



## Corporate merger and their Impact in Financial Indicators and Stock Prices / A case study in Baghdad Soft Drinks Company

Suror Faisal Ghazi

Asst. Prof. Dr. Ayad Taher Mohammed

University of Baghdad–College of  
Administration and Economics

University of Baghdad–College of  
Administration and Economics

[Sorour.Ghazi2103m@coadec.uobaghdad.iq](mailto:Surour.Ghazi2103m@coadec.uobaghdad.iq)

[ayad\\_tahir@coadec.uobaghdad.edu.iq](mailto:ayad_tahir@coadec.uobaghdad.edu.iq)

Received: 31/1/2024

Accepted: 22/2/2024

Published: 30/6/2024

### Abstract :

The research aims to study the merger of companies and its impact on financial indicators and then on stock prices in the financial markets, as the merger indicates the tendency of two or more companies to create a new entity (the merging company) capable of achieving the company's objectives and improving financial indicators, which is reflected in stock prices in the market. Finance, and the research sample was the merger of Al-Zawra Springs General Trading and Contracting Company Limited, Real Estate Investments, and Healthy Water Bottling, Soft Drinks, and Juices Company Limited (Aquafina) with the Baghdad Soft Drinks Company in the first phase in 2017, then the merger of the Zaki Group Company for General Trade and Food Industries Limited with the Baghdad Beverages Company. Al-Ghaziye in the second phase in 2021, and data and information were collected through the annual financial reports issued by the Iraq Stock Exchange for the time period (2014 - 2022), as well as data from other companies. The financial indicators represented by indicators of liquidity, activity, indebtedness, and profitability were measured, as well as the stock prices of the merging company, Baghdad Soft Drinks Company. As for the analysis process, the program Exel 2013 and SPSS were used, and the arithmetic mean, standard deviation, and variance were measured. The research reached results, the most important of which is the success of the merger operations. For the Baghdad Soft Drinks Company, and there is no discrepancy between the financial indicators before and after the merger, despite the decline in the financial indicators for the Baghdad Soft Drinks Company in the first year after the merger as a result of the significant decline in the indicators before the merger of the merged company, but the indicators begin to improve in subsequent years.

**Keywords:** Merger , Financial indicators , Common stock , Synergy , Company Value , Cash flow.

تأثير اندماج الشركات في المؤشرات المالية وأسعار الاسهم / دراسة حالة في شركة بغداد للمشروبات الغازية

أ.م.د. أياد ظاهر محمد

سرور فيصل غازي

جامعة بغداد – كلية الادارة والاقتصاد

جامعة بغداد – كلية الادارة والاقتصاد

### المستخلص :

يهدف البحث الى دراسة اندماج الشركات وتأثير ذلك على المؤشرات المالية ومن ثم على اسعار الاسهم في الاسواق المالية، اذ يشير الاندماج عن توجه شركتين أو اكثر لخلق كيان جديد (الشركة الدامجة) قادر على تحقيق اهداف الشركة وتحسين المؤشرات المالية مما ينعكس في اسعار الاسهم في السوق المالية، وتمثل مجتمع البحث بسوق العراق للاوراق المالية بينما تمثلت عينة البحث بشركة بغداد للمشروبات الغازية ، اذ كان اندماج شركة يناعب الزوراء للتجارة العامة والمقاولات المحدودة والاستثمارات العقارية وتعبئة المياه الصحية والمشروبات الغازية والعصائر المحدودة (أكوافينا) مع شركة بغداد للمشروبات الغازية في المرحلة الاولى سنة 2017، ثم اندماج شركة مجموعة زاكي للتجارة العامة والصناعات الغذائية المحدودة مع شركة بغداد للمشروبات

الغازية في المرحلة الثانية سنة 2021، وتم جمع البيانات والمعلومات من خلال التقارير المالية السنوية الصادرة من سوق العراق للاوراق المالية للفترة الزمنية (2014 - 2022) فضلا الى بيانات الشركات الاخرى. وتم قياس المؤشرات المالية المتمثلة بمؤشرات السيولة والنشاط والمديونية والربحية فضلا الى اسعار الاسهم للشركة الدامجة شركة بغداد للمشروبات الغازية ، اما عملية التحليل فقد تم استخدام البرنامج Exel 2013 و SPSS وتم قياس المتوسط الحسابي والانحراف المعياري والتباين، وقد توصل البحث الى نتائج من اهمها نجاح عمليات الاندماج لشركة بغداد للمشروبات الغازية ، وعدم وجود تباين بين المؤشرات المالية قبل وبعد الاندماج بالرغم من انخفاض المؤشرات المالية لشركة بغداد للمشروبات الغازية في السنة الاولى بعد الاندماج نتيجة لانخفاض الكبير في المؤشرات قبل الاندماج للشركة المندمجة لكن يبدأ التحسن بالمؤشرات في السنوات اللاحقة .

**الكلمات المفتاحية :** الاندماج ، المؤشرات المالية ، أسعار الاسهم ، التداؤبية ، قيمة الشركة ، التدفق النقدي .

## المقدمة : introduction

تعد عملية الاندماج بين الشركات المبحوثة عن انشطة جديدة او تطوير الانشطة لديها مع شركة اخرى جاذبة وبذلك تستفيد تلك الشركات عن الاندماج من نواحي قد تكون مالية او تطوير انشطة او براءات اختراع. ولقد أسهمت التطورات التكنولوجية الحديثة في ظهور ظاهرة الاندماج بين الشركات وكانت بداياته في الولايات المتحدة الامريكية منذ تسعينيات القرن التاسع عشر بين الشركات الصناعية لتتصدى بظاهرة الصدمات المالية في حينها ، ويؤدي الاندماج الى ظهور شركة جديدة أو اندماج احدى الشركات او اكثر في الشركة الدامجة التي تبقى محتفظة بالشخصية المعنوية لها بعد الاندماج مع شركات اخرى والتي تسمى الشركات المندمجة. وقد يؤدي الاندماج الى انخفاض المؤشرات المالية فضلا عن اسعار الاسهم للشركة الدامجة نتيجة توقيت عملية الاندماج او سوء التقييم مما يؤدي الى زيادة التكاليف التشغيلية او زيادة اعباء الديون مما ينعكس سلبا على ربحية الشركة الدامجة واسعار اسهمها في الاسواق المالية . ويتضمن الاندماج صوراً مختلفة منها الاندماج بطريقة الضم أو الاندماج بطريقة المزج ولكل منها انعكاس على المؤشرات المالية.

## 1. منهجية البحث وبعض الدراسات السابقة Research Methodology Previous Studies

**1.1: مشكلة البحث Research problem:** تتمثل مشكلة البحث الرئيسية في مدى نجاح عمليات الاندماج لشركة بغداد للمشروبات الغازية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية مع شركات اخرى غير مدرجة في السوق المالي بسبب طبيعة ومتغيرات البيئة الداخلية والخارجية الخاصة بسوق العراق للاوراق المالية، وتأثير ذلك في مؤشرات الاداء المالي المتمثلة بنسب السيولة والنشاط والمديونية والربحية وانعكاس تلك المؤشرات بعد عملية الاندماج على اسعار الاسهم في الاسواق المالية، وتتجسد مشكلة البحث في التساؤل الاتي:

مدى نجاح عملية اندماج شركة بغداد للمشروبات الغازية وانعكاس ذلك في المؤشرات المالية وفي اسعار الاسهم في سوق العراق للاوراق المالية ؟

### 2.1: أهمية البحث Research importance:

1- من اهمية موضوع الاندماج للشركة المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية.

2- يقدم البحث دليلا عمليا من خلال البحث والتحليل لمجالس الادارة للشركة عينة البحث على مدى نجاح عمليات الاندماج من عددها ومدى استفادة الشركات المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية من عمليات الاندماج.

3- تأتي اهمية البحث من خلال القياس والتحليل الى اهمية عمليات الاندماج للشركات التي تعاني من ظروف غير مؤاتية والشركات الناجحة للدخول في عمليات الاندماج لتعزيز القدرة التنافسية للشركات.

### 3.1: اهداف البحث Research goals:

تتجسد اهداف البحث بمجموعة من الاهداف وهي كالآتي :

1- تحليل انعكاس الاندماج على المؤشرات المالية للشركة عينة البحث وتحليل مدى التباين بين تلك المؤشرات قبل وبعد عمليات الاندماج.

2- يهدف البحث الى تحليل انعكاس الاندماج على اسعار الاسهم في سوق العراق للاوراق المالية ومدى وجود تباين في الاسعار قبل وبعد عمليات الاندماج.

4.1: **فرضيات البحث Research Hypotheses**: أستناداً الى مشكلة البحث بالأماكن صياغة الفرضيات الآتية :

1- يوجد تباين في قيمة شركة بغداد للمشروبات الغازية قبل الاندماج وبعده وتحقيق الندائوية من عملية الاندماج مع شركة يناع الزوراء وشركة مجموعة زاكي للتجارة العامة .

2- يوجد تباين في التدفقات النقدية لشركة بغداد للمشروبات الغازية قبل الاندماج وبعده .

3- يوجد تباين في المؤشرات المالية لشركة بغداد للمشروبات الغازية قبل وبعد الاندماج وتحقيق التدائوية .

5.1: **حدود البحث: Limits of temporal and spatial research**

1- الحدود المكانية : شركة بغداد للمشروبات الغازية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية .

2- الحدود الزمانية : تمثلت الحدود الزمانية بالمدة ( 2014 – 2022 ) .

6.1: **مجتمع وعينة البحث** : تمثل مجتمع البحث بسوق العراق للاوراق المالية بينما تمثلت عينة البحث بشركة بغداد للمشروبات الغازية .

7.1: **اساليب جمع البيانات: Search data sources**

1- **الجانب النظري** : تم التركيز في البحث على تعزيز الجانب النظري من خلال اعتماد واستيعاب مساهمات متنوعة من الكتاب والباحثين، حيث تم جمع هذه المساهمات من مصادر متعددة، تشمل الكتب، والمجلات، والدوريات العلمية، والأبحاث، والدراسات السابقة.

2- **الجانب التطبيقي** : منهج تحليلي لبيانات شركة بغداد للمشروبات الغازية عينة البحث والمتمثلة بالكشوفات المالية لسنوات البحث وبأستخدام مختلف المؤشرات والنسب المالية ، وفيما يلي المؤشرات المالية المستخدمة في البحث:

### جدول (1) الاساليب المالية لشركات القطاع الصناعي

| الرقم | النسبة                       | المعادلة  | المصدر                               |
|-------|------------------------------|---|--------------------------------------|
| 1     | نسبة التداول                 | الموجودات المتداولة / المطلوبات المتداولة               | (Brealey and et al., 2020:759)       |
| 2     | النسبة السريعة               | الموجودات المتداولة - المخزون / المطلوبات المتداولة     | ( Leon,2016:74)                      |
| 3     | معدل دوران الحسابات المدينة  | صافي المبيعات / الحسابات المدينة                        | ( AI-kassar & Soileau , 2014 : 153 ) |
| 4     | معدل دوران المخزون           | صافي المبيعات / المخزون                                 | (Brigham&Houston ,2019:111)          |
| 5     | معدل دوران الموجودات الثابتة | صافي المبيعات / صافي الموجودات الثابتة                  | (Ross and et al., 2022 : 67 )        |
| 6     | معدل دوران أجمالي الموجودات  | صافي المبيعات / اجمالي الموجودات                        | ( Brealey and et al., 2020:753 )     |
| 7     | نسبة المديونية               | مجموع المطلوبات / مجموع الموجودات                       | ( Brealey and et al., 2020:757 )     |
| 8     | نسبة الديون الى حق الملكية   | مجموع المطلوبات / حق الملكية                            | ( Berk and et al.,2015:73 )          |
| 9     | ربحية السهم الواحد           | الارباح المتاحة لحملة الاسهم / عدد الاسهم في التداول    | ( Keown and et al.,2014:123 )        |
| 10    | هامش الربح الاجمالي          | الربح الاجمالي / صافي المبيعات                          | (Gitman & Zutter, 2015 : 75)         |
| 11    | هامش الربح التشغيلي          | الارباح قبل الفوائد والضرائب / صافي المبيعات            | ( Bodla, 1992:301)                   |
| 12    | هامش صافي الربح              | صافي الربح / صافي المبيعات                              | (Brealey and et al., 2020:754)       |
| 13    | معدل العائد على الموجودات    | الارباح المتاحة لحملة الاسهم العادية / اجمالي الموجودات | (Ross and et al., 2022 : 68 )        |
| 14    | معدل العائد على حق الملكية   | الارباح المتاحة لحملة الاسهم العادية / حق الملكية       | (Brealey and et al.,2001:718)        |
| 15    | قيمة الشركة                  | عدد الاسهم في التداول * سعر السهم في نهاية الفترة       | (Brigham & Houston,2019:84)          |

المصدر: من اعداد الباحثان

## 8.1 : دراسات سابقة

### 1- دراسة Khanal & et al. , 2014

**عنوان البحث :** ( تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على أسعار الأسهم: صناعة الوقود الحيوي القائمة على الإيثانول في الولايات المتحدة ).

**هدف البحث :** استكشاف تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على أسعار الأسهم وقيمة الشركات في صناعة الوقود الحيوي القائمة على الإيثانول. واستخدام طريقة تحليل الاحداث كطريقة لفحص كيفية استجابة السوق لهذه العمليات خلال فترات محددة

**الاستنتاج :** استجابة سوق رأس المال وبالتالي تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على العوائد المالية (الممثلة في أسعار الأسهم) للشركات المندمجة.

### 2- دراسة Geng , 2020

**عنوان البحث :** (تأثير الاندماج والاستحواذ على اسعار الاسهم في سوق Shenzhen للاوراق المالية).

**هدف البحث :** تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ في سوق شنتشن للاوراق المالية وقياس العوائد غير الاعتيادية والعوائد التراكمية غير الاعتيادية للشركات التي اعلنت الاندماج والاستحواذ 2019 .

**الاستنتاج :** الاستجابة المحدودة لسوق الاوراق المالية حول تأثير اعلانات الاندماج والاستحواذ في الشركات الكبيرة .

### 3- دراسة عازر واخرون 2021

**عنوان البحث :** ( عمليات الاندماج والاستحواذ على مؤشرات الاداء المالي للشركات المقتنية).

**هدف البحث :** استكشاف وتحليل الانعكاسات الاقتصادية الناتجة عن قيام الشركات بعمليات الاندماج والاستحواذ على الاداء المالي ومن ثم على اسواق رأس المال.

**الاستنتاج :** الشركات ذات الحجم الاكبر في معاملة الاندماج والاستحواذ تؤدي الى ارتفاع الاداء المالي للشركات ، وتوفر عمليات الاندماج والاستحواذ للشركات المندمجة كفاءات ادارية وفنية تؤدي الى تحسين قدرة الشركة على تنويع المخاطر التي تتعرض لها.

## 2: الجانب النظري : الاندماج والمؤشرات المالية وأسعار الاسهم

### 1.2: الاندماج

**1.1.2 : مفهوم الاندماج :** ساهمت التكنولوجيا الحديثة بدور رئيسي في ظهور ظاهرة اندماج الشركات بسبب التقدم والتطور التكنولوجي السريع لزيادة الشعور بعدم قدرة الشركة على تحقيق اهدافها اذا بقيت بمفردها تتنافس مع بعضها البعض ولذلك اصبح الاندماج هو السبيل الوحيد لذلك (9: 2016 , Al- Hroot). وظهر نشاط الاندماج في الولايات المتحدة الامريكية في ست موجات متعددة السنوات منذ اواخر تسعينات القرن التاسع عشر فيما تعامل الشركات في الصناعات مع الصدمات المالية (13: 2010 , Depamphilis). وعرف الاندماج قانونيا بأنه مزيج من موجودات ومطلوبات شركتين أو أكثر في كيان قانوني واحد (895: 2005, Quiry & et al.). إذ أن الاندماج هو عملية يتم فيها دمج شركتين أو أكثر لتشكيل شركة واحدة، وتهدف هذه العملية عادة إلى تحقيق مزايا اقتصادية وتنافسية، وليس بالضرورة لبيع موجودات عامة أو امتيازات لتحقيق مكاسب خاص (2: Hempling, 2020).

ويتضح من خلال التعاريف ان اندماج الشركات هو عملية تجميع شركتين أو أكثر لتشكيل شركة واحدة جديدة، بحيث يتم تداول أسهم الشركات الأصلية تحت مظلة شركة جديدة واحدة. ويتم ذلك عادةً بواسطة شراء الشركة الأكبر للشركة الأصغر أو اندماج شركتين أو أكثر .

**2.1.2 : دوافع الاندماج :** وتتعدد دوافع الاندماج بين الشركات، وعلى الرغم من أن الدوافع المالية والتشغيلية تسود، فإنها تساعد الشركات على التكيف مع التحديات المتسارعة في الاقتصاد العالمي. ومن بين هذه دوافع الاندماج: (محمد، 2014: 162-163)

- 1- الاندماج للمنافسة: يلجأ الشركات إلى الاندماج للتنافس مع الشركات الكبيرة وللحصول على حصة أكبر في السوق عن طريق تقديم خدمات كاملة.
  - 2- الاندماج كحل للشركات المتعثرة: يلجأ الشركات التي تعاني من أزمات مالية إلى الاندماج مع شركات أخرى ذات إمكانات اقتصادية وإدارية أفضل للتخلص من الأوضاع الصعبة التي تعاني منها.
  - 3- دافع الأرباح وتخفيض المخاطر: يسعى الشركات الكبيرة إلى الاستحواذ على الشركات الصغيرة لتعظيم الأرباح ورفع القيمة السوقية لأسهمها، كما يؤدي الاندماج إلى تنويع مصادر الدخل وتخفيض المخاطر.
- 3.1.2 : تصنيف عمليات الاندماج :** غالبًا ما يتم تصنيف عمليات الاندماج الى عدة انواع حسب النشاط وحسب طبيعة الاندماج وكالاتي :

- 1- **الاندماج حسب الطبيعة الودية :** يحدث هذا الشكل من الاندماج في بيئة لا يتخللها اي شي يخرج عن نطاق العمل الودي، وتعد هذه الصفقات مألوفة نوعا ما (Sudarsanam & Ghulam, 2010:99) ويأتي هذا الاندماج على شكلين وكالاتي:  
أ- **الاندماج بطريقة الضم Annexion:** يعد الاندماج بطريقة الضم من أكثر أنماط الاندماج انتشارا، وعرف بأنه التحام شركة أو أكثر مع شركة أخرى، مما يترتب عنه آثار شخصية معنوية للشركة المندمجة وانتقال الموجودات والمطلوبات إلى الشركة الدامجة وتبقى متحفظة بشخصيتها المعنوية (عبير وآخرون، 2022 : 9). وهذا الشكل شائع في الأوساط الدولية اذ يحدث الاندماج بين شركتين أو أكثر تتمتع كل منهما بجنسيات مختلفة وذلك بموجب اتفاق يعقد بينهما (العيساوي، 2005 : 8).
- ب- **الاندماج بطريقة المزج Combinaison:** يتمثل الاندماج بطريقة المزج، اندماج شركتين أو أكثر لتكوين شركة جديدة، ويتحقق هذا النوع من الاندماج عندما تتفق شركتين أو أكثر قائمتين فعلا على ان تمتزج فيما بينهما لتكوين شركة جديدة، وفي هذا النوع من الاندماج سوف تزول الشخصية المعنوية لكلا الشركتين وتتشأ شركة جديدة اخرى وتحل محلها في حقوق والتزامات الشركة المندمجة (المشهداني، 2010 : 132). ويحدث هذا الاندماج نتيجة اتفاق شركتين أو أكثر على نقل التزامات وموجودات كل منهما الى الشركة الجديدة (العيساوي، 2005 : 8).

2- **الاندماج حسب النشاط :** الاندماج حسب النشاط هو عملية اندماج يتم فيها اتحاد شركتين أو مؤسستين تنشطان في نفس قطاع الصناعة أو النشاط التجاري ، سواء كان ذلك في إنتاج سلع أو تقديم خدمات محددة (Al-Hroot, 2016:9). ويأتي هذا الاندماج بعدة اشكال وكالاتي:

- أ- **الاندماج الأفقي Horizontal Merger:** ويطلق عليه ايضا بالاندماج المتكافئ والذي يمثل اندماج المتكافئين إطارًا لعمليات الاندماج التي يتم تطبيقها عادةً عندما تكون المشاركون في الاندماج متساوين من حيث الحجم والمركز التنافسي والربحية والقيمة السوقية، ويتم التنازل عن السيطرة للطرف الذي يوفر أكبر قيمة مضافة (DePamphilis, 2011:14).
- ب- **الاندماج العمودي Vertical Merger:** ويشير مفهوم التكامل العمودي الاستحواذ على المصدر الأقرب إلى مصدر التوريد أو المستهلك النهائي، وهو ما يُعرف ايضا بالتكامل العكسي ويقوم التكامل العمودي على اساس استحواذ الشركة على مصادر الإمداد القريبة لزيادة قوتها في الصناعة (Gaughan, 2015:166).
- ج- **الاندماج التكتلي Conglomerate Merger:** يشير الاندماج التكتلي الى استحواذ شركة على شركة أخرى دون أن يكون هناك منافسة بينهما ولا توجد علاقة بين البائع والمشتري (Gaughan, 2018:15). ويحدث اندماج التكتلات عندما تندمج شركات في قطاعات وصناعات مختلفة وتستمر في العمل في تلك القطاعات ويمكن أن يكون التكتل نهجًا مفيداً لتوزيع مخاطر الأعمال عبر مجموعة من المجالات المختلفة (Wallace&Moles, 2016:10).

## 2.2 : المؤشرات المالية

**1.2.2 : مفهوم المؤشرات المالية :** يعتبر تحليل النسب للبيانات المالية للشركة مفيداً للمساهمين والمؤسسين وإدارة الشركة، يهتم المساهمين الحاليين والمحتملين بمستوى المخاطر والعائد الحالي والمستقبلي للشركة، والذي يؤثر بشكل مباشر على سعر السهم، اذ يهتم دائنو الشركة في المقام الأول بالسيولة قصيرة الأجل للشركة وقدرتها على دفع الفوائد والمدفوعات الرئيسية (67: 2012 , Gitman & Zutter). ويتضمن تحليل البيانات المالية: (1) مقارنة أداء الشركة بأداء الشركات الأخرى في نفس الصناعة، و (2) تقييم الاتجاهات في المركز المالي للشركة بمرور الوقت، اذ يستخدم المدراء التحليل المالي لتحديد المواقف التي تحتاج إلى الاهتمام (102: 2015, Brigham & Ehrhardt).

### 2.2.2 : النسب المالية

**1 - نسب السيولة Liquidity Ratio :** تشير نسب السيولة الى قياس سيولة الشركة من خلال قدرتها على تلبية التزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها، وتشير السيولة إلى ملاءة المركز المالي للشركة (71: 2012, Gitman & Zutter).

**2 - نسب النشاط Activity Ratios:** تقيس نسب النشاط او ما تعرف بنسب الكفاءة التشغيلية، الكفاءة التي تستخدم بها الشركة الموجودات والموارد المتاحة لها وذلك بأجراء مقارنة فيما بين مستوى المبيعات ومستوى الاستثمار في الموجودات (العامري 2013: 83).

**3- نسب المديونية Debt Ratios :** تشير نسب المديونية الى مدى استخدام التمويل بالمديونية أي أموال الاقتراض لتحقيق الارباح، وبشكل عام يهتم المحلل المالي بالديون طويلة الأجل لأنها تلزم الشركة بمدفوعات الفائدة هي الفترة التعاقدية على المدى الطويل اذ كلما زادت ديون الشركة زادت مخاطر عدم قدرتها على الوفاء بمدفوعات ديونها التعاقدية، نظراً لأنه يجب تلبية مطالبات الدائنين قبل توزيع الأرباح على المساهمين (7: 2015, Bassey & Moses).

**4- نسب الربحية Profitability Ratios:** هناك العديد من مقاييس الربحية تمكن المحللين من تقييم أرباح الشركة فيما يتعلق بمستوى معين من المبيعات أو مستوى معين من الموجودات أو استثمار المالين اذ أن بدون أرباح، لا يمكن للشركة الحصول على تمويل خارجي، اذ يولي المالكون والدائنون والإدارة اهتماماً وثيقاً لزيادة الأرباح بسبب الأهمية الكبيرة التي يوليها السوق للأرباح ، اذ تعد مؤشراً على الكفاءة التي تتم بها عمليات الأعمال (79 : 2012 , Gitman&Zutter).

## 3.2 أسعار الاسهم

**1.3.2 : مفهوم أسعار الاسهم :** يستخدم مصطلح الاسهم العادية للإشارة الى الى انها تلك الاسهم التي لا تمتلك اي تفضيلات او اسبقيات خاصة سواء في دفع مقسوم الارباح او في الافلاس والتصفية، وتمثل الاسهم العادية حقوق الملكية في الشركة، كما انها تعد الهدف الرئيسي للإدارة المالية في الشركة المساهمة بتعظيم قيمتها في سوق الاوراق المالية (النعمي والخرشة، 2007: 161). وتعد الاسهم جزءاً من رأس مال الشركة وبموجبه يصح حامله شريكا في راس المال اذ يحق له الاستفادة من توزيعات الارباح، اذ يحق للمستثمرين بالاسهم العادية بيع الاسهم في الاسواق المالية (268: 2017, Melicher & Norton). والهدف الرئيسي للإدارة المالية الذي ينبغي ان توجه نحوه كل القرارات المالية هو تعظيم ثروة المساهمين من خلال تعظيم قيمة الاسهم العادية، وبالتالي يكمن سر نجاح الشركة والادارة المالية في تعظيم قيمة الشركة، اذ يطلق على هدف تعظيم قيمة الشركة بهدف تعظيم ثروة المساهمين (العامري ، 2013: 506).

2.3.2 : خصائص الاسهم العادية : تتصف الاسهم العادية في كونها تمثل حصص في ملكية الشركة بعدد من الخصائص:  
( Ross et al , 2019 : 470-471 ) ( Keown & et al.,2004:229 )

1. الحق في التصويت على القرارات ذات الاهمية الكبيرة مثل الاندماج، توزيعات الارباح خلال انعقاد الجمعية للشركة.
  2. الحق في الحصول على توزيعات الارباح في حالة قررت الشركة توزيع جميع او جزء من الارباح المتاحة لحملة الاسهم العادية.
  3. الحق في المشاركة في دخل الشركة والموجودات عن التصفية بعد سداد جميع الالتزامات على الشركة.
- قيمة حصة الاسهم العادية للمستثمر تساوي القيمة الحالية لتوزيعات الارباح المستقبلية المتوقعة.

### 3. الجانب العملي

1.3 : تحليل ومناقشة المؤشرات المالية لشركة بغداد للمشروبات الغازية قبل الاندماج وبعد الاندماج الاول والثاني  
جرى تحليل ومناقشة المؤشرات المالية لشركة بغداد للمشروبات الغازية قبل الاندماج وبعد الاندماج الاول والثاني ، اذ تم اجراء البحث في شركة بغداد للمشروبات الغازية وفيما يلي يتم عرض النتائج التالية :

جدول (2) نسب السيولة قبل الاندماج وبعد الاندماج الاول والثاني

| معامل الاختلاف | الانحراف المعياري | المتوسط | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015  | 2014  | السنة                              |
|----------------|-------------------|---------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|------------------------------------|
| 0.58           | 5.31              | 9.15    |      |      |      |      |      |      | 3.06 | 11.52 | 12.86 | نسبة التداول قبل الاندماج          |
| 0.22           | 1.20              | 5.53    |      |      | 4.65 | 4.40 | 6.92 | 6.13 |      |       |       | نسبة التداول بعد الاندماج الأول    |
| 0.17           | 0.58              | 3.51    | 3.10 | 3.92 |      |      |      |      |      |       |       | نسبة التداول بعد الاندماج الثاني   |
| 0.68           | 3.34              | 4.94    |      |      |      |      |      |      | 1.09 | 6.76  | 6.97  | النسبة السريعة قبل الاندماج        |
| 0.23           | 0.68              | 2.92    |      |      | 3.52 | 3.21 | 3.41 | 2.15 |      |       |       | النسبة السريعة بعد الاندماج الاول  |
| 0.29           | 0.60              | 2.05    | 1.62 | 2.47 |      |      |      |      |      |       |       | النسبة السريعة بعد الاندماج الثاني |

المصدر : من اعداد الباحثان

يوضح الجدول (2) نتائج نسبة التداول لشركة بغداد للمشروبات الغازية، حيث سجلت اعلى نسبة سنة 2014 والتي بلغت 12.86 مرة وتليها سنة 2015 والتي بلغت 11.52 مرة وهذا يشير الى ارتفاع نسبة التداول لشركة بغداد للمشروبات الغازية إذا ما تم مقارنتها بالنسبة المعيارية والبالغة 1:2 وهذا مؤشر على عدم وجود سيولة كبيرة لدى الشركة وعدم استثمارها في العملية الانتاجية، فيما كانت ادنى نسبة سنة 2016 قبل الاندماج مع شركة ينابيع الزوراء (اكوافينا) والتي بلغت 3.06 مرة، وهذا يشير الى استثمار السيولة من قبل الشركة ، نجد ان النسبة في سنة 2014، 2015 كانت متقاربة اذا بلغت 6.97 و 6.76 مرة على التوالي، فيما انخفضت النسبة بشكل كبير سنة 2016 الى 1.09 مرة وهذه دلالة ايضا على انخفاض سيولة الشركة في 2016 وقد يعزى الى ترتيبات الدخول في عملية الاندماج ، ونجد النسبة السريعة كانت متقاربة في سنة 2018 و 2019 و 2020 اذا بلغت على التوالي 3.41 و 3.21 و 3.52 مرة وهذا يشير الى انخفاض سيولة الشركة وارتفاع المخزون.

جدول (3) نسب النشاط قبل الاندماج وبعد الاندماج الاول والثاني

| معامل الاختلاف | الانحراف المعياري | المتوسط | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015  | 2014  | السنة                      |
|----------------|-------------------|---------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|----------------------------|
| 0.65           | 23.1              | 35.7    |      |      |      |      |      |      | 57.3 | 38.38 | 11.37 | دوران الحسابات المدينة قبل |

|      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |  |
|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|--|
|      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      |      | الاندماج   |
| 0.83 | 38.7 | 46.6 |      |      | 100  | 60.3 | 18.6 | 30.5 |      |      |      | دوران الحسابات<br>المدينة<br>بعد<br>الاندماج الاول     |
| 0.32 | 11.1 | 34.6 | 26.7 | 42.4 |      |      |      |      |      |      |      | دوران الحسابات<br>المدينة<br>بعد<br>الاندماج الثاني    |
| 0.07 | 0.34 | 4.86 |      |      |      |      |      |      | 5.15 | 4.95 | 4.48 | دوران المخزون<br>قبل<br>الاندماج                       |
| 0.18 | 1.03 | 5.70 |      |      | 7.06 | 6.81 | 5.52 | 4.77 |      |      |      | دوران المخزون<br>بعد<br>الاندماج<br>الاول              |
| 0.11 | 0.73 | 6.76 | 7.27 | 6.24 |      |      |      |      |      |      |      | دوران المخزون<br>بعد<br>الاندماج<br>الثاني             |
| 0.22 | 0.43 | 1.93 |      |      |      |      |      |      | 1.44 | 2.21 | 2.15 | دوران الموجودات<br>الثابتة قبل<br>الاندماج             |
| 0.08 | 0.12 | 1.42 |      |      | 1.74 | 1.53 | 1.44 | 1.3  |      |      |      | دوران الموجودات<br>الثابتة<br>بعد<br>الاندماج<br>الاول |
| 0.10 | 0.18 | 1.74 | 1.86 | 1.61 |      |      |      |      |      |      |      | دوران الموجودات<br>الثابتة<br>بعد<br>الاندماج الثاني   |
| 0.03 | 0.03 | 1.04 |      |      |      |      |      |      | 1    | 1.06 | 1.05 | دوران مجموع<br>الموجودات قبل<br>الاندماج               |
| 0.03 | 0.02 | 0.92 |      |      | 0.86 | 0.91 | 0.95 | 0.91 |      |      |      | دوران مجموع<br>الموجودات بعد<br>الاندماج الاول         |
| 0.17 | 0.18 | 1.08 | 1.21 | 0.95 |      |      |      |      |      |      |      | دوران مجموع<br>الموجودات بعد<br>الاندماج الثاني        |

المصدر : من اعداد الباحثان

يوضح الجدول (3) اعلى نسبة معدل دوران الحسابات المدينة 100.58 مرة في سنة 2020 تليها سنة 2016 بمعدل دوران 60.37 مرة وتلك السنتين تشير الى نجاح عملية الاندماج في السنوات اللاحقة لعملية الاندماج ، ونجد ان هناك انخفاض واضح كما ان معدل دوران الحسابات المدينة لسنة 2021 و 2022 قد بلغ 42.42 و 26.74 على التوالي وهذا مؤشر على انخفاض معدل دوران الحسابات المدينة حسب السنوات مقارنة بالفترة السابقة قبل الاندماج الاول والثاني وهذا الانخفاض ناتج عن ارتفاع كبير في المبيعات وارتفاع أكبر في الحسابات المدينة . ونلاحظ تقارب نسبة معدل دوران المخزون من سنة 2014-2016 ، وعموما تشير النسبة الى ان هناك تحسن ملحوظ في استخدام الشركة للمخزون وتحويله الى مبيعات خلال المدة من 2014 الى 2016 . فيما بلغ معدل الدوران المخزون 7.27 مرة في سنة 2022 بعد الاندماج الثاني وهي اعلى نسبة معدل دوران للمخزون طيلة فترة البحث وهذا ناتج عن زيادة المبيعات بنسبة تفوق نسبة الزيادة في المخزون، اذ بلغت المبيعات 679,083 مليون دينار سنة 2022 وهي اعلى رقم للمبيعات خلال فترة البحث. وقد بلغ اعلى معدل دوران للموجودات الثابتة وهو 2.21 مرة سنة 2015، فيما بلغت اقل نسبة سنة 2017 اذ بلغت 1.30 مرة وهذا مؤشر على ضعف استخدام الموجودات الثابتة في تحقيق المبيعات

ويعزى هذا الانخفاض الى وجود موجودات ثابتة تخص مشروعات تحت التنفيذ بالرغم من الزيادة الحاصلة في المبيعات خلال تلك الفترة ، واخذت النسبة بالتحسن خاصة في سنة 2022 اذ بلغت 1.86 مرة وذلك لزيادة المبيعات بنسبة تفوق نسبة الزيادة في الموجودات الثابتة التي تتضمن مشروعات تحت التنفيذ ايضا. فيما نلاحظ هناك تقارب في نسبة معدل دوران مجموع الموجودات خلال فترة البحث وقد يعزى ذلك الى الزيادة في المبيعات بنسبة اقل من الزيادة في مجموع الموجودات.

**الجدول (4) نسب الرافعة المالية قبل الاندماج وبعد الاندماج الاول والثاني**

| معامل الاختلاف | المعياري | المتوسط | السنة |      |      |      |      |      |      |      |      |       |   |
|----------------|----------|---------|-------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|---|
|                |          |         | 2022  | 2021 | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | الشهر |   |
| 0.60           | 0.03     | 0.05    |       |      |      |      |      |      |      | 0.09 | 0.04 | 0.03  | نسبة المديونية قبل الاندماج                       |
| 0.47           | 0.03     | 0.07    |       |      | 0.1  | 0.09 | 0.04 | 0.04 |      |      |      |       | نسبة المديونية بعد الاندماج الاول                 |
| 0.07           | 0.01     | 0.11    | 0.11  | 0.1  |      |      |      |      |      |      |      |       | نسبة المديونية بعد الاندماج الثاني                |
| 0.64           | 0.04     | 0.06    |       |      |      |      |      |      |      | 0.11 | 0.04 | 0.04  | نسبة المطلوبات الى حق الملكية قبل الاندماج        |
| 0.44           | 0.04     | 0.08    |       |      | 0.12 | 0.1  | 0.05 | 0.05 |      |      |      |       | نسبة المطلوبات الى حق الملكية بعد الاندماج الاول  |
| 0.06           | 0.01     | 0.12    | 0.12  | 0.11 |      |      |      |      |      |      |      |       | نسبة المطلوبات الى حق الملكية بعد الاندماج الثاني |

المصدر : من اعداد الباحثان

يوضح الجدول (4) نتائج نسبة المديونية لشركة بغداد للمشروبات الغازية ، اذ نلاحظ ان هناك ارتفاع في النسبة والتي بلغت 3% و 4% و 9% ولل سنوات 2014 و 2015 و 2016 وعلى التوالي ويعود سبب ذلك الارتفاع الى قيام الشركة بالاقتراض لتمويل نشاطها وتوسيع اعمالها، فأن ذلك سيزيد من مستوى المديونية وخاصة في سنة 2016 لتأهيلها للدخول بعملية الاندماج مع شركة يناعب الزوراء (اكوافينا ) وهذا يمكن ان يكون استراتيجية لنمو الشركة وتوجيه الاستثمار في مشروعات طويلة الاجل، اذ قامت الشركة بتوسيع عملياتها من خلال شراء قطع اراضي من شركة يناعب الزوراء وبناء خطوط انتاجية جديدة وشراء معدات جديدة فقد يتعين عليها الاقتراض لتمويل هذه الأنشطة ، اذ نلاحظ ان هناك انخفاض ملحوظ في النسبة في اول سنوات الاندماج وكانت 4% مرة للسنتين 2017، 2018 ويعود ذلك الى احتمالية تقليل الشركة لحجم الاقتراض الخارجي او سداد الديون القائمة وقيام الشركة بتوليد نقدية جيدة قادرة على تلبية التوامتها المالية دون الحاجة الى الاقتراض، وبشكل عام يمكن ان يؤدي انخفاض نسبة المديونية الى ادارة المديونية بشكل فعال. ويمكن ملاحظة نسبة المطلوبات الى حق الملكية والتي بلغت 11% في سنة 2016 و 2021 والتي قد تكون مرتبطة بتمويل عملية الاندماج الاول والثاني اي ان عملية الاندماج تطلبت تمويلا بشكل كبير بالاضافة الى تغييرات في سياسة الشركة اذ اعتمدت على المطلوبات بدلا من حق الملكية مما ادى الى ارتفاع نسبة الديون.

**الجدول (5) نسب الربحية قبل الاندماج وبعد الاندماج الاول والثاني**

| معامل الاختلاف | المعياري | المتوسط | السنة |      |      |      |      |      |      |      |       |       |  |
|----------------|----------|---------|-------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|--|
|                |          |         | 2022  | 2021 | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014  | الشهر |  |
| 0.23           | 0.03     | 0.12    |       |      |      |      |      |      |      | 0.14 | 0.125 | 0.09  | هامش الربح التشغيلي قبل الاندماج       |
| 0.06           | 0.01     | 0.15    |       |      | 0.16 | 0.15 | 0.14 | 0.14 |      |      |       |       | هامش الربح التشغيلي بعد الاندماج الاول |

|      |      |      |      |      |      |      |      |       |       |       |  |
|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|--|
| 0.14 | 0.01 | 0.10 | 0.09 | 0.11 |      |      |      |       |       |       | هامش الربح التشغيلي بعد الاندماج الثاني              |
| 0.22 | 0.03 | 0.12 |      |      |      |      |      | 0.142 | 0.124 | 0.09  | هامش صافي الربح قبل الاندماج                         |
| 0.06 | 0.01 | 0.15 |      |      | 0.16 | 0.15 | 0.14 | 0.14  |       |       | هامش صافي الربح بعد الاندماج الاول                   |
| 0.16 | 0.01 | 0.09 | 0.08 | 0.1  |      |      |      |       |       |       | هامش صافي الربح بعد الاندماج الثاني                  |
| 0.33 | 0.07 | 0.22 |      |      |      |      |      | 0.284 | 0.224 | 0.141 | ربحية السهم قبل الاندماج                             |
| 0.20 | 0.06 | 0.30 |      |      | 0.37 | 0.32 | 0.27 | 0.23  |       |       | ربحية السهم بعد الاندماج الاول                       |
| 0.02 | 0.01 | 0.29 | 0.29 | 0.28 |      |      |      |       |       |       | ربحية السهم بعد الاندماج الثاني                      |
| 0.20 | 0.02 | 0.12 |      |      |      |      |      | 0.143 | 0.131 | 0.095 | معدل العائد على أجمالي الموجودات قبل الاندماج        |
| 0.04 | 0.01 | 0.14 |      |      | 0.14 | 0.14 | 0.13 | 0.13  |       |       | معدل العائد على أجمالي الموجودات بعد الاندماج الاول  |
| 0.00 | 0.00 | 0.10 | 0.1  | 0.1  |      |      |      |       |       |       | معدل العائد على أجمالي الموجودات بعد الاندماج الثاني |
| 0.23 | 0.03 | 0.13 |      |      |      |      |      | 0.159 | 0.137 | 0.099 | معدل العائد على حق الملكية قبل الاندماج              |
| 0.07 | 0.01 | 0.14 |      |      | 0.15 | 0.15 | 0.14 | 0.13  |       |       | معدل العائد على حق الملكية بعد الاندماج الاول        |
| 0.06 | 0.01 | 0.12 | 0.12 | 0.11 |      |      |      |       |       |       | معدل العائد على حق الملكية بعد الاندماج الثاني       |

المصدر : من اعداد الباحثان

نلاحظ من خلال جدول (5) ان هناك ارتفاع ملحوظ في نسبة هامش الربح التشغيلي خلال السنوات 2014-2020 اذ يعزى ذلك الى ارتفاع طفيف في ايرادات الشركة وتحسين عمليات الانتاج وتقليل التكاليف بشكل فعال بالإضافة الى زيادة كفاءة الشركة في ادارة انشطتها ، نلاحظ هناك انخفاض كبير في هامش الربح التشغيلي في اول سنة من الاندماج الثاني والذي بلغ 11% في سنة 2021 واخذ بالانخفاض ايضا في سنة 2022 والذي بلغ 9% ويعود ذلك الى فشل الشركة في ادارة عملياتها التشغيلية واداءها المالي على الرغم من ارتفاع ايرادات الشركة. وبلغت اعلى نسلة هامش صافي الربح 16% في سنة 2020 وذلك بسبب ارتفاع ايرادات الشركة، اذ نجحت الشركة في توسيع حصتها السوقية وزيادة حصة الايرادات. فيما بلغت ربحية السهم الواحد 27.0 و 0.32 و 0.37 دينار ولللسنوات 2018 و 2019 و 2020 على التوالي وهي اعلى من ربحية السهم الواحد قبل الاندماج مما يشير مبدئيا الى انعكاس الاندماج ايجابيا على ربحية السهم الواحد . ونلاحظ انخفاض ربحية السهم الواحد في اول سنة من الاندماج الثاني والتي بلغت 0.28 دينار في سنة 2021 وقد يعزى ذلك الى تكاليف التكامل التقني والاداري وتكاليف اعادة هيكلة الشركة وهذه التكاليف يمكن ان تقلل من الارباح الصافية في السنة الاولى بعد الاندماج. ونجد هناك تقارب في معدل العائد على أجمالي الموجودات من سنة 2015-2020 ويعزى ذلك الى تحسين كفاءة الموجودات وادارة رأس المال وبالتالي انعكس ايجابا على مبيعات وصافي ارباح الشركة، ثم تبدأ بالانخفاض في سنة 2021 و 2022 ويعزى ذلك الى احتمالية سوء استخدام الموجودات وتغييرات في سياسة الادارة وتنفيذ استراتيجيات غير فعالة . ولم يكن هناك تغييرات ملحوظة في معدل العائد على حق الملكية ويعزى ذلك الى تحسين هيكل رأس مال الشركة والهيكل التشغيلي وتوجيه الاستثمارات نحو المشروعات او الانشطة التي حققت هوامش ربحية عالية مما ينعكس ايجابيا في الاداء والكفاءة بعد الاندماج وبالتالي يؤدي الى تحقيق قيمة مضافة للمساهمين.

**2.3 : تحليل ومناقشة أسعار الاسهم بشركة بغداد للمشروبات الغازية :** يعرض الجدول (6) اسعار الاسهم لشركة بغداد قبل وبعد الاندماج الاول والثاني ، والذي يتبين منه ارتفاع اسعار الاسهم بعد الاندماج الاول عما كانت عليه قبل الاندماج واستمر هذا الارتفاع بعد عملية الاندماج الثاني ، اضافة الى ذلك يعرض الجدول (6) ذاته المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية ومعاملات الاختلاف للفترات الثلاث والذي يشير الى ارتفاع المتوسطات الحسابية من (2.567) الى (3.187) الى (3.80) على

التوالي ، اضافة الى ذلك ارتفعت الانحرافات المعيارية خلال الفترات الثلاث من (0.345) الى (0.613) الى (0.707) ، والتي يقابلها معاملات الاختلاف من (0.134) الى (0.192) الى (0.186) والتي تشير الى ارتفاع التشتت في قيم الاسعار خلال الفترات الثلاث المبحوثة .

الجدول (6) اسعار الاسهم قبل وبعد الاندماج الاول والثاني

| السنة / الشهر       | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | المتوسط | المعياري | الاختلاف | معامل |
|---------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|---------|----------|----------|-------|
| قبل الاندماج        | 2.26 | 2.94 | 2.5  |      |      |      |      |      |      | 2.567   | 0.345    | 0.134    |       |
| بعد الاندماج الاول  |      |      |      | 2.68 | 3.59 | 3.29 | 4.15 |      |      | 3.187   | 0.613    | 0.192    |       |
| بعد الاندماج الثاني |      |      |      |      |      |      |      | 4.3  | 3.3  | 3.80    | 0.707    | 0.186    |       |

المصدر: من اعداد الباحثان

### 3.3 : أختبار الفرضيات

1.3.3: تحليل التباين لمؤشرات البحث الخاصة بشركة بغداد للمشروبات الغازية : يشير الجدول (7) الى نتائج تحليل التباين الخاصة بمؤشرات البحث ، حيث اكدت النتائج بعدم وجود فروق معنوية بين تباينات جميع المؤشرات وحسب قيم المعنوية فيها ( $P > 0.05$ ) ، عدا مؤشري هامش الربح التشغيلي و هامش صافي الربح حيث اشارت النتائج الى وجود فروق معنوية بين تباينات فترات الاندماج ( $P < 0.05$ ) ، يعود هذا الفرق بالتأكيد الى اختلاف كبير في التباينات الخاصة بهامش الربح التشغيلي وهامش صافي الربح خلال فترات الاندماج ، اي بمعنى اخر وحسب ما معروض في المبحث السابق الخاص بعرض السلسلة الزمنية للمؤشرات ، بارتفاع نسب الربح بعد الاندماج الاول ومن ثم تراجع هذه النسب خلال الفترة الثانية اي بعد الاندماج الثاني .

جدول (7) تحليل التباين لمؤشرات البحث الخاصة بشركة بغداد للمشروبات الغازية

| Sig.  | F     | Mean Square | df | Sum of Squares | المؤشرات       |
|-------|-------|-------------|----|----------------|----------------|
| 0.207 | 2.074 | 21.140      | 2  | 42.279         | Between Groups |
|       |       | 10.191      | 6  | 61.149         | Within Groups  |
|       |       |             | 8  | 103.428        | Total          |
| 0.315 | 1.409 | 5.588       | 2  | 11.176         | Between Groups |
|       |       | 3.967       | 6  | 23.801         | Within Groups  |
|       |       |             | 8  | 34.977         | Total          |
| 0.557 | 0.646 | 679.747     | 2  | 1359.493       | Between Groups |
|       |       | 1052.604    | 6  | 6315.625       | Within Groups  |
|       |       |             | 8  | 7675.119       | Total          |
| 0.108 | 3.295 | 2.352       | 2  | 4.705          | Between Groups |
|       |       | 0.714       | 6  | 4.284          | Within Groups  |
|       |       |             | 8  | 8.989          | Total          |
| 0.225 | 1.930 | 0.161       | 2  | 0.322          | Between Groups |
|       |       | 0.083       | 6  | 0.500          | Within Groups  |
|       |       |             |    |                |                |

|       |       |       | 8 | 0.822 | Total          |                              |
|-------|-------|-------|---|-------|----------------|------------------------------|
| 0.088 | 3.752 | 0.025 | 2 | 0.050 | Between Groups | معدل دوران مجموع الموجودات   |
|       |       | 0.007 | 6 | 0.040 | Within Groups  |                              |
|       |       |       | 8 | 0.090 | Total          |                              |
| 0.229 | 1.905 | 0.002 | 2 | 0.003 | Between Groups | نسب المديونية                |
|       |       | 0.001 | 6 | 0.005 | Within Groups  |                              |
|       |       |       | 8 | 0.008 | Total          |                              |
| 0.325 | 1.365 | 0.002 | 2 | 0.003 | Between Groups | نسب المديونية الى حق الملكية |
|       |       | 0.001 | 6 | 0.007 | Within Groups  |                              |
|       |       |       | 8 | 0.010 | Total          |                              |
| 0.042 | 5.633 | 0.002 | 2 | 0.003 | Between Groups | هامش الربح التشغيلي          |
|       |       | 0.000 | 6 | 0.002 | Within Groups  |                              |
|       |       |       | 8 | 0.005 | Total          |                              |
| 0.024 | 7.373 | 0.002 | 2 | 0.005 | Between Groups | هامش صافي الربح              |
|       |       | 0.000 | 6 | 0.002 | Within Groups  |                              |
|       |       |       | 8 | 0.006 | Total          |                              |
| 0.262 | 1.689 | 0.006 | 2 | 0.012 | Between Groups | ربحية السهم                  |
|       |       | 0.004 | 6 | 0.021 | Within Groups  |                              |
|       |       |       | 8 | 0.034 | Total          |                              |

المصدر: من اعداد الباحثان

### 2.3.3: تحليل التداؤب

تتاول الفقرة اجراءات تحليل عملية التداؤب للشركات عينة البحث، اذ جرى جمع البيانات الضرورية لتحليل عملية الاندماج عينة الشركات الخاصة بالبحث، والتي احتوت على قيم الشركات قبل وبعد الاندماج والتدفقات النقدية، كذلك حساب ارباح الاسهم والنمو فيها ومعدلات الفائدة، جرى استعمال عدد من المؤشرات المالية لقياس التداؤب والتي ستعرض في الفقرات التالية وبالتتابع.

**1.2.3.3: قيمة الشركة :** جرى حساب القيمة قبل وبعد الاندماج للشركات والمصهارف من خلال العلاقات التالية:

$$VAB > VA + VB$$

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

أوضحت النتائج الخاصة بقيم الشركات والتي يعرضها الجدول (8) ان قيم الشركات قد ارتفعت بعد اجراء عملية الاندماج الاول بين شركة بغداد للمشروبات الغازية وشركة اكوافينا، حيث كانت قيمة الشركتين في عام 2017 اثناء الاندماج (376,389,999,999) مليار، في حين اصبحت القيمة بعد اجراء الاندماج (475,253,332,200) مليار، بفارق قدره (98,863,332,201) مليار، مما يؤكد على نجاح عملية الاندماج من ناحية الزيادة في القيمة السوقية للشركة والذي يثبت امتلاك الاندماج على صفة التداؤب وبحدود هذا المؤشر .

#### الجدول (8) التغير في قيمة الشركة المندمجة (الاندماج الاول)

| قيمة شركة بغداد للمشروبات الغازية قبل الاندماج الاول | قيمة شركة ينابيع الزوراء (اكوافينا) قبل الاندماج الاول | قيمة الشركتين اثناء الاندماج | القيمة بعد الاندماج الاول | التغير في القيمة |
|--|--|------------------------------|---------------------------|------------------|
| 332,500,000,000                                      | 43,889,999,999   | 376,389,999,999              | 475,253,332,200           | 98,863,332,201   |

اما عن قيمة الشركة في الاندماج الثاني في عام 2021 بين شركة بغداد وشركة زاكي والتي يعرض نتائجها الجدول (9) حيث بلغت (878,641,932,000) مليار بفارق موجب لصالح عملية الاندماج قيمته (105,985,878,713) مليار، مما يؤكد على نجاح عملية التداؤب رغم مامر به الاقتصاد العراقي في تلك الفترة من تفشي جائحة كورونا والتي الفت بظلالها على الاسواق.

#### الجدول (9) التغير في قيمة الشركة المندمجة (الاندماج الثاني)

| التغير في القيمة | القيمة بعد الاندماج الثاني | قيمة الشركتين اثناء الاندماج | قيمة شركة مجموعة زاكي للتجارة العامة قبل الاندماج الثاني | قيمة شركة بغداد للمشروبات الغازية قبل الاندماج الثاني |
|------------------|----------------------------|------------------------------|--|---|
| 105,985,878,713  | 878,641,932,000            | 772,656,053,287              | 36,722,720,000   | 735,933,333,287                                       |

المصدر: من اعداد الباحثان

**2.2.3.3. قيمة التدفق النقدي بعد الاندماج:** يحسب هذا المؤشر التغيرات المحتملة التي ستطرأ على التدفقات النقدية للشركات بغداد للمشروبات الغازية واكوافينا قبل وبعد عملية الاندماج، والتي حسبت من خلال العلاقة التالية :

$$CFAB = CFA + CFB + [g * CFAB]$$

توضح نتائج التدفقات النقدية الخاصة بهذا المقياس قبل وبعد الاندماج والتي يعرضها الجدول (10) وبعد حساب قيمة النمو لها والتي بلغت (5%) ، حيث يظهر ان التدفقات النقدية قد ازدادت بفارق موجب قدره (15660972231) مليار، اي ان عملية الاندماج احدثت ارتفاع في قيمة التدفقات النقدية ، مما يوكد على وجود حالة التداؤب لتلك الشركات.

#### الجدول (10) التغير في قيمة التدفق النقدي للشركة المندمجة (الاندماج الاول)

| التدفق النقدي لشركة بغداد للمشروبات الغازية قبل الاندماج الاول | التدفق النقدي لشركة ينابيع الزوراء (اكوافينا) قبل الاندماج الاول | التدفق النقدي الفعلي بعد الاندماج الاول | التدفق النقدي بعد الاندماج | الفرق       |
|--|--|---|----------------------------|-------------|
| 49,301,724,529   | -3,947,192,099   | 65,608,069,528                          | 49947097297                | 15660972231 |

المصدر: من اعداد الباحثان

وكما يعرض الجدول (11) نتائج التدفقات النقدية للاندماج الثاني لشركة بغداد للمشروبات الغازية وشركة زاكي ، حيث اشار الى فرق في التدفق نقدي سالب (-11,622,818,686) مليار نتيجة الى التغيرات النقدية السالبة لشركة زاكي ، والتي اسبابها بالتاكيد تعود الى عوامل داخلية تخص الشركة ، اضافة الى عوامل خارجية مثل حدوث جائحة كورونا في تلك الفترة ، التي اثرت بشكل مباشر على خفض المبيعات والذي بدوره سيقبل من قيم التدفقات النقدية فيها .

#### الجدول (11) التغير في قيمة التدفق النقدي للشركة المندمجة (الاندماج الثاني)

| التدفق النقدي لشركة بغداد للمشروبات الغازية قبل الاندماج الثاني | التدفق النقدي لشركة مجموعة زاكي للتجارة العامة قبل الاندماج الثاني | التدفق النقدي بعد الاندماج الثاني | التدفق النقدي بعد الاندماج الاول وفق الصيغة | الفرق           |
|---|--|-----------------------------------|---|-----------------|
| 86,585,774,767  | 5,710,814,700  | 86,745,990,087                    | 98368808773                                 | -11,622,818,686 |

المصدر: من اعداد الباحثان

#### 4. الاستنتاجات والتوصيات

##### 1.4 : الاستنتاجات

توصل البحث الى أهم الاستنتاجات وكما يأتي :

- 1- تتجه الشركات الى الاندماج مع شركات اخرى نتيجة الى ضعف في المؤشرات المالية فضلا الى انخفاض في القيمة السوقية للشركات وهذا نجده في كل من شركة ينابيع الزوراء ومجموعة زاكي .
- 2- اندماج شركة بغداد للمشروبات الغازية مع شركة ينابيع الزوراء وشركة مجموعة زاكي بطريقة الضم وليس عملية استحواد ، اذ ان الاندماج بطريقة الضم تبقى الشركة الدامجة محتقظة بشخصيتها المعنوية .
- 3- ارتفاع القيمة السوقية لشركة بغداد للمشروبات الغازية بعد عملية الاندماج .
- 4- انخفاض بعض المؤشرات المالية لشركة بغداد للمشروبات الغازية في السنة الاولى بعد الاندماج نتيجة لانخفاض الكبير للشركات المندمجة ومن ثم يبدأ التحسن بالمؤشرات في السنوات اللاحقة .

- 5- الاندماجات للشركات عينة البحث كانت اندماجات في ذات القطاع فشركة مجموعة زاكي وينابيع الزوراء تعمل في نفى القطاع الذي تعمل فيه شركة بغداد للمشروبات الغازية مما ساعد في نجاح عملية الاندماج .
- 6- عمليات الاندماج ساعدت على زيادة التدفقات النقدية للشركة المندمجة بعد عملية الاندماج مما أدى الى توفر السيولة النقدية للدخول في مشاريع اخرى .

#### 2.4 : التوصيات

في ضوء الاستنتاجات التي توصل اليها البحث نوصي بما يأتي :

- 1- يتوجب على ادارة سوق العراق للاوراق المالية توفير البيانات والتقارير المالية المدققة للشركات غير المدرجة في السوق والمندمجة مع شركات مدرجة في سوق العراق ليسانع في شفافية وتوفير البيانات لحملة الاسهم فضلا لتوفير تلك البيانات للباحثين مما ينعكس ايجابا على اسعار الاسهم .
- 2- ضرورة ان تكون عمليات الاندماج للشركات في ذات القطاع الاقتصادي التي تعمل بها لتسهيل عمليات الاندماج.
- 3- الابتعاد عن عمليات الاندماج المتكررة خلال فترات زمنية قصيرة اذ ان عمليات الاندماج بين الشركات يتطلب فترات زمنية لاستقرار العملية الانتاجية والمؤشرات المالية لتلك الشركات .
- 4- ليس من الضرورة الحفاظ او عدم المرونة في تغيير اسم جديد للشركة المندمجة بما يحقق نجاح عملية الاندماج الى ظهور شركة جديدة تختلف كليا عما كانت عليه شركات قبل الاندماج وذلك للابتعاد عن مفهوم الاستحواذ.
- 5- نجاح عمليات الاندماج يعتمد على مدى نجاح الشركات قبل عملية الاندماج مما يساعد في قصر الفترة في ظهور نتائج الاندماج للشركة الدامجة.

#### المصادر :

1. العامري، محمد علي ابراهيم (2013)، " الادارة المالية الحديثة"، الطبعة الاولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان.
2. العيسوي، عبد الكريم جابر (2005)، " دراسة تحليلية لظاهري الاندماج والتملك الاقتصاديين مع التركيز على القطاع المصرفي"، اطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية الادارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية.
3. عبير، شبرو و شهرزاد، فايزي ووفاء، فوحمة (2022)، " النظام القانوني لاندماج الشركات التجارية"، مجلة العلوم القانونية، العدد : 28 : الصفحات 249 – 345.
4. محمد، سجي فتحي (2014)، " المصارف العراقية بين خياري الاندماج والاستحواذ - دراسة تحليلية للمصارف الاهلية العراقية المدرجة في سوق العراق للاوراق المالية -"، مجلة جامعة الانبار للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد : 6، العدد : 11، الصفحات : 158 – 172.
5. المشهداني، عبد الجبار علي محمد (2010)، " مبررات اندماج الشركات اثاره القانونية في القانون العراقي والمقارن"، مجلة كلية التراث الجامعة، العدد : 8، الصفحات : 128 – 143.
6. عازر، رانيا هاني رمزي ويوسف، أحمد محمود محمد واحمد، نانسي محمد محمود (2021)، " أثر عمليات الاندماج والاستحواذ على مؤشرات الاداء المالي للشركات المقتنية"، مجلة الدراسات المالية والتجارية، العدد الثالث 252 – 276 .
7. النعيمي، عدنان ، الخرشنة، ياسين (2007)، "اساسيات في الادارة المالية"، الطبعة الاولى ، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة .

#### References:

- 1- Berk, Jonathan , Demarzo, Peter & Harford, Jarrad(2015), "Fundamentals of Corporate Finance", Third Edition, British Library Cataloguing, Boston.
- 2- Brealey, Richard A. , Myers, Stewart C. & Allen, Franklin (2020)," Principles of Corporate Finance", Thirteenth edition , McGraw-Hill Education , New York.
- 3- Brealey, Richard A. , Myers, Stewart C. & Marcus, Alan J. (2001)," Fundamentals of Corporate Finance", Third Edition, McGraw-Hill Companies, Inc., USA.
- 4- Brigham, Eugene F. & Ehrhardt, Michael C. (2015)," Financial Management Theory & Practice", 15e, Cengage Learning, USA .



- 5- Bodla, Dr. B.S. (1992), "FINANCIAL MANAGEMENT", Directorate of Distance Education.
- 6- DePamphilis, Donald (2011), "Mergers and Acquisitions Basics", Academic Press is an imprint of Elsevier, USA .
- 7- DePamphilis, Donald M. (2010), "Mergers, Acquisitions, and Other Restructuring Activities -An Integrated Approach to Process, Tools, Cases, and Solutions-", Fifth Edition , Academic Press is an imprint of Elsevier , USA .
- 8- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F. (2019), "Fundamentals of FINANCIAL MANAGEMENT" , 15e , Cengage , USA .
- 9- Gaughan, Patrick A. (2015) , " Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings" , Sixth Edition , John Wiley & Sons, Inc., Canada.
- 10- Gaughan, Patrick A. (2018), "Mergers, Acquisitions, and Corporate Restructurings", Seventh Edition , John Wiley & Sons, Inc., Canada.
- 11- Gitman, Lawrence J. & Zutter, Chad J. (2012), "Principles of Managerial Finance", Thirteenth Edition, Prentice Hall is an imprint of pearson , USA .
- 12- Gitman, Lawrence J. & Zutter, Chad J. (2015), "Principles of Managerial Finance BRIEF", Seventh Edition , Pearson Education, Inc., the United States of America.
- 13- Hempling, Scott (2020), "Regulating Mergers and Acquisitions of U.S. Electric Utilities: Industry Concentration and Corporate Complication" , Edward Elgar Publishing Limited , UK .
- 14- Keown , Arthur J. , Martin, John D. , petty , William & Scott, David F (2004) "Foundations of Finance: The Logic and Practice of Financial Management" , 4th edition , Pearson Education Asia Limited & Tsinghua University Press.
- 15- Keown, Arthur J. , Martin, John D. and Petty J. William(2014), "Foundations of Finance: The Logic and Practice of Financial Management", Eighth Edition, Pearson Education, Inc, Boston.
- 16- Leon ,Steven M.(2016), "Financial Intelligence For Supply Chain Manager", Second Edition ,Published by Pearson Education, Inc, New Jersey.
- 17- MELICHER, RONALD W. & NORTON, EDGAR A. (2017), "Introduction to Finance".
- 18- Quiry,Pascal , Dallochio, Maurizio , Fur,Yann Le , Salvi, Antonio (2005) , " Corporate Finance Theory and Practice" , First edition ,John Wiley & Sons Ltd, Canada.
- 19- Ross, Stephen A. , Westerfield, Randolph W. , Jaffe, Jeffrey & Jordan, Bradford D. (2019), " Corporate Finance" , Twelfth edition , McGraw-Hill Education , the United States of America.
- 20- Ross, Stephen A. , Westerfield, Randolph W. & Jordan, Bradford D. (2022), " Fundamentals of CORPORATE FINANCE" , THIRTEENTH EDITION , McGraw Hill , New York .
- 21- Wallace, William & Moles, Peter (2016), "Mergers and Acquisitions", Pearson Education , UK.
- 22- Al-Hroot, Dr. Yusuf Ali Khalaf (2016) , " The impact of mergers on financial performance of the Jordanian industrial sector" , International Journal of Management & Business Studies, Vol. 6, Issue 1 , 2230-9519.
- 23- Al-Kassar, T., & Soileau, J.(2014), " Financial performance evaluation and bankruptcy prediction (failure), Journal of the Arab economy and business", pp:147-155.
- 24- Basse, Godwin E. & Moses Comfort Effiong(2015), " Management of profitability and profitability of the bank: a case study on selected banks of Nigerian deposits Money Banks" , International Journal of Economics, Commerce and Management, Vol (3), pp:1-24.
- 25- Geng, Zijun K. (2020), " Impact of Mergers and Acquisitions on Stock Price in Shenzhen A-Share Stock Market" (Doctoral dissertation, University of Victoria).
- 26- Khanal, Aditya R. , Mishra, Ashok K. & Mottaleb, Kh. A. (2014), " Impact of mergers and acquisitions on stock prices: The U.S. ethanol-based biofuel industry" , biomass and bioenergy, 61, pp. 138-145.
- 27- Sudarsanam, Sudi, & Ghulam Sorwar (2010), "Determinants of takeover premium in cash offers: An option pricing approach." Journal of Business Finance & Accounting 37.5-6: 687-714.