	-0.048	0.055	2.170	0.082
ريع السهم %	-2.670	2.999	2.180	0.081

يبين الجدول رقم (24) ما يأتي:

1- هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين القيمة الدفترية للسهم قبل الاندماج وبعده، بمستوى معنوية بلغ (0.017)، وهو أقل من مستوى الدلالة (0.05)، أي أن القيمة الدفترية للسهم ارتفعت نتيجة الاندماج على مستوى قطاع الخدمات.

2- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين باقي متغيرات الدراسة قبل الاندماج وبعده، والمتغيرات هي: (حجم التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، القيمة السوقية للسهم، ربحية السهم، التوزيعات النقدية للسهم، ريع السهم)، وهذا يدل على أن عملية الاندماج لم يكن لها دور في تحسين هذه المتغيرات على مستوى قطاع الخدمات.

ثالثاً: التوحيد القانوني (الاتحاد):

1- اتحاد الشركة العربية مع شركة الصناعات المتطورة بالشركة العربية الجديدة.

أ- اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات الشركة العربية قبل الاتحاد، والشركة العربية الجديدة الناتجة عن الاتحاد.

نتائج اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات الشركة العربية قبل الاتحاد مع شركة

الصناعات المتطورة، ونشوء الشركة العربية الجديدة بعد الاتحاد، يوضحها الجدول الآتي:

الجدول رقم (25)

اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات الشركة العربية قبل الاتحاد والشركة العربية الجديد بعد الاتحاد

المتغير	متوسط الفرق (قبل-بعد)	الانحراف المعياري	قيمة T	مستوى المعنوية
حجم التداول بالدينار	-27935991	19408907	2.493	0.130
عدد الأسهم المتداولة	-1456082	2546801	0.990	0.426
عدد العقود المنفذة	5474.000	9242.111	1.026	0.413
القيمة السوقية للسهم بالدينار	-2.307	1.260	3.170	0.087
القيمة الدفترية للسهم بالدينار	-0.580	0.468	2.148	0.165
ربحية السهم بالدينار	-0.018	0.083	0.382	0.739
التوزيعات النقدية للسهم بالدينار	-0.042	0.072	1.000	0.423
ربح السهم %	-0.313	0.037	14.815	0.005

يبين الجدول رقم (25) ما يأتي:

1- هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين ربح السهم قبل الاتحاد وبعده، بمستوى معنوية قدره (0.005)، وهو أقل من مستوى الدلالة (0.05)، الأمر الذي يعني أن ربح السهم قد ارتفع نتيجة الاتحاد.

2- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين باقي متغيرات الدراسة للشركة العربية قبل الاتحاد والشركة العربية الجديدة بعد الاتحاد، وهذه المتغيرات هي: (حجم التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، القيمة السوقية للسهم، القيمة الدفترية للسهم، ربحية السهم، التوزيعات النقدية للسهم)، وهذا يدل على أن عملية الاتحاد لم يكن لها دور في تحسين هذه المتغيرات.

ب- اتحاد شركة الصناعات المتطورة مع الشركة العربية في الشركة الجديدة.

نتائج اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات شركة الصناعات المتطورة قبل الاتحاد،

والشركة الجديدة بعد الاتحاد، يبينها الجدول الآتي:

الجدول رقم (26)

اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات شركة الصناعات المتطورة قبل الاتحاد والشركة الجديدة

المتغير	متوسط الفرق (قبل-بعد)	الانحراف المعياري	قيمة T	مستوى المعنوية
حجم التداول بالدينار	-46229795	13543953	5.912	0.027
عدد الأسهم المتداولة	1118145	5584810	0.347	0.762
عدد العقود المنفذة	1097.667	9114.430	0.209	0.854
القيمة السوقية للسهم بالدينار	-4.717	1.552	5.265	0.034
القيمة الدفترية للسهم بالدينار	-1.663	0.023	124.750	0.000
ربحية السهم بالدينار	-0.272	0.029	16.061	0.004
التوزيعات النقدية للسهم بالدينار	-0.225	0.025	15.588	0.004
ربع السهم %	-0.360	0.020	31.177	0.001

يبين الجدول رقم (26) ما يأتي:

1- هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين حجم التداول قبل الاتحاد وبعده، بمستوى معنوية مقداره

(0.027)، وهو أقل من مستوى الدلالة (0.05)، أي أن حجم التداول قد ارتفع نتيجة الاتحاد.

2- هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية للسهم قبل الاتحاد وبعده، بمستوى

معنوية بلغ (0.034)، وبمستوى أقل من مستوى الدلالة (0.05)، مما يعني أن القيمة السوقية

للسهم قد ارتفعت نتيجة الاتحاد.

3- هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين القيمة الدفترية للسهم قبل الاتحاد وبعده، بمستوى معنوية وصل إلى (0)، وهو أقل من مستوى الدلالة (0.05)، وهذا يدل على أن القيمة الدفترية للسهم قد ارتفعت نتيجة الاتحاد.

4- هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين ربحية السهم قبل الاتحاد وبعده، بمستوى معنوية قدره (0.004)، وهو أقل من مستوى الدلالة (0.05)، أي أن ارتفاع ربحية السهم جاء نتيجة الاتحاد.

5- هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين التوزيعات النقدية للسهم قبل الاتحاد وبعده، بمستوى معنوية بلغ (0.004)، وهو أقل من مستوى الدلالة (0.05)، مما يعني أن التوزيعات النقدية للسهم ارتفعت نتيجة الاتحاد.

6- هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين ريع السهم قبل الاتحاد وبعده، بمستوى معنوية وصل إلى (0.001)، وهو مستوى أقل من مستوى الدلالة (0.05)، ما يعني أن ريع السهم ارتفع نتيجة الاتحاد.

7- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متغيري (عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة) في شركة الصناعات المتطورة قبل الاتحاد، والشركة الجديدة بعد الاتحاد، وهذا يشير إلى أن عملية الاتحاد لم تلعب دوراً في تحسين هذين المتغيرين.

## 2- اتحاد شركة الرازي مع الشركة الأردنية بالشركة الأردنية المساهمة العامة.

نتائج اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات شركة الرازي قبل الاتحاد، والشركة الجديدة بعد الاتحاد، يوضحها الجدول الآتي:

الجدول رقم (27)

اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات شركة الرازي قبل الاتحاد والشركة الجديدة بعد الاتحاد

المتغير	متوسط الفرق (قبل-بعد)	الانحراف المعياري	قيمة T	مستوى المعنوية
حجم التداول بالدينار	-9438690	14209710	1.151	0.369
عدد الأسهم المتداولة	2620068	9777469	0.464	0.688
عدد العقود المنفذة	-999.667	4521.361	0.383	0.739
القيمة السوقية للسهم بالدينار	-1.610	0.167	16.695	0.004
القيمة الدفترية للسهم بالدينار	-1.137	0.199	9.914	0.010
ربحية السهم بالدينار بالدينار	-0.259	0.025	17.774	0.003
التوزيعات النقدية للسهم بالدينار	-0.048	0.084	1.000	0.423
ربع السهم %	-0.020	0.035	1.000	0.423

يبين الجدول رقم (27) ما يأتي:

1- هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية للسهم قبل الاتحاد وبعده، بمستوى معنوية بلغ (0.004)، وهو أقل من مستوى الدلالة (0.05)، مما يعني أن القيمة السوقية للسهم ارتفعت نتيجة الاتحاد.

2- هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين القيمة الدفترية للسهم قبل الاتحاد وبعده، بمستوى معنوية قدره (0.010)، وهو أقل من مستوى الدلالة (0.05)، أي أن ارتفاع القيمة الدفترية للسهم حدث نتيجة الاتحاد.

3- هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين ربحية السهم قبل الاتحاد وبعده، بمستوى معنوية قدره (0.003)، وهو مستوى أقل من مستوى الدلالة (0.05)، وهذا يدل على ارتفاع ربحية السهم جراء الاتحاد.

4- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين باقي متغيرات (حجم التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، التوزيعات النقدية، ريع السهم) في شركة الرازي قبل الاتحاد، والشركة الجديدة بعد الاتحاد، وقد بلغ مستوى المعنوية (0.369، 0.688، 0.739، 0.423، 0.423)، وهو مستوى أكبر من مستوى الدلالة (0.05)، مما يثبت أن عملية الاتحاد لم تشكل ركيزة في تحسين هذه المتغيرات.

رابعاً- اختبار T لأثر إعلان الاندماج في المدى القصير:

1- إعلان اندماج شركة مصانع الاتحاد مع شركة الاتحاد المتطورة:

أ- شركة مصانع الاتحاد قبل إعلان الاندماج وبعده في المدى القصير:

نتائج اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات شركة مصانع الاتحاد، وهي الشركة الدامجة

لشركة الاتحاد المتطورة، موضحة في الجدول رقم (28) كالآتي:

الجدول رقم (28)

اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات شركة مصانع الاتحاد في المدى القصير

المتغير	متوسط الفرق (قبل-بعد)	الانحراف المعياري	قيمة T	مستوى المعنوية
القيمة السوقية للسهم بالدينار	-0.417	0.373	1.934	0.193
حجم التداول بالدينار	-133044	213953	1.077	0.394
عدد الأسهم المتداولة	-13260	33352	0.689	0.562
عدد العقود المنفذة	-2.333	17.098	0.236	0.835

يظهر الجدول رقم (28) عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين جميع متغيرات أسهم

شركة مصانع الاتحاد: (القيمة السوقية للسهم، حجم التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود

المنفذة) قبل إعلان الاندماج وبعده في المدى القصير، بمستوى معنوية بلغ (0.193، 0.394)،  
0.562، 0.835)، وهو أكبر من مستوى الدلالة (0.05)، أي أن إعلان الاندماج في المدى  
القصير لم يكن له دور في تحسن هذه المتغيرات.

ب- شركة الاتحاد المتطورة قبل إعلان الاندماج وبعده في المدى القصير:

نتائج اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات شركة الاتحاد المتطورة، مبينة في الجدول رقم  
(29) كالآتي:

الجدول رقم (29)

اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات شركة الاتحاد المتطورة في المدى القصير

المتغير	متوسط الفرق (قبل-بعد)	الانحراف المعياري	قيمة T	مستوى المعنوية
القيمة السوقية للسهم بالدينار	0.000	-	-	-
حجم التداول بالدينار	74235	143558	0.896	0.465
عدد الأسهم المتداولة	20621	39877	0.896	0.465
عدد العقود المنفذة	0.667	0.577	2.000	0.184

يبين الجدول رقم (29) عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين جميع متغيرات أسهم  
شركة الاتحاد المتطورة: (حجم التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة)، قبل إعلان  
الاندماج وبعده في المدى القصير، بمستوى معنوية مقداره (0.465، 0.465، 0.184)، وهو  
مستوى أكبر من مستوى الدلالة (0.05)، كما اتضح أنه لم يحدث أي تغير على القيمة السوقية  
للسهم، أي أن إعلان الاندماج في المدى القصير لم يحسن هذه المتغيرات.



## 2- إعلان اندماج شركة الإنتاج مع شركة السلفوكيماويات في المدى القصير:

نتائج اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات شركة الإنتاج؛ الشركة الدامجة لشركة السلفوكيماويات، يوضحها الجدول رقم (30) كالتالي:

### الجدول رقم (30)

اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات شركة الإنتاج قبل إعلان الاندماج وبعده

المتغير	متوسط الفرق (قبل-بعد)	الانحراف المعياري	قيمة T	مستوى المعنوية
القيمة السوقية للسهم بالدينار	0.100	0.035	5.000	0.038
حجم التداول بالدينار	65359	113577	0.997	0.424
عدد الأسهم المتداولة	29219	50806	0.996	0.424
عدد العقود المنفذة	-0.333	3.786	0.152	0.893

يبين الجدول رقم (30) ما يأتي:

1- هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية للسهم قبل إعلان الاندماج وبعده في المدى القصير، بمستوى معنوية بلغ (0.038)، وهو أقل من مستوى الدلالة (0.05)، أي أن القيمة السوقية للسهم انخفضت نتيجة إعلان الاندماج في المدى القصير.

2- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين باقي متغيرات أسهم شركة الإنتاج قبل إعلان الاندماج وبعده في المدى القصير، وتلك المتغيرات هي: (حجم التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة)، وقد وصل مستوى المعنوية إلى (0.424، 0.424، 0.893)، وهو أكبر من مستوى الدلالة (0.05)، الأمر الذي يدل على أن إعلان الاندماج في المدى القصير لم يحدث تحسناً في هذه المتغيرات.

خامساً- اختبار T لأثر إعلان الاندماج في المدى الطويل:

1- إعلان اندماج شركة مصانع الاتحاد مع شركة الاتحاد المتطورة:

أ- شركة مصانع الاتحاد قبل إعلان الاندماج وبعده في المدى الطويل:

نتائج اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات شركة مصانع الاتحاد؛ الدامجة لشركة الاتحاد

المتطورة، موضحة في الجدول رقم (31) كالاتي:

الجدول رقم (31)

اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات شركة مصانع الاتحاد في المدى الطويل

المتغير	متوسط الفرق (قبل-بعد)	الانحراف المعياري	قيمة T	مستوى المعنوية
القيمة السوقية للسهم بالدينار	-1.746	1.552	3.732	0.004
حجم التداول بالدينار	-60308	189425	1.056	0.316
عدد الأسهم المتداولة	-3133	27624	0.376	0.715
عدد العقود المنفذة	4.636	35.500	0.433	0.674

يبين الجدول رقم (31) ما يأتي:

1- هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن الاندماج وبعده

في المدى الطويل، بمستوى معنوية مقداره (0.004)، وهو أقل من مستوى الدلالة (0.05)، أي

أن إعلان الاندماج في المدى الطويل أدى لارتفاع القيمة السوقية للسهم.

2- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين باقي متغيرات أسهم شركة مصانع الاتحاد، قبل

إعلان الاندماج وبعده في المدى الطويل، والمتغيرات هي: (حجم التداول، عدد الأسهم المتداولة،

عدد العقود المنفذة)، بمستوى معنوية وصل إلى (0.316، 0.715، 0.674)، وهو مستوى

أكبر من مستوى الدلالة (0.05)، وهذا يدل على أن إعلان الاندماج لم يكن له دور في تحسين هذه المتغيرات في المدى الطويل.

ب- شركة الاتحاد المتطورة قبل إعلان الاندماج وبعده في المدى الطويل:

نتائج اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات شركة الاتحاد المتطورة، يوضحها الجدول رقم

(32) كالآتي:

الجدول رقم (32)

اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات شركة الاتحاد المتطورة في المدى الطويل

المتغير	متوسط الفرق (قبل-بعد)	الانحراف المعياري	قيمة T	مستوى المعنوية
القيمة السوقية للسهم بالدينار	0.000	0.000	-	-
حجم التداول بالدينار	228742	723743	1.048	0.319
عدد الأسهم المتداولة	7761	20418	1.261	0.236
عدد العقود المنفذة	0.182	1.168	0.516	0.617

يظهر الجدول رقم (32) عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية بين جميع متغيرات أسهم

شركة الاتحاد المتطورة قبل إعلان الاندماج وبعده في المدى الطويل، والمتغيرات هي: (حجم

التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة)، بمستوى معنوية مقداره (0.319، 0.236،

0.617)، وهو أكبر من مستوى الدلالة (0.05)، ولم يحدث أي تغير على القيمة السوقية

للسهم، مما يعني أن إعلان الاندماج في المدى الطويل ليس له أثر في تحسين هذه المتغيرات.

## 2- أثر إعلان شركة الإنتاج الاندماج مع شركة السلفوكيماويات:

نتائج اختبار T لمتغيرات شركة الإنتاج، موضحة في الجدول رقم (33) كالآتي:

### الجدول رقم (33)

اختبار T للعينات الزوجية لمتغيرات شركة الإنتاج في المدى الطويل

المتغير	متوسط الفرق (قبل-بعد)	الانحراف المعياري	قيمة T	مستوى المعنوية
القيمة السوقية للسهم بالدينار	0.098	0.059	5.476	0.000
حجم التداول بالدينار	18605	59054	1.045	0.321
عدد الأسهم المتداولة	7868	26556	0.983	0.349
عدد العقود المنفذة	-1.818	5.382	1.120	0.289

يبين الجدول رقم (33) الآتي:

- 1- هناك فروق ذات دلالة إحصائية بين القيمة السوقية للسهم قبل الإعلان عن الاندماج وبعده في المدى الطويل، وقد وصل بمستوى معنوية إلى (0)، وهو أقل من مستوى الدلالة (0.05)، ومن ثم فقد أدى إعلان الاندماج في المدى الطويل إلى انخفاض القيمة السوقية للسهم.
- 2- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متغيرات أسهم شركة الإنتاج (حجم التداول، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة)، قبل إعلان الاندماج وبعده في المدى الطويل في شركة الإنتاج، وقد كان مقدار مستوى المعنوية (0.321، 0.349، 0.289) وهو أكبر من مستوى الدلالة (0.05)، وهذا يدل على أن إعلان الاندماج لم يسهم في تحسين هذه المتغيرات في المدى الطويل.

#### 4:4- المبحث الرابع: اختبار الفرضيات:

من أجل اختبار الفرضيات التي استندت إليها الدراسة، لمعرفة وجود أثر ذي دلالة إحصائية للاندماج، استخدمت الدراسة قاعدة القرار للاختبار في رفض الفرضية البديلة ( $H_1$ )، إذا كانت قيم ( $T$ ) المحسوبة أقل من قيمتها الجدولية، وقبول الفرضية البديلة ( $H_1$ )، إذا كانت قيم ( $T$ ) المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية، وذلك عند مستوى معنوية ( $Sig$ ) (5%)، ومستوى الثقة (95%)<sup>(1)</sup>.

#### 4:4-1- اختبار الفرضية الأولى:

أولاً: الاندماج القانوني:

تنص الفرضية البديلة ( $H_1$ ) على أنه "يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاندماج القانوني في مؤشرات الأسهم المتمثلة في: (حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، القيمة السوقية للسهم، القيمة الدفترية للسهم، ربحية السهم، الأرباح الموزعة للسهم، ريع السهم)، في شركات الاستثمارات العامة، الإنتاج، الشرق للمشاريع، مجمع الظليل، البنك الأهلي الأردني"، ويمكن تحليل هذه الفرضية في تلك الشركات كآتي:-

<sup>(1)</sup> Malhotra, N. K. (2003), Marketing research, New Jersey: Prentice Hall, p 311.

1- شركة الاستثمارات العامة:

الجدول رقم (34)

اختبار الفرضية الخاصة بشركة الاستثمارات العامة

القرار الإحصائي	الدالة الإحصائية	T الجدولية	T المحسوبة	الفرضية
رفض	0.459	4.303	0.909	يوجد أثر للاندماج في حجم تداول الأسهم
رفض	0.442	4.303	0.952	يوجد أثر للاندماج في عدد الأسهم المتداولة
رفض	0.497	4.303	0.824	يوجد أثر للاندماج في عدد العقود المنفذة
رفض	0.653	4.303	0.523	يوجد أثر للاندماج في القيمة السوقية للسهم
رفض	0.677	4.303	0.482	يوجد أثر للاندماج في القيمة الدفترية للسهم
رفض	0.692	4.303	0.458	يوجد أثر للاندماج في ربحية السهم
رفض	0.184	4.303	2.000	يوجد أثر للاندماج في الأرباح الموزعة للسهم
رفض	0.334	4.303	1.263	يوجد أثر للاندماج في ربع السهم

يتبين من الجدول رقم (34) أن قيمة (T) المحسوبة أقل من قيمتها الجدولية في جميع

متغيرات أسهم الشركة؛ (حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، القيمة

السوقية للسهم، القيمة الدفترية للسهم، ربحية السهم، الأرباح الموزعة للسهم، ربع السهم)، وكان

مستوى المعنوية (Sig)، أكبر من (0.05)، ولذا يتم رفض الفرضية البديلة، فالاندماج ليس له

دور في تحسين هذه المتغيرات.

2- شركة الإنتاج:

الجدول رقم (35)

اختبار الفرضية الخاصة بشركة الإنتاج

القرار الإحصائي	الدلالة الإحصائية	T الجدولية	T المحسوبة	الفرضية
رفض	0.727	4.303	0.402	يوجد أثر للانندماج في حجم تداول الأسهم
رفض	0.444	4.303	0.946	يوجد أثر للانندماج في عدد الأسهم المتداولة
رفض	0.359	4.303	1.182	يوجد أثر للانندماج في عدد العقود المنفذة
رفض	0.062	4.303	3.835	يوجد أثر للانندماج في القيمة السوقية للسهم
قبول	0.020	4.303	7.056	يوجد أثر للانندماج في القيمة الدفترية للسهم
رفض	0.144	4.303	2.341	يوجد أثر للانندماج في ربحية السهم
رفض	-	-	-	يوجد أثر للانندماج في الأرباح الموزعة للسهم
رفض	-	-	-	يوجد أثر للانندماج في ربع السهم

يتبين من الجدول رقم (35) الآتي:

1- قيمة (T) المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية في متغير القيمة السوقية للسهم، ومستوى المعنوية (Sig) البالغة (0.020) أقل من (0.05)، ولذا يتم قبول الفرضية البديلة، فالاندماج له دور في تحسين القيمة السوقية للسهم.

2- قيمة (T) المحسوبة أقل من قيمتها الجدولية في باقي متغيرات أسهم الشركة: (حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، ربحية السهم، الأرباح الموزعة للسهم، ربع السهم)، كما أن مستوى المعنوية (Sig) أكبر من (0.05)، ولذا يتم رفض الفرضية البديلة، فالاندماج لم يلعب دوراً في تحسين هذه المتغيرات.

3- شركة الشرق للمشاريع:

الجدول رقم (36)

اختبار الفرضية الخاصة بشركة الشرق للمشاريع

القرار الإحصائي	الدلالة الإحصائية	T الجدولية	T المحسوبة	الفرضية
رفض	0.903	4.303	0.138	يوجد أثر للاندماج في حجم تداول الأسهم
رفض	0.895	4.303	0.150	يوجد أثر للاندماج في عدد الأسهم المتداولة
رفض	0.932	4.303	0.096	يوجد أثر للاندماج في عدد العقود المنفذة
رفض	0.236	4.303	1.673	يوجد أثر للاندماج في القيمة السوقية للسهم
رفض	0.075	4.303	3.454	يوجد أثر للاندماج في القيمة الدفترية للسهم
قبول	0.001	4.303	29.105	يوجد أثر للاندماج في ربحية السهم
قبول	0.015	4.303	8.043	يوجد أثر للاندماج في الأرباح الموزعة للسهم
قبول	0.013	4.303	8.781	يوجد أثر للاندماج في ريع السهم

يوضح الجدول رقم (36) الآتي:

1- قيمة (T) المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية في متغيرات: (ربحية السهم، الأرباح الموزعة للسهم، ريع السهم)، وقد بلغ مستوى المعنوية (Sig) (0.001، 0.015، 0.013) على التوالي، وهو أقل من مستوى الدلالة (0.05)، ولذا يتم قبول الفرضية البديلة، فالاندماج ذو أثر واضح في تحسين هذه المتغيرات.

2- قيمة (T) المحسوبة أقل من قيمتها الجدولية في متغيرات: (حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، القيمة السوقية للسهم، القيمة الدفترية للسهم)، ومستوى المعنوية



(Sig) أكبر من (0.05)، ولذا يتم رفض الفرضية البديلة، فالاندماج ليس له دور في تحسين هذه المتغيرات.

#### 4- شركة مجمع الظليل:

#### جدول رقم (37)

اختبار الفرضية الخاصة بشركة مجمع الظليل

القرار الإحصائي	الدلالة الإحصائية	T الجدولية	T المحسوبة	الفرضية
رفض	0.389	4.303	1.092	يوجد أثر للاندماج في حجم تداول الأسهم
رفض	0.237	4.303	1.671	يوجد أثر للاندماج في عدد الأسهم المتداولة
رفض	0.336	4.303	1.257	يوجد أثر للاندماج في عدد العقود المنفذة
قبول	0.024	4.303	6.365	يوجد أثر للاندماج في القيمة السوقية للسهم
قبول	0.000	4.303	59.043	يوجد أثر للاندماج في القيمة الدفترية للسهم
رفض	0.112	4.303	2.733	يوجد أثر للاندماج في ربحية السهم
رفض	-	-	-	يوجد أثر للاندماج في الأرباح الموزعة للسهم
رفض	-	-	-	يوجد أثر للاندماج في ريع السهم

يبين الجدول رقم (37) أن:

1- قيمة (T) المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية في متغيري قيمتي السهم السوقية والدفترية، وقد بلغ مستوى المعنوية (Sig) البالغة (0.024) (0) على التوالي، وهو أقل من مستوى الدلالة (0.05)، ولذا يتم قبول الفرضية البديلة، فالاندماج لعب دوراً في تحسين قيمتي السهم السوقية والدفترية.

2- قيمة (T) المحسوبة أقل من قيمتها الجدولية في متغيرات: (حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، ربحية السهم، الأرباح الموزعة للسهم، ريع السهم)، ومستوى

المعنوية (Sig) أكبر من (0.05)، ولذا يتم رفض الفرضية البديلة، وبناء عليه فالاندماج لم يحسّن هذه المتغيرات.

#### 5- البنك الأهلي الأردني:

#### الجدول رقم (38)

اختبار الفرضية الخاصة بالبنك الأهلي الأردني

القرار الإحصائي	الدلالة الإحصائية	T الجدولية	T المحسوبة	الفرضية
رفض	0.629	4.303	0.565	يوجد أثر للانندماج في حجم تداول الأسهم
رفض	0.946	4.303	0.076	يوجد أثر للانندماج في عدد الأسهم المتداولة
رفض	0.860	4.303	0.200	يوجد أثر للانندماج في عدد العقود المنفذة
رفض	0.174	4.303	2.076	يوجد أثر للانندماج في القيمة السوقية للسهم
قبول	0.006	4.303	13.298	يوجد أثر للانندماج في القيمة الدفترية للسهم
قبول	0.004	4.303	16.759	يوجد أثر للانندماج في ربحية السهم
قبول	0.031	4.303	5.579	يوجد أثر للانندماج في الأرباح الموزعة للسهم
قبول	0.045	4.303	4.569	يوجد أثر للانندماج في ريع السهم

يظهر من الجدول رقم (38) الآتي:

1- قيمة (T) المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية في متغيرات: (القيمة الدفترية للسهم، ربحية السهم، التوزيعات النقدية للسهم، ريع السهم)، ومستوى المعنوية (Sig) البالغ (0.006)، (0.004، 0.031، 0.045) على التوالي، أقل من مستوى الدلالة (0.05)، ولذا يتم قبول الفرضية البديلة، فالاندماج واضح الأثر في تحسين هذه المتغيرات.

2- قيمة (T) المحسوبة أقل من قيمتها الجدولية في متغيرات: (حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، القيمة السوقية للسهم)، إضافة إلى أن مستوى المعنوية (Sig)

أكبر من (0.05)، وعليه يتم رفض الفرضية البديلة، فالاندماج لم يحقق تحسناً في هذه المتغيرات.

### ثانياً: اختبار أثر الاندماج على مستوى القطاع:

تنص الفرضية البديلة على أنه "يوجد للقطاع الذي تنتمي إليه الشركة أثر ذو دلالة إحصائية في المتغيرات: (حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، القيمة السوقية للسهم، القيمة الدفترية للسهم، ربحية السهم، الأرباح الموزعة للسهم، ربح السهم)" وقد تم اختبار هذه الفرضية كالاتي:

### 1- أثر الاندماج في مؤشرات أسهم قطاع الصناعة:

الجدول رقم (39)

اختبار الفرضية الخاصة بقطاع الصناعة

القرار الإحصائي	الدلالة الإحصائية	T الجدولية	T المحسوبة	الفرضية
رفض	0.802	2.571	0.264	يوجد أثر للاندماج في حجم تداول الأسهم
رفض	0.399	2.571	0.922	يوجد أثر للاندماج في عدد الأسهم المتداولة
رفض	0.308	2.571	1.134	يوجد أثر للاندماج في عدد العقود المنفذة
رفض	0.987	2.571	0.018	يوجد أثر للاندماج في القيمة السوقية للسهم
رفض	0.144	2.571	1.733	يوجد أثر للاندماج في القيمة الدفترية للسهم
رفض	0.119	2.571	1.878	يوجد أثر للاندماج في ربحية السهم
رفض	0.175	2.571	1.581	يوجد أثر للاندماج في الأرباح الموزعة للسهم
رفض	0.286	2.571	1.194	يوجد أثر للاندماج في ربح السهم

يتبين من الجدول رقم (39) أن قيمة (T) المحسوبة أقل من قيمتها الجدولية في جميع متغيرات

الدراسة على مستوى القطاع الصناعي، كما أن مستوى المعنوية (Sig) أكبر من (0.05) في

جميع المتغيرات أيضاً، ولذا يتم رفض الفرضية، فالاندماج ليس له دور في تحسين هذه المتغيرات على مستوى القطاع الصناعي.

## 2- أثر الاندماج في مؤشرات قطاع الخدمات:

### الجدول رقم (40)

#### اختبار الفرضية الخاصة بقطاع الخدمات

القرار الإحصائي	الدلالة الإحصائية	T الجدولية	T المحسوبة	الفرضية
رفض	0.335	2.571	1.066	يوجد أثر للانندماج في حجم تداول الأسهم
رفض	0.214	2.571	1.425	يوجد أثر للانندماج في عدد الأسهم المتداولة
رفض	0.292	2.571	1.177	يوجد أثر للانندماج في عدد العقود المنفذة
رفض	0.846	2.571	0.204	يوجد أثر للانندماج في القيمة السوقية للسهم
قبول	0.017	2.571	3.504	يوجد أثر للانندماج في القيمة الدفترية للسهم
رفض	0.995	2.571	0.006	يوجد أثر للانندماج في ربحية السهم
رفض	0.082	2.571	2.170	يوجد أثر للانندماج في الأرباح الموزعة للسهم
رفض	0.081	2.571	2.180	يوجد أثر للانندماج في ربح السهم

يتبدى من الجدول رقم (40) الآتي:

1- قيمة (T) المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية في متغير القيمة الدفترية للسهم، ومستوى المعنوية (Sig) البالغ (0.017) أقل من مستوى الدلالة (0.05)، ولذا يتم قبول الفرضية البديلة، لأن الاندماج حقق تحسناً في القيمة الدفترية للسهم في قطاع الخدمات.

2- قيمة (T) المحسوبة أقل من قيمتها الجدولية في باقي متغيرات الدراسة، إضافة إلى أن مستوى المعنوية (Sig) أكبر من (0.05)، ولذا يتم رفض الفرضية البديلة، فالاندماج ليس له دوراً يذكر في تحسين هذه المتغيرات.

ثالثاً: التوحيد القانوني (الاتحاد):

حالة 1- الشركة العربية اتحاد مع الصناعات المتطورة في الشركة العربية الجديدة:

أ- اتحاد الشركة العربية في الشركة العربية الجديدة الناتجة عن الاتحاد:

الجدول رقم (41)

اختبار الفرضية الخاصة بالشركة العربية

القرار الإحصائي	الدلالة الإحصائية	T الجدولية	T المحسوبة	الفرضية
رفض	0.130	4.303	2.493	يوجد أثر للاتحاد في حجم تداول الأسهم
رفض	0.426	4.303	0.990	يوجد أثر للاتحاد في عدد الأسهم المتداولة
رفض	0.413	4.303	1.026	يوجد أثر للاتحاد في عدد العقود المنفذة
رفض	0.087	4.303	3.170	يوجد أثر للاتحاد في القيمة السوقية للسهم
رفض	0.165	4.303	2.148	يوجد أثر للاتحاد في القيمة الدفترية للسهم
رفض	0.739	4.303	0.382	يوجد أثر للاتحاد في ربحية السهم
رفض	0.423	4.303	1.000	يوجد أثر للاتحاد في الأرباح الموزعة للسهم
قبول	0.005	4.303	14.815	يوجد أثر للاتحاد في ريع السهم

يتبين من الجدول رقم (41) الآتي:

1- أن قيمة (T) المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية في متغير ريع السهم، ومستوى المعنوية (0.005)، وهو أقل من مستوى الدلالة (0.05)، وبناء عليه يتم قبول الفرضية البديلة، فالاتحاد أمدّ متغير ريع السهم بالتحسن في هذه الشركة.

2- قيمة (T) المحسوبة أقل من قيمتها الجدولية في باقي المتغيرات؛ (حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، القيمة السوقية للسهم، القيمة الدفترية للسهم، ربحية السهم،

الأرباح الموزعة للسهم)، وكان مستوى المعنوية (Sig) أكبر من (0.05)، ولذلك رفضت الفرضية البديلة، فالاتحاد ليس له دور في تحسين هذه المتغيرات.

ب- اتحاد شركة الصناعات المتطورة في الشركة الجديدة:

الجدول رقم (42)

اختبار الفرضية الخاصة بشركة الصناعات المتطورة

القرار الإحصائي	الدلالة الإحصائية	T الجدولية	T المحسوبة	الفرضية
قبول	0.027	4.303	5.912	يوجد أثر للاتحاد في حجم تداول الأسهم
رفض	0.762	4.303	0.347	يوجد أثر للاتحاد في عدد الأسهم المتداولة
رفض	0.854	4.303	0.209	يوجد أثر للاتحاد في عدد العقود المنفذة
قبول	0.034	4.303	5.265	يوجد أثر للاتحاد في القيمة السوقية للسهم
قبول	0.000	4.303	124.750	يوجد أثر للاتحاد في القيمة الدفترية للسهم
قبول	0.004	4.303	16.061	يوجد أثر للاتحاد في ربحية السهم
قبول	0.004	4.303	15.588	يوجد أثر للاتحاد في الأرباح الموزعة للسهم
قبول	0.001	4.303	31.177	يوجد أثر للاتحاد في ربح السهم

يتضح من الجدول رقم (42) الآتي:

1- قيمة (T) المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية في متغيرات: (حجم تداول الأسهم، القيمة السوقية للسهم، القيمة الدفترية للسهم، ربحية السهم، الأرباح الموزعة للسهم، ربح للسهم)، إضافة إلى أن مستوى المعنوية (Sig) أقل من (0.05)، ولذا يتم قبول الفرضية البديلة، فالاتحاد له دور في تحسين هذه المتغيرات.

2- قيمة (T) المحسوبة أقل من قيمتها الجدولية في المتغيرين المتبقيين وهما: (عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة)، كما أن مستوى المعنوية (Sig) كان أكبر من (0.05)، ولذا يتم رفض الفرضية البديلة، فالاتحاد لم يشكل دوراً في تحسين هذين المتغيرين.

حالة 2- اتحاد شركة الرازي مع الشركة الأردنية في الشركة الأردنية المساهمة.

الجدول رقم (43)

اختبار الفرضية الخاصة بشركة الرازي

القرار الإحصائي	الدلالة الإحصائية	T الجدولية	T المحسوبة	الفرضية
رفض	0.369	4.303	1.151	يوجد أثر للاتحاد في حجم تداول الأسهم
رفض	0.688	4.303	0.464	يوجد أثر للاتحاد في عدد الأسهم المتداولة
رفض	0.739	4.303	0.383	يوجد أثر للاتحاد في عدد العقود المنفذة
قبول	0.004	4.303	16.695	يوجد أثر للاتحاد في القيمة السوقية للسهم
قبول	0.010	4.303	9.914	يوجد أثر للاتحاد في القيمة الدفترية للسهم
قبول	0.003	4.303	17.774	يوجد أثر للاتحاد في ربحية السهم
رفض	0.423	4.303	1.000	يوجد أثر للاتحاد في الأرباح الموزعة للسهم
رفض	0.423	4.303	1.000	يوجد أثر للاتحاد في ريع السهم

يظهر من الجدول رقم (43) الآتي:

1- قيمة (T) المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية في متغيرات: (القيمة السوقية للسهم، القيمة الدفترية للسهم، ربحية السهم)، واتضح أن مستوى المعنوية (Sig) أقل من (0.05)، ولذا يتم قبول الفرضية البديلة، فالاتحاد ذو تأثير في تحسن هذه المتغيرات.

2- أن قيمة (T) المحسوبة أقل من قيمتها الجدولية في باقي المتغيرات: (حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، الأرباح الموزعة للسهم، ريع السهم)، كما أن مستوى المعنوية (Sig) أكبر من (0.05)، وبناء عليه يتم رفض الفرضية البديلة، فالاتحاد ليس له دور في تحسين هذه المتغيرات.

#### 2:4:4- اختبار الفرضية الثانية المتعلقة بأثر إعلان الاندماج في المدينين القصير والطويل:

تنص الفرضية البديلة على أنه "يوجد لإعلان الاندماج أثر ذو دلالة إحصائية في مؤشرات الأسهم المتمثلة في: (القيمة السوقية للسهم، حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة)"، ولاختبار هذه الفرضية استخدم اختبار T للعينات الزوجية كالاتي:-

أولاً: أثر إعلان الاندماج في المدى القصير:

#### 1- إعلان اندماج شركة مصانع الاتحاد مع شركة الاتحاد المتطورة:

أ- أثر الإعلان في مؤشرات أسهم شركة مصانع الاتحاد في المدى القصير:

الجدول رقم (44)

اختبار الفرضية الخاصة بشركة مصانع الاتحاد قبل الإعلان وبعده في المدى القصير

القرار الإحصائي	الدلالة الإحصائية	T الجدولية	T المحسوبة	الفرضية
رفض	0.193	4.303	1.934	يوجد لإعلان الاندماج أثر في القيمة السوقية للسهم
رفض	0.394	4.303	1.077	يوجد لإعلان الاندماج أثر في حجم تداول الأسهم
رفض	0.562	4.303	0.689	يوجد لإعلان الاندماج أثر في عدد الأسهم المتداولة
رفض	0.835	4.303	0.236	يوجد لإعلان الاندماج أثر في عدد العقود المنفذة



يتضح من الجدول رقم (44) أن قيمة (T) المحسوبة أقل من قيمتها الجدولية في متغيرات: (القيمة السوقية للسهم، حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة)، كما أن مستوى المعنوية (Sig) أكبر من (0.05)، ولذلك ترفض الفرضية البديلة، وبناء عليه فإعلان الاندماج في المدى القصير ليس له دور في تحسين هذه المتغيرات.

ب- أثر إعلان الاندماج في مؤشرات أسهم شركة الاتحاد المتطورة في المدى القصير:

#### الجدول رقم (45)

اختبار الفرضية الخاصة بشركة الاتحاد المتطورة قبل الإعلان وبعده في المدى القصير

القرار الإحصائي	الدلالة الإحصائية	T الجدولية	T المحسوبة	الفرضية
رفض	-	-	--	يوجد للإعلان عن الاندماج أثر في القيمة السوقية للسهم
رفض	0.465	4.303	0.896	يوجد للإعلان عن الاندماج أثر في حجم تداول الأسهم
رفض	0.465	4.303	0.896	يوجد للإعلان عن الاندماج أثر في عدد الأسهم المتداولة
رفض	0.184	4.303	2.000	يوجد للإعلان عن الاندماج أثر في عدد العقود المنفذة

يتبين من الجدول رقم (45) أن قيمة (T) المحسوبة أقل من قيمتها الجدولية في جميع

متغيرات أسهم الشركة، كما أن مستوى المعنوية (Sig) أكبر من (0.05)، ولذا ترفض الفرضية

البديلة، فإعلان الاندماج لم يحقق تحسناً في هذه المتغيرات في المدى القصير.

حالة 2- أثر إعلان الاندماج في مؤشرات أسهم شركة الإنتاج في المدى القصير:

جدول رقم (46)

اختبار الفرضية الخاصة بشركة الإنتاج قبل الإعلان وبعده في المدى القصير

القرار الإحصائي	الدلالة الإحصائية	T الجدولية	T المحسوبة	الفرضية
قبول	0.038	4.303	5.000	يوجد لإعلان الاندماج أثر في القيمة السوقية للسهم
رفض	0.424	4.303	0.997	يوجد لإعلان الاندماج أثر في حجم تداول الأسهم
رفض	0.424	4.303	0.996	يوجد لإعلان الاندماج أثر في عدد الأسهم المتداولة
رفض	0.893	4.303	0.152	يوجد لإعلان الاندماج أثر في عدد العقود المنفذة

يظهر من الجدول رقم (46) الآتي:

1- قيمة (T) المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية في متغير القيمة السوقية للسهم، ومستوى المعنوية (Sig) كان أقل من (0.05)، وعليه يتم قبول الفرضية البديلة، فإعلان الاندماج مؤثر في تحسين القيمة السوقية للسهم في المدى القصير.

2- قيمة (T) المحسوبة أقل من قيمتها الجدولية في باقي المتغيرات: (حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة)، كما أن مستوى المعنوية (Sig) أكبر من (0.05)، ولذا ترفض الفرضية البديلة، فالإعلان في المدى القصير لا يشكل دوراً فاعلاً في تحسن هذه المتغيرات.

ثانياً: أثر إعلان الاندماج بالمدى الطويل:

1- إعلان اندماج شركة مصانع الاتحاد مع شركة الاتحاد المتطورة:

أ- شركة مصانع الاتحاد قبل إعلان الاندماج وبعده في المدى الطويل:

تنص الفرضية البديلة على "يوجد لإعلان الاندماج في الأمد الطويل أثر ذو دلالة

إحصائية في مؤشرات الأسهم المتمثلة في: (القيمة السوقية للسهم، حجم تداول الأسهم، عدد

الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة)"، والجدول الآتي يوضح اختبار هذه الفرضية:

الجدول رقم (47)

اختبار الفرضية الخاصة بشركة مصانع الاتحاد قبل الإعلان وبعده في المدى الطويل

القرار الإحصائي	الدلالة الإحصائية	T الجدولية	T المحسوبة	الفرضية
قبول	0.004	2.228	3.732	يوجد لإعلان الاندماج أثر في القيمة السوقية للسهم
رفض	0.316	2.228	1.056	يوجد لإعلان الاندماج أثر في حجم تداول الأسهم
رفض	0.715	2.228	0.376	يوجد لإعلان الاندماج أثر في عدد الأسهم المتداولة
رفض	0.674	2.228	0.433	يوجد لإعلان الاندماج أثر في عدد العقود المنفذة

يتضح من الجدول رقم (47) الآتي:

1- قيمة (T) المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية في متغير القيمة السوقية للسهم، ومستوى

المعنوية (Sig) أقل من (0.05)، ولذا يتم قبول الفرضية البديلة، فإعلان الاندماج له دور في

تحسين هذا المتغير في المدى الطويل.

2- قيمة (T) المحسوبة أقل من قيمتها الجدولية في متغيرات: (حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة)، كما أن مستوى المعنوية (Sig) أكبر من (0.05)، ولذا ترفض الفرضية البديلة، فإعلان الاندماج لم يضيف أي تحسن في هذه المتغيرات في المدى الطويل.

ب- شركة الاتحاد المتطورة قبل إعلان الاندماج وبعده في المدى الطويل:

جدول رقم (48)

اختبار الفرضية الخاصة بشركة الاتحاد المتطورة قبل الإعلان وبعده في المدى الطويل

القرار الإحصائي	الدلالة الإحصائية	T الجدولية	T المحسوبة	الفرضية
رفض			0.00	يوجد لإعلان الاندماج أثر في القيمة السوقية للسهم
رفض	0.319	2.228	1.048	يوجد لإعلان الاندماج أثر في حجم تداول الأسهم
رفض	0.236	2.228	1.261	يوجد لإعلان الاندماج أثر في عدد الأسهم المتداولة
رفض	0.617	2.228	0.516	يوجد لإعلان الاندماج أثر في عدد العقود المنفذة

يتضح من الجدول رقم (48) أن قيمة (T) المحسوبة أقل من قيمتها الجدولية في جميع المتغيرات، كما أن مستوى المعنوية (Sig) كان أكبر من (0.05)، وبناء عليه ترفض الفرضية البديلة، فإعلان الاندماج لم يكن له دور في تحسن هذه المتغيرات في المدى الطويل.

2- شركة الإنتاج قبل إعلان الاندماج وبعده في المدى الطويل:

الجدول رقم (49)

اختبار الفرضية الخاصة بشركة الإنتاج قبل الإعلان وبعده في المدى الطويل

القرار الإحصائي	الدلالة الإحصائية	T الجدولية	T المحسوبة	الفرضية
قبول	0.000	2.228	5.476	يوجد لإعلان الاندماج أثر في القيمة السوقية للسهم
رفض	0.321	2.228	1.045	يوجد لإعلان الاندماج أثر في حجم تداول الأسهم
رفض	0.349	2.228	0.983	يوجد لإعلان الاندماج أثر في عدد الأسهم المتداولة
رفض	0.289	2.228	1.120	يوجد لإعلان الاندماج أثر في عدد العقود المنفذة

يتضح من الجدول رقم (49) الآتي:

1- قيمة (T) المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية في متغير القيمة السوقية للسهم، ومستوى المعنوية (Sig) أقل من (0.05)، ولذا يتم قبول الفرضية البديلة، فإعلان الاندماج له دور في تحسين هذه النسبة في المدى الطويل.

2- قيمة (T) المحسوبة أقل من قيمتها الجدولية في متغيرات: (حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة)، كما أن مستوى المعنوية (Sig) أكبر من (0.05)، ولذا ترفض الفرضية البديلة، فإعلان الاندماج لم يحدث أثراً في تحسين هذه المتغيرات في المدى الطويل.

#### 3:4:4- اختبار الفرضية الثالثة:

تنص الفرضية البديلة على أنه " توجد فروق ذات دلالة إحصائية، أو تباين ذو دلالة إحصائية في أثر الاندماج في مؤشرات أسهم الشركات المساهمة العامة الأردنية، يعزى للقطاع، أو نوع الاندماج، أو فترة تحليل الحدث؛ (قصير المدى، طويل المدى)"، وقد تم اختبار هذه الفرضية كالآتي:

أولاً: وجود تباين ذو دلالة إحصائية في أثر الاندماج في أسهم الشركات، يعزى لاختلاف القطاع:-

هدفت هذه الفرضية إلى معرفة أثر الاندماج على مؤشرات الأسهم المعتمدة في هذه الدراسة، وذلك حسب القطاع الذي تنتمي إليه الشركة محل الدراسة أو الاختبار، وقد تم الرمز للقطاعات المدروسة بالأرقام، فأعطيت الشركات الصناعية رقم (1)، والشركات الخدمية رقم (2)، والبنوك رقم (3)، وبعد ذلك تم احتساب الفرق بين متوسط كل مؤشر قبل الاندماج وبعده. ومن خلال هذا الترتيب تكوّن لدينا ثلاث فئات من الشركات، يقابلها الفرق بين متوسط كل مؤشر، تمهيداً لاختبار ما إذا كان هناك فرق بين هذه الفئات الثلاث في كل مؤشر، والجدول الآتي رقم (50) يبين متوسط الفرق بين المؤشرات قبل الاندماج وبعده في كل فئة من هذه الفئات:

لجدول رقم (50)

متوسط الفرق بين المؤشرات قبل الاندماج وبعده في كل فئة من الفئات الثلاث

الانحراف المعياري	متوسط الفرق (قبل-بعد)	الفئة	المؤشر
6920679	745845	صناعي	حجم تداول الأسهم
272098417	-118396370	خدمي	
104561590	-34086252	بنوك	
5936067	2234402	صناعي	عدد الأسهم المتداولة
162128533	-94289948	خدمي	
30573692	-1343732	بنوك	
5344	2474	صناعي	عدد العقود المنفذة
63936	-30725	خدمي	
18422	2131	بنوك	
1.960	-0.014	صناعي	القيمة السوقية للسهم
0.800	0.067	خدمي	
1.149	-1.378	بنوك	
0.291	-0.206	صناعي	القيمة الدفترية للسهم
0.629	-0.901	خدمي	
0.042	-0.322	بنوك	
0.088	-0.068	صناعي	ربحية السهم
0.127	0.000	خدمي	
0.018	-0.179	بنوك	
0.013	-0.008	صناعي	الأرباح الموزعة للسهم
0.055	-0.048	خدمي	
0.033	-0.106	بنوك	
1.281	-0.624	صناعي	ريع السهم
2.999	-2.670	خدمي	
1.625	-4.287	بنوك	

ويبين الجدول الآتي رقم (51) نتائج اختبار (F) من خلال تحليل التباين، لمعرفة ما إذا كان

هناك فرق بين تأثير المؤشرات بالاندماج حسب القطاع الذي تنتمي إليه الشركة، ويعد الفرق ذا

دلالة إحصائية إذا كانت قيمة (F) المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية عند مستوى دلالة (Sig) (0.05)، ودرجة ثقة (95%)<sup>(1)</sup>.

الجدول رقم (51)

نتائج تحليل التباين (One way ANOVA) للفروق في تأثير الاندماج يعزى للقطاع

المؤشر	قيمة F المحسوبة	قيمة F الجدولية	مستوى الدلالة
حجم تداول الأسهم	0.674	3.89	0.528
عدد الأسهم المتداولة	1.472	3.89	0.268
عدد العقود المنفذة	1.112	3.89	0.361
القيمة السوقية للسهم	1.137	3.89	0.353
القيمة الدفترية للسهم	3.932	3.89	0.049
ربحية السهم	3.181	3.89	0.078
الأرباح الموزعة للسهم	6.468	3.89	0.012
ربح السهم	3.005	3.89	0.088

درجات الحرية (2 : 12)

يتبدى من الجدول رقم (51) الآتي:

1- لا يوجد تباين ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha=0.05$ ) يعزى لاختلاف القطاع الذي تنتمي إليه الشركة، عبر تتبع أثر الاندماج في: (حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، القيمة السوقية للسهم، ربحية السهم، ربح السهم)، لأن قيمة (F) المحسوبة أقل من قيمتها الجدولية، ولذا يتم رفض الفرضية البديلة، فتأثير الاندماج في هذه المتغيرات لم يختلف باختلاف القطاع.

<sup>(1)</sup> Sekaran, Uma, (2000), "Research Methods for Business: A skill Building Approach", 4<sup>th</sup> Edition , John Wiley and sons Inc. , New York, p 317.



2- يوجد تباين ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha=0.05$ ) يعزى لاختلاف القطاع في أثر الاندماج في متغيري القيمة الدفترية للسهم والأرباح الموزعة للسهم، لأن قيمة (F) المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية، ولذا يتم قبول الفرضية البديلة؛ "يوجد تباين ذو دلالة إحصائية في أثر الاندماج في القيمة الدفترية للسهم والأرباح الموزعة للسهم يعزى لاختلاف القطاع"، ولمعرفة مصادر هذه الفروق تم تطبيق اختبار (Scheffe) للمقارنات البعدية، والجدولان الآتيان يوضحان ذلك:

الجدول رقم (52)

نتائج تطبيق طريقة (Scheffe) للمقارنات البعدية على أثر الاندماج في القيمة الدفترية للسهم تبعاً للقطاع

البنوك	الخدمات	الصناعة	متوسط الفرق	القطاع
	0.695*		0.206	الصناعة
			0.901	الخدمات
			0.322	البنوك

\* دالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha=0.05$ ).

يتضح من الجدول رقم (52) أن مصادر الفروق كانت بين قطاعي (الصناعة، والخدمات) لصالح الأخير بفرق متوسط (0.695)، إذ بلغ فرق متوسط قطاع الخدمات قبل الاندماج وبعده (0.901)، بينما بلغ فرق متوسط قطاع (الصناعة) (0.206)، ما يشير إلى أن الاندماج أدى إلى تحسين القيمة الدفترية لسهم الشركات الخدمية بقيمة أفضل من الشركات الصناعية.

الجدول رقم (53)

نتائج تطبيق طريقة (Scheffe) للمقارنات البعدية على أثر الاندماج في الأرباح الموزعة للسهم تبعاً لاختلاف القطاع

البنوك	الخدمات	الصناعة	متوسط الفرق	القطاع
0.098*			0.008	الصناعة
			0.048	الخدمات
			0.106	البنوك

\* دالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha=0.05$ ).

يظهر من الجدول رقم (53) أن مصادر الفروق كانت بين قطاعي (الصناعة، والبنوك) لصالح قطاع (البنوك) بفرق متوسط (0.098)، فقد بلغ فرق متوسط قطاع البنوك قبل الاندماج وبعده (0.106)، بينما بلغ فرق متوسط قطاع الصناعة (0.008)، وهذا يؤشر الى أن الاندماج أدى إلى تحسن الأرباح الموزعة لسهم البنوك بقيمة أفضل من الشركات الصناعية.

ثانياً: اختبار وجود فروق في أثر الاندماج على أسهم الشركات يعزى لنوع الاندماج.

يهدف هذا الجزء من الفرضية إلى معرفة أثر الاندماج على مؤشرات الأسهم المعتمدة في هذه الدراسة، وذلك حسب شكل اندماج الشركة محل الاختبار أو الدراسة، وقد تمت الإشارة للشركات المدروسة أو الخاضعة للدراسة بالأرقام، فاعطيت الشركات التي اندمجت قانونياً رقم (1)، والشركات التي توحدت قانونياً (الاتحاد) رقم (2)، ثم تم احتساب الفرق بين متوسط كل مؤشر قبل الاندماج وبعده.

ومن خلال هذا الترتيب تكونت لدينا فئتان من الشركات، يقابلهما الفرق بين متوسط كل مؤشر، تمهيدا لاختبار ما إذا كان هناك فرق بين الفئتين في كل مؤشر، ولاختبار هذه الفرضية استخدم اختبار (T) (Independent Samples Test) لاختبار الفروق، وبعد الفرق ذا دلالة

إحصائيه إذا كانت قيمة (T) المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية عند مستوى دلالة (Sig) (%5)، ودرجة ثقة (%95)<sup>(1)</sup>، والجدول الآتي يبين النتائج التي تم الوصول إليها عند اختبار هذه الفرضية:

الجدول رقم (54)

نتائج تحليل T (Independent Samples Test) للفروق يعزى لمتغير شكل الاندماج

المؤشر	الفئة	متوسط الفرق	الانحراف المعياري	قيمة T المحسوبة	Sig	القرار الإحصائي
حجم تداول الأسهم	قانوني	-53877460	176543585	0.436	0.667	لا توجد فروق
	اتحاد	-27868158	21078778			
عدد الأسهم المتداولة	قانوني	-37090965	108961603	1.032	0.313	لا توجد فروق
	اتحاد	760710	6042018			
عدد العقود المنفذة	قانوني	-10874	42428	0.884	0.386	لا توجد فروق
	اتحاد	1857	7444			
القيمة السوقية للسهم	قانوني	-0.255	1.459	3.978	0.001	توجد فروق
	اتحاد	-2.878	1.732			
القيمة الدفترية للسهم	قانوني	-0.507	0.533	2.756	0.012	توجد فروق
	اتحاد	-1.127	0.534			
ربحية السهم	قانوني	-0.063	0.115	2.348	0.028	توجد فروق
	اتحاد	-0.183	0.132			
الأرباح الموزعة للسهم	قانوني	-0.044	0.052	1.903	0.070	لا توجد فروق
	اتحاد	-0.105	0.106			
ريع السهم	قانوني	-2.175	2.503	2.306	0.031	توجد فروق
	اتحاد	-0.231	0.162			

قيمة T الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) تساوي (2.074).

(1) Malhotra, N. K. (2003), Marketing research, op.cit, p 311.

يتبين من الجدول رقم (54) ما يأتي:

1- لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha=0.05$ ) يعزى لشكل الاندماج في متغيرات (حجم الأسهم المتداولة، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، الأرباح الموزعة للسهم)، لأن قيمة (T) المحسوبة أقل من قيمتها الجدولية، وبناء عليه فتأثير الاندماج في هذه المؤشرات لا يختلف باختلاف شكل الاندماج.

2- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha=0.05$ ) يعزى لاختلاف شكل الاندماج في: (القيمة السوقية للسهم، القيمة الدفترية للسهم، ربحية السهم)، لصالح فئة التوحيد القانوني (الاتحاد)، لأن قيمة (T) المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية، كما أن مستوى المعنوية (Sig) أقل من مستوى الدلالة (0.05)، لذا يتم قبول الفرضية البديلة.

3- يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند مستوى الدلالة ( $\alpha=0.05$ )، يعزى لاختلاف شكل الاندماج في الشركة في ربع السهم لصالح فئة الاندماج القانوني، إذ كانت قيمة (T) المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية، كما أن مستوى المعنوية (Sig) أقل من (0.05)، ووفقاً لقاعدة القرار يتم قبول الفرضية البديلة.

ثالثاً: وجود فروق ذات دلالة إحصائية في أثر إعلان الاندماج في أسهم الشركات يعزى لاختلاف الحدث (قصير الأجل، طويل الأجل)

يهدف هذا الجزء من الفرضية إلى معرفة أثر إعلان الاندماج على مؤشرات الأسهم المعتمدة في هذه الدراسة، وذلك حسب فترة دراسة الحدث؛ (قصير الأجل، طويل الأجل)، وقد

أعطى الحدث قصير الأجل رقم (1)، والحدث طويل الأجل رقم (2)، وبعد ذلك تم احتساب الفرق بين متوسط كل مؤشر قبل إعلان الاندماج وبعده.

ومن خلال هذا الترتيب تكونت لدينا فئتان من الحدث، يقابلها الفرق بين متوسط كل مؤشر، تمهيداً لاختبار ما إذا كان هناك فرق بين هاتين الفئتين في كل مؤشر، ولاختبار هذه الفرضية تم استخدام اختبار (T) (Independent Samples Test) لاختبار الفروق، وبعد الفرق مهماً إحصائياً إذا كانت قيمة (T) المحسوبة أكبر من قيمتها الجدولية عند مستوى معنوية (Sig) (5%)، ومستوى ثقة (95%)<sup>(1)</sup>، والجدول الآتي يبين النتائج التي تم الحصول عليها عند اختبار هذه الفرضية:

الجدول رقم (55)

نتائج تحليل T (Independent Samples Test) للفروق وفق متغير نوع الحدث

المؤشر	الفئة	متوسط الفرق	الانحراف المعياري	قيمة T المحسوبة	Sig. مستوى الدلالة	القرار الإحصائي
القيمة السوقية للسهم	قصير الأجل	-0.106	0.302	1.071	0.290	لا يوجد فرق
	طويل الأجل	-0.549	1.222			
حجم تداول الأسهم	قصير الأجل	2183	173557	0.401	0.690	لا يوجد فرق
	طويل الأجل	62346	437422			
عدد الأسهم المتداولة	قصير الأجل	12193	41222	0.740	0.464	لا يوجد فرق
	طويل الأجل	4165	24831			
عدد العقود المنفذة	قصير الأجل	-0.667	8.860	0.239	0.812	لا يوجد فرق
	طويل الأجل	1.000	20.269			

قيمة T الجدولية عند مستوى دلالة (0.05) تساوي (2.021).

<sup>(1)</sup> Malhotra, N. K. (2003), Marketing research, op.cit, p 311.

يظهر الجدول رقم (55) أنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية تعزى لاختلاف نوع الحدث عند مستوى الدلالة ( $\alpha=0.05$ )، في أثر إعلان الاندماج في كل من: (القيمة السوقية للسهم، حجم تداول الأسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة)، لأن قيمة (T) المحسوبة أقل من قيمتها الجدولية، وبناء عليه فتأثير إعلان الاندماج في هذه المؤشرات لم يختلف باختلاف نوع الحدث؛ (قصير الأجل، طويل الأجل).

## النتائج والتوصيات

## النتائج:

في ضوء التحليل المالي والإحصائي لبيانات الدراسة، توصلت إلى مجموعة من النتائج،

يمكن تلخيصها في الجدول رقم (56) كالآتي:

جدول رقم (56)

المتغير المستقل	المتغير التابع	حجم التداول	عدد الأسهم المتداوله	عدد العقود	القيمة السوقية	القيمة الدفترية	ربحية السهم	التوزيعات النقدية	ربع السهم
الاندماج القانوني	الاستثمارات العامة								
	الإنتاج								
	الشرق للمشاريع								
	مجمع الظليل								
الاتحاد	البنك الأهلي الأردني								
	العربية								
	الصناعات المتطورة								
القطاع	الشركة الأردنية								
	الصناعة								
الإعلان في المدى القصير	الخدمات								
	الاتحاد								
الإعلان في المدى الطويل	المتطورة								
	الإنتاج								
التباين	الاتحاد								
	المتطورة								
نوع الاندماج	الإنتاج								
	القطاع								
فترة الحدث	نوع الاندماج								
	فترة الحدث								

يوجد أثر





1- يوجد أثر للاندماج القانوني في متغيرات: القيمة السوقية للسهم والقيمة الدفترية للسهم وربحية السهم والأرباح الموزعة للسهم وريع السهم، كما يوجد أثر للاتحاد في متغيرات: حجم تداول الأسهم، والقيمة السوقية للسهم، والقيمة الدفترية للسهم، وربحية السهم، والأرباح الموزعة للسهم، وأيضاً يوجد أثر للقطاع الذي تنتمي إليه الشركة في متغير القيمة السوقية للسهم في قطاع الخدمات.

2- يوجد أثر لإعلان الاندماج في المديين القصير والطويل في متغير القيمة السوقية للسهم.

3- يوجد تباين في أثر القطاع في متغيري القيمة الدفترية والتوزيعات النقدية للسهم، وهناك أيضاً أثر للاندماج على متغيرات القيمة السوقية للسهم والقيمة الدفترية للسهم وربحية السهم، وهذا الأثر يعزى لاختلاف شكل اندماج الشركة لصالح الاتحاد، وفي متغير ريع السهم يعزى لاختلاف شكل اندماج الشركة لصالح فئة الاندماج القانوني، ولا يوجد أثر لإعلان الاندماج في متغيرات الدراسة، يعزى لاختلاف فترة دراسة الحدث؛ (قصيراً لأجل، طويلاً للأجل).

## التوصيات:

في ضوء النتائج التي توصلت إليها هذه الدراسة، يوصي الباحث بما يأتي:

- 1- نظراً لأن نتائج الدراسة تشير إلى عدم وجود أثر للانندماج على بعض المتغيرات، يوصي الباحث بعدم التركيز على هذه المتغيرات نتيجة عدم وجود أثر للانندماج عليها، عند تحليل الأثر المتوقع للانندماج في المستقبل.
- 2- بما أن نتائج الدراسة تشير إلى وجود تباين في أثر الاندماج من حالة إلى أخرى، فإن الباحث يوصي بالتركيز على نتائج الدراسة المشابهة لحالة الاندماج المزمع تحليلها، من حيث نوع الشركة، وحالة الاندماج، ونوع القطاع.
- 3- ضرورة سعي الشركات المساهمة العامة الأردنية نحو تحقيق الاندماج، لتكون قوية وقادرة على المنافسة محلياً وإقليمياً، وعلى مواجهة الظروف المحيطة.
- 4- ضرورة قيام الجهات المسؤولة بتوعية المساهمين بأهمية الاندماج، وتشجيع الشركات المساهمة العامة على الاندماج في كل القطاعات الاقتصادية، لتقليص أعدادها بما يلائم السوق الأردنية.
- 5- العمل على مراقبة عمليات الاندماج ومتابعتها، والوقوف على الأسباب الكامنة وراء الفشل في تحقيق أهداف الاندماج، أو نجاحه.
- 6- ضرورة قيام الشركات المساهمة العامة بالإفصاح عن البيانات المالية بشكل دقيق، لتيسر على متخذي القرار والباحثين دراسة أثر الاندماج على الشركات بشكل دقيق وفعال.

7- ضرورة مواجهة التكتلات الاقتصادية التي تنتظم حالياً على الساحة الدولية، عن طريق

تشجيع الاندماج بين الشركات المحلية.

## مراجع الدراسة:

### المراجع باللغة العربية:

- 1- إبراهيم، نيفين يوسف خليل، أثر الدمج المصرفي على مؤشرات الأداء المالي في بلدان عربية مختارة، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة آل البيت، الأردن، 2005م.
- 2- الاتحاد الدولي للمحاسبين، المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية ، ترجمة جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، مجموعة طلال أبو غزالة، عمان، الأردن، 2012م.
- 3- احمد، إسلام فيصل، أثر الهيكل التنظيمي على ربحية الشركات المساهمة العامة الأردنية وعلى سياستها في توزيع الأرباح، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الشرق الأوسط، الأردن، 2011م.
- 4- آل شبيب، دريد، الاستثمار والتحليل الاستثماري، الطبعة العربية، عمان، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، 2009م.
- 5- أسعد، رياض، البورصات وأسواق رأس المال، برنامج الدبلوم المهني المتخصص في إدارة المحافظ الاستثمارية، معهد الدراسات المصرفية، عمان، 2003م.
- 6- الأسعد، آلاء مصطفى، المعايير المحاسبية والتغيرات في بيئة الأعمال المعاصرة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، 2013م.
- 7- الأسرج، حسين عبد المطلب، دور سوق الأوراق المالية في تنمية الادخار في مصر. رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الزقازيق، فرع بنها، جمهورية مصر العربية، 2002م.

- 8- بلوافي، احمد، نظام فض المنازعات في منظمة التجارة العالمية، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 11، الجزائر، 2011م.
- 9- جهماني، عمر عيسى، الاندماج في الأردن دراسة ميدانية على البنوك التجارية، مجلة الإدارة العامة، المجلد الثاني والأربعون، العدد الثالث، جامعة اليرموك، الأردن، 2002م، ص 575-628.
- 10- حدة رايس، ونوي فاطمة الزهراء، قياس الكفاءة المصرفية باستخدام حد التكلفة العشوائية، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد (26) كانون الثاني، 2012م.
- 11- حسين، هاشم حسن، العوامل المؤثرة على سياسة توزيع الأرباح في الشركات المساهمة، كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد السابع عشر، أيار، 2008م.
- 12- حماد، طارق عبد العال، التقارير المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2005م.
- 13- حماد، طارق عبد العال، دور البيانات المحاسبية في تقدير قيمة بنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة: دراسة تطبيقية، مجلة الفكر المحاسبي، جامعة عين شمس، العدد الثاني، السنة الثالثة، 1999م.
- 14- حماد، طارق عبد العال، اندماج وخصخصة البنوك، الطبعة الأولى، الإسكندرية، الدار الجامعية، 1999م.
- 15- حوحو، سعاد، واقع الاندماج المصرفي في الدول العربية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر بسكره، الجزائر، العدد الحادي عشر، 2012م، ص 33-47.

- 16- الحيايى، وليد، الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالى، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2004م.
- 17- خشارمه، حسين علي، مستوى الإفصاح في البيانات المالية للبنوك والشركات المالية المشابهة المندمجة في الأردن معيار المحاسبة الدولي رقم (30) دراسة ميدانية، مجلة جامعة النجاح للأبحاث والعلوم الإنسانية، المجلد (17)، العدد (1)، 2003م.
- 18- الخشروم، عبد الله، أثر انضمام الأردن لمنظمة التجارة العالمية (WTO) في تشريعات الملكية الصناعية والتجارة الأردنية، مجلة الحقوق، جامعة الكويت، المجلد 26، العدد2، 2002م.
- 19- خنفر، راضي، ومطارنه، غسان، تحليل القوائم المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة، عمان، الأردن، 2006م.
- 20- الدباس، معتصم محمد، أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد العشرون، العدد الثاني، 2012م، ص 512-544.
- 21- زائدة، مهيب، دوافع الدمج المصرفي ومحدداته في فلسطين، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2006م.
- 22- الزبيدي، حمزه منصور، الإدارة المالية المتقدمة، دار الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2004م.

- 23- زيود لطيف، وقطيم حسان، وعيسى ريم علي، إمكانية تطبيق معايير المحاسبة الدولية على مؤسسات القطاع العام المندمجة، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد (29)، العدد (1)، 2007م.
- 24- السبهاني، عبد الجبار، الأسهم والتسهيم: الأهداف والمآلات، المجلة الأردنية في الدراسات الإسلامية، المجلد الخامس، العدد 3/أ، 2009م.
- 25 - سعايدة، منصور، أثر الاندماج على أداء شركات التأمين الأردنية، المجلة العربية للمحاسبة المجلد الثالث، العدد الأول، 1999م، ص 1 - 25.
- 26- شعث، سامر شعبان، دوافع تحقيق الاندماج بين شركات التأمين العاملة في فلسطين ومحدداته، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية، غزة، 2012م.
- 27- الشنطي، أيمن، وشقير، عامر، الإدارة والتحليل المالي، دار البداية، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2005م.
- 28- الشواور، فيصل، الاستثمار في بورصة الأوراق المالية: الأسس النظرية والعملية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2008م.
- 29- الشيخ، فهمي مصطفى، التحليل المالي، الطبعة الأولى، رام الله، فلسطين، 2008م،  
sme@palent.com
- 30- الطهراوي، كمال الدين مصطفى، مدخل معاصر في المحاسبة المالية المتقدمة، الدار الجامعية، جمهورية مصر العربية، 2004م.

- 31- عبد الحميد، عبد المطلب، الجات وآليات منظمة التجارة العالمية من أروجواي لسياتل وحتى الدوحة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003م.
- 32- عبد العزيز، احمد، وزكريا، جاسم، والطحان، فراس عبد الجليل، الشركات المتعددة الجنسيات وأثرها على الدول النامية، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد الخامس والثمانون، بغداد، 2010م.
- 33- العنزي، سعد علي، والراوي مها عبد الكريم، تكوين قيمة منظمة الأعمال بإتباع استراتيجيات التتويج، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد الخاص بمؤتمر الكلية، 2013م.
- 34- غالى، جورج دانيال، المشاكل المحاسبية في اندماج الشركات، مجلة الفكر المحاسبي، جامعة عين شمس، العدد الأول، السنة السابعة، 2003م.
- 35 - غربي، محمد، تحديات العولمة وأثارها على العالم العربي، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، الجزائر، العدد (6)، 2009م.
- 36- قنوع نزار، شريقي طرفه، إسماعيل رولا غازي، الاندماج المصرفي وضروراته في العالم العربي، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد (31)، العدد (1)، 2009م.
- 37- الكسار، طلال عبد الحسن، المحاسبة المتقدمة باتجاهات حديثه، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010م.
- 38- مجمع اللغة العربية، المعجم الوسيط، الطبعة الثالثة، دار عمران، القاهرة، 1985م.



39- المحفظة الوطنية للأوراق المالية، الأسهم الجاذبة في بورصة عمان، 2010م،

www.mahfaza. com.jo

40- المطارنة، غسان فلاح، تدقيق الحسابات المعاصر، الطبعة الأولى، دار المسيرة للطباعة

والنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006م.

41- مطاي عبد القادر، الاندماج المصرفي كتوجه حديث لتطوير وعصرنة النظام المصرفي،

مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، العدد السابع، 2010م،

ص 103-131.

42- مطر، محمد، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، الأساليب والأدوات

والاستخدامات العملية، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الثالثة، عمان، الأردن، 2010م.

43- مطر، محمد، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العملية، دار وائل للنشر

والتوزيع، الطبعة الخامسة، عمان، الأردن، 2009م.

44- مطر، محمد، وتيم، فايز، إدارة المحافظ الاستثمارية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر

والتوزيع، عمان، الأردن، 2005م.

45- منصور، موسى، دور التحليل المالي في ترشيد قرار الاندماج بين الشركات، مجلة العلوم

الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد (10)، 2010م.

46- ناجي، فضل علي، الدمج المصرفي واختيار نموذج ملائم لدمج البنوك اليمنية، رسالة

دكتوراه غير منشورة، معهد البحوث والدراسات العربية، جمهورية مصر، 2006م.

47- نعمان، مصعب محمود عكاشة، استخدام التحليل المالي في بيان نجاح أو فشل اندماج الشركات، رسالة ماجستير غير منشورة، الأردن، جامعة اليرموك، 2003م.

48- الوادي، محمود حسين وآخرون، الاقتصاد الإداري، عمان، دار المسيرة، 2010م.

49- الواكد، محمد عبد الرحمن احمد، أثر اندماج الشركات المساهمة العامة الأردنية على أدائها المالي، رسالة ماجستير غير منشورة، الأردن، جامعة آل البيت، 2005م.

#### المراجع باللغة الانجليزية:

1-Agarwal. S, 2007. Mergers and acquisition in tea industry: a case study. A dissertation submitted in partial fulfillment of requirements for the degree of masters in finance and Investment at the University of Nottingham 2007.

[http://edissertations.nottingham.ac.uk/1579/1/Mergers\\_and\\_acquisitions\\_in\\_tea\\_industry.pdf](http://edissertations.nottingham.ac.uk/1579/1/Mergers_and_acquisitions_in_tea_industry.pdf)

3-Ahmad Tisman Pasha, 2010, affects of merger on management European journal of economic, finance and administrative sciences, ISSN 1450 – 2275 Issue 19 (2010).

3- Alam Ayesha, Khan Sana, FareehaZafar, 2014, strategic management: managing mergers & acquisitions. International Journal of BRIC business research (IJBBR) Volume 3, number 1, February 2014

4- Amegah William, 2012, merger and acquisition: Vodafone GT case. A thesis to the institute of distance learning, kwame Nkrumah university of science and technology in partial fulfillment of the award of the degree of commonwealth executive master of business administration, institute of distance learning, knust, September 2012. <http://ir.knust.edu.gh>

- 5- Andersson M & Karlsson M, 2006, realizing synergies in mergers and acquisitions, a case study of WM-data's acquisition of atos origin Nordic, Uppsala University, department of business studies, master thesis, spring 2006.
- 6- Andrade, Mitchell & Stafford, 2001, new evidence and perspective on mergers, The Journal of economic perspectives, Vol.15 (2), pp. 103-120.
- 7- Andrew J, Sherman, Milledge A. Hart, 2006, Mergers & Acquisitions from A to Z, Amacom, U.S.A.<http://www.abebooks.com/Mergers-Acquisitions-Z-Andrew-Sherman-Milledge/12619584254/bd>.
- 8- Bruner, R.F. 2002. Does M&A pay? A survey of evidence for the decision-maker. Darden Graduate School of business, university of Virginia, (working paper).  
[http://faculty.darden.virginia.edu/brunerb/Bruner\\_PDF/Does%20M&A%20Pay.pdf](http://faculty.darden.virginia.edu/brunerb/Bruner_PDF/Does%20M&A%20Pay.pdf)
- 9- Carr R. et al, 2004, beating the odds: a blueprint for successful merger integration, European business journal, Vol.16 (4).
- 10- Devarajappa S, 2012, mergers in Indian: a study on mergers of HDFC bank Ltd and centurion bank of Punjab Ltd. International journal of marketing, financial services & management research. Vol.1 Issue 9, September 2012, ISSN 2277 3622.  
[www.indianresearchjournals.com](http://www.indianresearchjournals.com) 33.
- 11- Dilshad M N. 2013, profitability analysis of mergers and acquisitions: An event study approach, macrothik institute, business and economic research, ISSN 2162-4860, 2013, Vol. 3, No. 1.
- 12- Erel I, Rose C, Liao and Michael S. Weisbach. 2012, determinants of cross-border mergers and acquisitions, the journal of finance, the journal of American finance association, vol. lxxvii, no. 3. June 2012. [eljfinalpdf](#)

13-Gaughan, P.A. 2002, mergers and acquisition and corporate restructurings, fourth ed, John Wiley and Sons: New York.

14- Isabelle Distinguina, Amine Tarazia, and Jocelyn Trinidad, 2011, use of accounting and stock market data to Predict bank financial distress: The case of East Asian banks Philippine management review, special Issue, 2011, Vol. 18, 1-18.

15- Kaplan N Steven, 2006, mergers and acquisitions, a financial economics perspective. February 2006.

[http://govinfo.library.unt.edu/amc/commission\\_hearings/pdf/kaplan\\_statement.pdf](http://govinfo.library.unt.edu/amc/commission_hearings/pdf/kaplan_statement.pdf).

16- KPMG, 1999, mergers and acquisitions: Global research report 1999. London: KPMG.

17- Malhotra, N. K. 2003, Marketing research, New Jersey: Prentice Hall.

18- Magwood J. D.2010, merger and acquisition, the role of corporate executives' relationship with stakeholders. A dissertation presented in partial fulfillment of the requirements for the degree of doctor of business administration, university of phoenix, November 2010.

19- Marin. R. M, 2012, mergers and acquisitions in Latin America, a case study approach to successful and unsuccessful deals, Ustinov College, MSc Finance and Investment, September2012.

[http://www.banrepcultural.org/sites/default/files/tesis\\_maldonado\\_ronald.pdf](http://www.banrepcultural.org/sites/default/files/tesis_maldonado_ronald.pdf).

20- Malhotra, N. K. (2003), Marketing research, New Jersey: Prentice Hall.

21- Maureen F. McNichols, Stephen R. Stubben,2009, the role of target firms' accounts Information in acquisitions.

[w4.stern.nyu.edu/emplibrary/Stubben.pdf](http://w4.stern.nyu.edu/emplibrary/Stubben.pdf)

22- Moctar. N.B. & Xiaofang C, 2014, the impact of mergers and acquisition on the financial performance of West African Banks: A case study of some selected commercial banks. International Journal of education and research Vol. 2 No. 1 January 2014.

23- Østergård H. B, 2009, mergers & acquisitions – value creation through the realization of synergies, master thesis, applied economics and finance, Copenhagen Business School, Department of economics, Denmark.

[http://studenttheses.cbs.dk/bitstream/handle/10417/1563/helene\\_jo\\_bjerre\\_oestergaard](http://studenttheses.cbs.dk/bitstream/handle/10417/1563/helene_jo_bjerre_oestergaard).

24- Rhoades S A, 1998 "The efficiency effects of bank mergers: An overview of case studies of nine mergers “, journal of Banking & Finance. Vol .22, No. 3, 1998.pp 273-291.

25- Said R M, Nor F M, Low S W and Abdul Rahman A, 2008, the efficiency effects of mergers and acquisitions, Asian Journal of Business and Accounting, 1(1), 2008, 47-66.

26- Salina M, 2010, mergers and acquisitions: A Trinidad and Tobago Case Study. [ccmfuwi.org/files/publications/conference/2010/9\\_2-Salina-p.pdf](http://ccmfuwi.org/files/publications/conference/2010/9_2-Salina-p.pdf).

27- Sekaran, Uma, 2000, Research Methods for Business: A skill Building Approach', 4<sup>th</sup> Edition, John Wiley and sons Inc, New York.

28- Shang P L, Hwa Lo and Ho-Li Yang, 2010, Information System Integration after Merger and Acquisition.

[www.waset.org/journals/waset.v72.v72-37.pdf](http://www.waset.org/journals/waset.v72.v72-37.pdf)

29- Simões M D, Soare D M, Klotzle M C, Pinto a F, 2012, Assessment of market efficiency in Argentina, Brazil and Chile: an event study of mergers and acquisitions available online at:

<http://www.anpad.org.br/bar>. BAR, Rio de Janeiro, v. 9, n. 2, art. 6, pp. 229-245, Apr. June 2012.

30- Sommer D. M, 2008, mergers and acquisitions of emerging markets in developed countries, diploma thesis, university of Zurich, corporate finance, Swiss banking institute.

[www.bf.uzh.ch/publikationen/pdf/publ\\_1925.pdf](http://www.bf.uzh.ch/publikationen/pdf/publ_1925.pdf)

31- Selcuk E, Yilmaz A, 2011, the Impact of Mergers and Acquisitions on Acquirer Performance: Evidence from Turkey Business and Economics Journal, Volume 2011: BEJ-22

32- Tiwari. B. K, 2014, a case study of merger of Benaras state bank ltd. (BSB) with bank of Baroda (BOB). Asian journal of management sciences & education, ISSN: 2186-845X ISSN: 2186-8441 Print, Vol. 3 No. 1, January 2014.

#### القوانين والتعليمات:

1- تعليمات إدراج الأوراق المالية في بورصة عمان لسنة 2012م، صادرة بالاستناد لأحكام

المادة (72) من قانون الأوراق المالية رقم (76) لسنة 2002م.

2- قانون الشركات الأردني، رقم (12) لسنة 1964م.

3- قانون الشركات الأردني، رقم (1) لسنة 1989م.

4- قانون الشركات الأردني، رقم (22) لسنة 1997م، وتعديلاته، الجريدة الرسمية العدد

(4204) الأردن، 1997م.

5- قانون العمل الأردني وتعديلاته رقم (8) لسنة 1996م، الجريدة الرسمية العدد رقم (4113) تاريخ 1996/4/16م، ص (1173).

6- قانون تصديق انضمام المملكة الأردنية الهاشمية لمنظمة التجارة العالمية، رقم (4) لسنة 2000م، الجريدة الرسمية، العدد 4415، ص 710.

7- قانون المنافسة رقم 33 لسنة 2004، الجريدة الرسمية، العدد 4673، ص 4157.

### المواقع الالكترونية

1- تقرير مؤسسة كابيتال لينك جلوب في نشرتها الدورية للربع الأول للعام 2011 عن صفقات الاندماجات والاستحواذ في المنطقة العربية <http://www.capitallinkglobe.com>

2- موقع الجمارك الأردنية. <http://www.customs.gov.jo>

3- موقع وزارة الصناعة والتجارة الأردنية <http://www.mit.gov.jo>

4- موقع شركة الاسمنت <http://www.lafarge.com.jo>

5- موقع شركة الفوسفات <http://www.jpmc.com.jo>

6- موقع مركز إيداع الأوراق المالية <http://www.sdc.com.jo>

7- موقع هيئة الأوراق المالية <http://www.jsc.gov.jo>

الملحق:

حالات الاندماج في الفترة ما بين 2003 - 2013 م

الرقم	الشركة المندمجة/ اتحاد	الشركة الدامجة/ الناتجة عن الاتحاد	سنة الاندماج	ملاحظات
1	شركة الاستثمارات التعدينية م ع م	شركة الترافرتين م ع م	2004	أسهمها غير متداولة
2	الشركة المتطورة م ع م + الشركة العربية م ع م	الشركة العربية الجديدة م ع م	2004	أسهمها متداولة
3	شركة الرازي م ع م + الشركة الأردنية لإنتاج الأدوية (ذ م م)	الشركة الأردنية الجديدة م ع م	2004	أسهمها متداولة
4	بنك فيلادلفيا للاستثمار	البنك الأهلي الأردني	2005	أسهمها متداولة
5	الأردن الدولية للصناعات	الأردن الدولية للاستثمار	2006	أسهمها غير متداولة
6	شركة الصناعات البتروكيمياوية الوسيطة	شركة الصناعات البتروكيمياوية الوسيطة	2006	أسهمها غير متداولة
7	الشرق للمشاريع الفندقية م ع م	شركة الشرق للمشاريع م ع م	2006	أسهمها متداولة
8	شركة المصانع العربية	شركة الاستثمارات العامة م ع م	2007	أسهمها متداولة
9	مجمع الشرق الأوسط	شركة مجمع الظليل الصناعي العقاري	2007	أسهمها متداولة
10	مطاحن الجودة	الشركة العامة للصوامع والتموين	2008	أسهمها غير متداولة
11	شركة السلفوكيماويات	شركة الإنتاج م ع م	2012	أسهمها متداولة
12	شركة الاتحاد المتطورة	شركة مصانع الاتحاد م ع م	2013	أسهمها متداولة



## **Impact of merger operations between Jordanian corporations in their Stocks: an Empirical Study**

### **Abstract**

This study aimed to determine the impact that mergers among the Jordanian corporations in their shares. The sample of study was taking of the companies associated with the status of legal merger or consolidation during the period (2003-2013). To achieve study objectives, the following variables such as (size of stock trading, the number of shares traded, number of transactions, the market value of the shares, the book value per share, earnings per share, dividend per share, and dividends yield ratio). To find out the effect of the legal merger, consolidation, the sector, and use indicators (market value of the shares, stock trading volume, number of shares traded, the number of transactions) to determine the effect of the announcement of the merger in the short and long term.

To provide data for the indicators mentioned have taken composed of five cases a legal merger, the consolidation of two sample, and two cases of announcement the merger in the short and long term. The number of merger cases that occurred during the study period (2003-2013) are twelve case.

The study-covered data three years before the date of the merger and three years after. In addition, three days before and three days later the announcement of the merger in the short term. In addition, it covered twenty days before and twenty days after the announcement of the merger in the long term.

By using the SSPS (Statistical Package of Social Sciences), in the analysis of financial data to determine the impact of the merger on the company level, sector analysis, the case of the merger. To determine the impact of advertising in the short and long term, the use of descriptive statistical methods: T marital test samples, analysis of variance (One-way ANOVA).

The study reached the following conclusions:

- There is the legal effect of the merger in (the market value of the shares, the book value per share, earnings per share, dividend per share, and dividends yield ratio)
- There is no effect of the sector in the shares of industry and the service sector firms indicators, except for a single effect was in the market value of the shares of the companies the services sector.
- There is an effect of the consolidation in (size of stock trading, the market value of the shares, the book value per share, earnings per share, dividend per share)
- There is no effect of the announcement of the merger in the short term and long term in the stock indices, except the sole effect was in the market value of the shares the production company.
- There is variation in the impact of the merger in some of the indicators without the other is due to the different sector, and the type of merger.
- There is no variation in the impact of the announcement of the merger due to the different type of event (short-term, long-term).