

أثر الاستحواذ المصرفي على ثروة المساهمين في المصارف الخاصة التقليدية السورية خلال المدة (2021-2020)

الدكتور مطيع أسعد الشلبي*¹

المُلخَص

هدفت الدراسة إلى التعرف على الاستحواذ المصرفي في سورية وأثره على ثروة المساهمين. من خلال دراسة حالة استحواذ بنك بيمو السعودي الفرنسي على بنك عودة سورية (بنك الائتمان الأهلي حديثاً). ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي والتحليلي في دراسة الظاهرة محل الدراسة خلال المدة (2021-2020)، حيث استخدمت الأسلوب الوصفي لاستعراض الدراسات السابقة والمصادر التي تطرقت إلى المفاهيم والمصطلحات والعوامل المتعلقة بالاستحواذ المصرفي وثروة المساهمين، اعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي في اختبار صحة فرضيات البحث وتحليل البيانات، بالاعتماد على بيانات الإغلاق اليومية للمصرفين في سوق دمشق للأوراق المالية وباستخدام برنامجي: E-views- SPSS, كما استخدمت أسلوب دراسة الحدث لاختبار فرضيات البحث. بيّنت النتائج بأنه لا يوجد هناك أثر ذو دلالة إحصائية لعملية الإعلان عن الاستحواذ المصرفي على ثروة المساهمين لدى بنك بيمو السعودي الفرنسي، بينما يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لدى بنك عودة سورية. ويوجد أثر سلبي معنوي لعملية الاستحواذ على ثروة المساهمين في كلا المصرفين في الأجل الطويل، حيث تؤدي هذه العملية إلى خفض ثروة المساهمين.

الكلمات المفتاحية: سورية، الاستحواذ المصرفي، ثروة المساهمين، المصارف، بنك بيمو السعودي الفرنسي، بنك الائتمان الأهلي، بنك عودة سورية.

¹ أستاذ مساعد في قسم المصارف والتأمين/ كلية الاقتصاد- جامعة دمشق.

The impact of banking acquisitions on the wealth of shareholders in traditional Syrian private banks

Abstract

The study aimed to identify the banking acquisition in Syria and its impact on the wealth of shareholders. Through a case study of Banque Bemo Saudi Fransi's acquisition of Bank Audi Syria (recently the National Credit Bank). To achieve the objectives of the study, the descriptive and analytical approaches were used in studying the phenomenon, where the descriptive method was used to review previous studies and sources that touched on concepts, terms and factors related to bank acquisition and the wealth of shareholders. Research hypotheses and data analysis, based on the daily closing data of the banks in the Damascus Stock Exchange and using statistical program: E-views- SPSS, and I also used the event study method to test the research hypotheses. The results showed that there is no statistically significant effect of the process of announcing the bank acquisition on the shareholders' wealth at Banque Bemo Saudi Fransi, while there is a negative statistically significant effect of Bank Audi Syria. There is a significant negative impact of the acquisition of shareholders' wealth in both banks in the long run, as this process leads to a reduction in the shareholders' wealth.

Key Words: Syria, bank acquisition, shareholder wealth, banks, Banque Bemo Saudi Fransi, Bank Audi Syria.

المقدمة: Introduction

تهتم إدارات المصارف والشركات باستمرار بالسعي لتحقيق قيمة مضافة لثروة المساهمين، وهذا يتطلب منها العمل بكفاءة والبحث عن أفضل الخيارات والفرص الاستثمارية. لقد أصبح اهتمام إدارة المصارف يركز على هدف زيادة ثروة المساهمين كأحد الأهداف الاستراتيجية الهامة التي تسعى لتحقيقها. وذلك من خلال السعي لزيادة القيمة السوقية لحملة الأسهم عبر اتخاذ إجراءات استراتيجية لتحقيق هذا الهدف بدلاً من التركيز على أداء المصرف التشغيلي فقط.

من هنا تأتي عمليات الاستحواذ كأحد الخيارات الاستثمارية المتاحة لتحقيق ذلك. بما يضمن الاستقرار المصرفي، والاستثمار الرشيد للأموال المتاحة لتحقيق أقصى عائد ممكن. إذ يُعدّ موضوع الاستحواذ المصرفي وأثره في ثروة المساهمين والعوامل المؤثرة فيهما واتجاه المصارف إلى تدعيم مراكزها المالية أحد الاتجاهات الحديثة في إدارة المصارف.

مشكلة البحث: Research Problem

شهدت سورية أزمة خلال المدة (2011-2021) عانت منها كافة قطاعات الاقتصاد الوطني، ولما كانت المصارف ركن من أركان الاقتصاد السوري، فإنها قد تأثرت بهذه الأزمة على الرغم من اختلاف درجة تأثرها بها، وقد ارتأت الإدارات في هذه المصارف إلى السعي إلى زيادة القيمة المضافة حتى تدعم مركز سيولتها النقدية وتكون قادرة على الوفاء بالتزاماتها ومواجهة أية ظروف طارئة. حيث تُعدّ القيمة المضافة مدخلاً معاصراً في إدارة المصارف والذي يركز على الإطار العام للنظرية المعاصرة في الاستثمار والتمويل والإدارة المالية، و بناءً عليه فإن هدف وغاية أيّ قرار استثماري يتخذه المصرف هو تعظيم القيمة المضافة، وزيادة ثروة المساهمين المتمثلة بزيادة القيمة السوقية للسهم. ولهذا تسعى إدارات المصارف إلى اتخاذ قرارات تساهم في زيادة ثروة المساهمين في المصرف. فالسؤال الذي يتبادر إلى الأذهان: هل كان هناك أثراً للاستحواذ المصرفي في ثروة المساهمين؟

و للإجابة على هذا السؤال لا بد من معرفة:

1. ما هي العلاقة بين الاستحواذ المصرفي وثروة المساهمين ؟
2. ما هي أهم مؤشرات قياس ثروة المساهمين؟
3. ما هو أثر الإعلان عن الاستحواذ المصرفي في بنك بيمو السعودي الفرنسي؟
4. ما هو أثر الإعلان عن الاستحواذ المصرفي في بنك عودة سورية؟

أهمية البحث: Research Importance

شهد القطاع المصرفي السوري في عام 2021 عملية استحواذ مصرفي وحيدة، ونظراً لكونها حدثت أول مرة منذ بداية القرن العشرين، مما شجع الباحث لدراسة هذا الحدث وذلك لـ:

1. بيان أثر الاستحواذ المصرفي في ثروة المساهمين في عينة المصارف السورية.
2. الاستفادة من نتائج ومقترحات البحث والتي يمكن أن تساعد المصارف والمستثمرين في سورية في معرفة نقاط القوة أو الضعف في إدارة عمليات الاستحواذ المصرفي مستقبلاً.
3. تكون حافزاً للباحثين والدارسين والمهتمين الذين يودون التعرف على أثر الاستحواذ المصرفي في ثروة المساهمين في المصارف السورية.

أهداف البحث: Research Objectives

يمكننا إيجاز أهداف البحث بمعرفة ما يلي:

1. أنواع الاستحواذ المصرفي وأطرافه ومراحل تنفيذه، والعوامل المؤثرة فيه.
2. العلاقة بين الاستحواذ المصرفي وثروة المساهمين.
3. أهم مؤشرات قياس ثروة المساهمين.
4. درجة تأثير الاستحواذ المصرفي في ثروة المساهمين في عينة المصارف السورية.

فرضيات البحث: Research Hypotheses

الفرضية الأولى: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط ثروة المساهمين قبل وبعد عملية الإعلان عن الاستحواذ المصرفي لكلا المصرفين.

الفرضية الثانية: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط القيمة السوقية لكلا المصرفين بعد عملية الإعلان عن الاستحواذ المصرفي.

الفرضية الثالثة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستحواذ المصرفي على ثروة المساهمين في كلا المصرفين.

مجتمع البحث وعينته Society And Sample Research :

مجتمع البحث: المصارف الخاصة التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

عينة البحث: المصرفين: بنك بيمو السعودي الفرنسي، وبنك عودة سورية.

حدود البحث search limits:

الحدود المكانية: تتم هذه الدراسة في سورية، على المصارف التقليدية العاملة.

الحدود الزمنية: مدة الدراسة ما بين (عام 2020- ولعام 2021).

منهجية البحث: Research methodology

لتحقيق أهداف الدراسة تم تقسيم البحث إلى قسمين:

القسم النظري: أنجز هذا القسم بالاعتماد على المنهج الوصفي لأهم ما ورد في المراجع العربية والأجنبية والأبحاث والدراسات السابقة.

القسم العملي: تم إنجاز هذا القسم بالاعتماد على المنهج التحليلي في اختبار صحة فرضيات البحث وتحليل البيانات، بالاعتماد على بيانات الإغلاق اليومية لبنك بيمو السعودي الفرنسي وبنك عودة سورية (الائتمان الأهلي حديثاً) في سوق دمشق للأوراق المالية وباستخدام برنامجي: SPSS- E-views, كما استخدم أسلوب دراسة الحدث لاختبار فرضيات البحث.

الدراسات السابقة: Literature Review

الدراسات العربية:

1. دراسة (نجم، رغد محمد، 2012)، انعكاس الاندماج والاستحواذ في عوائد الأسهم

و الاداء المالي -دراسة تطبيقية لكبرى الشركات العالمية لصناعة الأدوية-¹.

هدفت الدراسة إلى تبيان ما يعكسه الإعلان عن الاندماج والاستحواذ من نتائج في عوائد الأسهم، ومدى إمكانية تحقيق عوائد غير عادية، وكذلك تبيان انعكاس الإعلان والاندماج

¹ نجم، رغد محمد، (2012): انعكاس الاندماج والاستحواذ في عوائد الأسهم و الاداء المالي -دراسة تطبيقية لكبرى الشركات العالمية لصناعة الأدوية. مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، العدد 18.

في مؤشرات الاداء المالي للشركات. وتم اختيار أكبر وأهم الاندماجات والاستحواذات التي حدثت خلال الأزمة المالية العالمية وبالتحديد في قطاع الرعاية الصحية/ صناعة الأدوية، وهما اندماج Wyeth مع Pfizer واستحواذ Novartis على Alcon. توصل البحث الى عدم تمكن المساهمين من تحقيق عوائد غير عادية موجبة او صفرية خلال فترة الإعلان عن الاندماج، وإنما كان هناك تراكم لعوائد غير عادية سالبة نتيجة ارتفاع العائد المتوقع عن العائد الفعلي للسهم، اذ تمكن المساهمين في الشركة المستهدفة Wyeth من تحقيق عوائد غير اعتيادية موجبة، مما يشير إلى عدم الانعكاس الكامل والسريع للمعلومة في السعر. وبالمقابل فان الاندماج يؤدي الى تباين نتائج ربحية السهم الواحد EBS في الاندماج عنها في الاستحواذ، اذ أشارت نتائج التحليل الى تخفيض ربحية السهم الواحد للشركة المندمجة وارتفاعه في الشركة الدامجة لما كانت عليه قبل الاندماج ويظهر ذلك في السنة الأولى بعد الاندماج، فيما ويؤدي الاستحواذ الى تخفيض ربحية السهم لكل من الشركة المستحوذة والشركة المستهدفة وهي في حالة الـ Combined مقارنة بما كانت عليه قبل الاستحواذ.

2. دراسة (وسمي، أحمد حسن، 2018). الأثار الاقتصادية والقانونية لعمليات الاستحواذ

على إدارة شركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية " دراسة مقارنة".¹
هدفت الدراسة إلى التعرف على الأثار الاقتصادية والقانونية لعمليات الاستحواذ على إدارة الشركات المساهمة المقيدة بسوق الأوراق المالية في بغداد. خلصت الدراسة إلى أن هناك أثراً إيجابياً لعمليات الاستحواذ على مناخ الاستثمار، وبالمقابل لها آثار سلبية على حرية المنافسة وتكوين مراكز احتكارية. أوصت الدراسة بتفعيل قوانين المنافسة ومنع الممارسات الاحتكارية، بأن تعتبر عمليات الاستحواذ طريق من طرق التكتلات الاقتصادية لتحقيق التكامل التكنولوجي أو لتكون خياراً لإنقاذ الشركات التي تواجه مشاكل إدارية أو مالية، فيكون خيار إعادة الهيكلة من خلال عمليات الاستحواذ.

¹ وسمي، أحمد حسن، (2018). الأثار الاقتصادية والقانونية لعمليات الاستحواذ على إدارة شركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية " دراسة مقارنة". المجلة القانونية، جامعة القاهرة، كلية الحقوق فرع الخرطوم، المجلد 4، العدد 4، ص 208-244.

3. دراسة (الجمهور، مساعد راشد 2019). استحواذ المصرف التقليدي على المصرف الإسلامي حالة دولة الكويت.¹

هدفت الدراسة إلى معرفة الموقف القانوني والموقف الفقهي لأهم عناصر عملية استحواذ المصرف التقليدي على المصرف الإسلامي، معتمداً في ذلك دراسة حالة دولة الكويت، والتي تم فيها استحواذ بنك الكويت الوطني التقليدي على بنك بوبيان الإسلامي. وأهم ما خلص إليه البحث هو أن التكيف الفقهي للاستحواذ هو عقد بيع الشريك حصته من رأس مال الشركة المساهمة لطرف آخر يدخل شريكاً جديداً وذلك بنسبة أغلبية، وحكم ذلك العقد باق على أصل الإباحة، وأن حكم التعامل مع آكل الربا هو الجواز مع كراهة مشاركته، واستقلالية المصرف الإسلامي المستحوذ عليه عن المصرف التقليدي وانفصال أنشطتهما ودمتتهما المالية، وإباحة أرباح المصرف الإسلامي بعد عملية الاستحواذ، وكراهة إعانة المصرف التقليدي كونها إعانة غير مباشرة.

الدراسات الأجنبية:

1. Zisi, S. (2014). **Mergers and Acquisitions in the UK Banking Industry and their Impact on the Shareholders' Wealth, Master Thesis, Tilburg University, Tilburg.**²

بعنوان: عمليات الاندماج والاستحواذ في الصناعة المصرفية في المملكة المتحدة والتأثير على ثروة المساهمين.

ناقشت الدراسة عمليات الاندماج والاستحواذ في الصناعة المصرفية في المملكة المتحدة وتأثيرها على ثروة المساهمين. استخدم في القياس منهجية دراسة الحدث، باستخدام نموذج السوق. ومع ذلك، استخدم نموذجان إضافيان - نموذج السوق المعدل ونموذج

¹ الجمهور، مساعد راشد(2019). استحواذ المصرف التقليدي على المصرف الإسلامي حالة دولة الكويت، مجلة الشريعة والدراسات الإسلامية، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، الكويت. المجلد: 34 العدد: 119.

² Zisi, S. (2014). Mergers and Acquisitions in the UK Banking Industry and their Impact on the Shareholders' Wealth, Master Thesis, Tilburg University, Tilburg.

متوسط ثابت - للتأكيد. توصل البحث إلى أن العائد غير الطبيعي التراكمي للفترة [1-] ، + [1] يساوي 5,936% للأهداف، -0,2172% للفترة مقدمي العطاءات و 0.2096% للكيانات المجموعة. علاوة على ذلك، أظهرت نتائج البحث أن الشركات المستهدفة حققت عائداً إيجابياً غير طبيعي مرتفعاً بسبب حدث الاندماج والاستحواذ، مما يعني تحقيق مكاسب لهذه الشركات.

2. Deeksha Sharma , Khandelwal Vaish ,(2020). Merger And Acquisition Of Banks : A Literature Review.¹

بعنوان: الاندماج والاستحواذ على البنوك: مراجعة الأدبيات. هدفت هذه الدراسة إلى تبيان أسباب الاندماج والاستحواذ المصرفي في الهند، ومعرفة الآثار الإيجابية والسلبية بعد الاندماج والاستحواذ على البنك. ولتحقيق ذلك تمت مراجعة بعض الأدبيات ودراسة أوراق بحثية مختلفة حول تأثير الاندماج والاستحواذ على البنوك في الهند. بالإضافة إلى مقارنة حالة ما قبل الاندماج وبعده لبنوك مختارة، والبحث عن مزايا وعيوب الاندماج والاستحواذ على البنوك. وخلصت إلى أنه كان هناك آثاراً إيجابية على البنوك المندمجة من خلال زيادة فرص النمو وتعزيز المنافسة إضافة إلى تخفيض المخاطر، وأن السبب الرئيس للاندماج والاستحواذ هو القروض المتعثرة وحجم الديون.

3. Hussein Ahmad Bataineh, And Others,(2021).The Relationship Between Merger & Acquisition And Bank Risks.²

بعنوان: العلاقة بين الاندماج والاستحواذ والمخاطر المصرفية هدفت هذه الدراسة إلى معرفة العلاقة بين الاندماج والاستحواذ ومخاطر البنوك. تكونت عينة الدراسة من 55 مصرفاً تجارياً مدرجاً في البورصة خلال المدة (2011-2016). أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود علاقة بين صافي الربح ومخاطر البنك، كما لا توجد

¹ Deeksha Sharma , Khandelwal Vaish ,2020 Merger And Acquisition Of Banks : A Literature Review Suresh Gyan Vihar University International Journal Of Economics And Management, Volume 8 Issue 4, 2020.

² Hussein Ahmad Bataineh, And Others,(2021).The Relationship Between Merger & Acquisition And Bank Risks, European Journal Of Economic And Financial Research, Vol 4, No 4 .

علاقة بين نسبة رأس المال ونسبة حقوق الملكية وبين مخاطر البنك. بشكل عام، لم تلاحظ أي علاقة بين الاندماج والاستحواذ ومخاطر البنوك. أوصت الدراسة بأن يتم تركيز البنوك بشكل عام على حجم الخسائر التي تعاني منها بسبب التوسع في القروض الممنوحة للعملاء والمؤسسات الأخرى.

ما يُميز هذا البحث:

يتميز هذا البحث من حيث الموضوع، كونه يبحث أثر الاستحواذ المصرفي في ثروة المساهمين في المصارف الخاصة التقليدية العاملة في السورية خلال المدة (2020-2021)، وهي أول عملية استحواذ مصرفي في سورية تحدث في سوق دمشق للأوراق المالية منذ افتتاحه بعام 2009. كما تفردت الدراسة بتناول موضوع الاستحواذ المصرفي بجوانبه المختلفة والتركيز عليه، بينما أغلب الدراسات كانت تتحدث عن الاندماج والاستحواذ معاً، و تتم هذه الدراسة في المصارف السورية في مدة زمنية ما زالت تعاني فيها سورية من أزمة اقتصادية وعقوبات خارجية، وفي بيئة تشهد قلة الدراسات السابقة عن هذا الموضوع.

الإطار النظري:

أولاً - الاستحواذ المصرفي (The Banking Acquisition):

1. مفهوم الاستحواذ المصرفي:

ذكر العديد من الباحثين تعاريف مختلفة للاستحواذ المصرفي نورد منها:
يعبر الاستحواذ المصرفي عن تصرف قانوني ينجم عنه سيطرة تتحقق بإحدى الطريقتين إما شراء عدد من الأسهم أو اتفاق لتكوين أغلبية تحكم الشركة وبنسبة مؤثرة تمكنها من التحكم بقرارات وشؤون شركاتها الخاضعة لسيطرتها.¹
كما يعني الاستحواذ الحصول على شركة صغيرة من قبل كيان تجاري رئيسي. أي الاستحواذ هو الحصول على كل أو قسم من أصول الشركة.²

¹ الموسوي علي، العامري أندلس. (2019). مفهوم الاستحواذ أنواعه وتمييزه من غيره من النظم المشابهة. مجلة العلوم القانونية، 34(3)، 171 - 210. جامعة بغداد، بغداد.

² Uperti, Sanya (2021). Merger And Acquisition In India: Issues And Challenges. company law Articles 22 jan 2021 P:2. New Delhi, India.

يمكننا القول بأن الاستحواذ المصرفي هو عملية شراء حصة سهمية مؤثرة في الشركة المستهدفة (المستحوذ عليها). أو إضافة أصول تؤدي إلى تغير في هيكل ملكية حصص المساهمين المؤثرين بقرار الشركة المستهدفة، والتي يجب أن يكون أحد أطراف هذه العملية مصرف أو كليهما، سواء حدث هذا بشكل اختياري طوعي أم إلزامي.

وبذلك يختلف الاستحواذ المصرفي عن الدمج والاندماج وفق الآتي:

حيث أنّ الدمج هو عملية اتحاد بين شركتين إلزامية تتم بقوة القانون لتشكيل شركة جديدة، أو استمرار أحدهما بينما تتوقف الشركة الأخرى.

بينما الاندماج هو عملية اتحاد بين شركتين اختيائية وبرضا ورغبة واتفاق إدارات الشركتين لتشكيل شركة جديدة أو توسيع للشركة الأكبر باستمرارها وتوقف الأخرى.

2. أطراف عملية الاستحواذ المصرفي:

يمكننا تقسيم أطراف عملية الاستحواذ المصرفي إلى:

أ. المستحوذ: وهو الشركة أو المساهم أو المصرف الراغب بشراء حصة سهمية مؤثرة.

ب. المستحوذ عليه (المستهدف): الشركة أو المصرف الراغب ببيع حصة سهمية فيه.

ت. كمية أو حجم الاستحواذ: الحصة السهمية التي تم شراؤها من قبل المستحوذ.

3. مراحل عملية الاستحواذ المصرفي: تمرّ عملية الاستحواذ بمراحل متعددة نذكر منها:

- وجود الأموال الكافية لدى المصرف المستحوذ.
- الرغبة في الشراء لدى المصرف المستحوذ والبيع لدى المصرف المستهدف.
- التفاوض على حجم الاستحواذ وقيمه (عدد الأسهم والسعر).
- بعد الاتفاق يتم الإعلان أو الإفصاح عن الرغبة بإجراء عملية الاستحواذ.
- الحصول على الموافقات الضرورية والمطلوبة من الجهات الإشرافية.
- موافقة الجمعية العمومية للمصرفين على تنفيذ عملية الاستحواذ.
- تنفيذ عملية الاستحواذ المصرفي وذلك بشراء الأسهم المتفق عليها بصفقات.

4. أنواع الاستحواذ المصرفي:

هناك أنواع عديدة من الاستحواذ والتصنيفات تتطور باستمرار. ومع ذلك، فإن أبرز طرق التصنيف يتم على أساس طبيعة الأعمال التي تعمل فيها الشركتان:

- أ. أفقي: عندما يستحوذ مصرف على مصرف آخر في نفس العمل يكون منافس له.
- ب. عمودي: عندما يستحوذ مصرف على مُورِد مُدخلات أو موزع لمنتجاته وخدماته أو الشركة التي تقدم وتبيع منتجاتها لها. على سبيل المثال، مصرف يستحوذ على شركة وساطة أو شركة صرافة. أو مؤسسات ضمان الودائع والقروض.
- ت. تكتلي: هو عندما يستحوذ مصرف على شركة في نوع مختلف تماماً من الأعمال، يتم غالباً من أجل التنوع. ومن الأمثلة على ذلك، استحواذ مصرف على شركة تأمين.
- ث. هيكلي: يتم عندما يقوم أحد المساهمين في المصرف بشراء أسهم مساهمين فيه كي تصبح نسبة حصته مؤثرة في قرار إدارة المصرف أو الشركة. مما يؤدي إلى إعادة هيكلية للمساهمين في ملكية المصرف أو الشركة.
- كما يتم تصنيف الاستحواذ حسب المنظور القانوني:
- أ. الاستحواذ الاختياري أو الودّي: الاستحواذ الذي يتم برضا وموافقة المصرفين دون إجبار.

- ب. الاستحواذ الإجمالي: الاستحواذ الذي يتم بقوة القانون. على سبيل المثال: الشراء عبر المزاد أو البيع تحت ضغوط العقوبات أو الإفلاس.
- ويمكننا تصنيف الاستحواذ حسب مصدر المستحوذ:

- أ. استحواذ داخلي: عندما يتم الاستحواذ من قبل أحد المساهمين في المصرف.
- ب. استحواذ خارجي: يتم من قبل طرف خارجي من غير المساهمين في المصرف.

5. العوامل المؤثرة في الاستحواذ المصرفي:

- هناك الكثير من العوامل التي تؤثر في الاستحواذ المصرفي، نذكر أهمها:
- أ. المنافسة المصرفية: إن ازدياد حدة المنافسة في السوق المصرفية ستساعد على التفكير والرغبة في القيام بعمليات الاستحواذ المصرفي بين المصارف الكبيرة أو المتوسطة الحجم وبين الصغيرة.
- ب. العقوبات الخارجية: غالباً ما تتعرض بعض الدول والمؤسسات المصرفية فيها الى عقوبات خارجية، ولتفادي هذه العقوبات تقوم بعض المصارف بتغيير هيكل الملكية

فيها عن طريق التنازل عن حصص سهمية مؤثرة فيها من خلال قبول عمليات الاستحواذ المصرفي.

ت. معدل التضخم: عندما لا تتماشى الأسعار السوقية لأسهم المصارف مع معدل التضخم، ترتفع فرص عمليات الاستحواذ المصرفي، كون قيمة السهم السوقية أقل من القيمة الحقيقية والقيمة العادلة.

ث. عوامل أخرى: وهي عوامل لا يقل تأثيرها عن العوامل السابقة، ويمكن إجمال هذه العوامل في الآتي: الأزمات الاقتصادية، الفرص الاستثمارية المتاحة، حالة الاقتصاد، تدخل الحكومة، العولمة المالية، الأخبار الاقتصادية، والتشريعات الاقتصادية.

ثانياً – ثروة المساهمين (Shareholder Wealth):

1. تعريف ثروة المساهمين:

يمكننا التعبير عن ثروة المساهمين بمؤشر القيمة السوقية للأسهم في وقت محدد. أما القيمة المضافة لثروة المساهمين فهي تعبر عن الفروق المتحققة بين القيمة السوقية للأسهم خلال مدة زمنية محددة. أورد العديد من الباحثين عدة تعاريف للقيمة المضافة لثروة المساهمين نذكر منها:

القيمة المضافة هي إجمالي العائد الذي يحصل عليه المساهم معبراً عنه بتوزيعات الأرباح والزيادة الرأسمالية في سعر السهم.¹

تعبر القيمة المضافة عن قدرة الشركة على تحقيق معدل عائد على الاستثمار يفوق تكلفة الفرصة البديلة، أو المعدل الذي يمكن للمستثمر الحصول عليه من خلال الاستثمار في الأوراق المالية الأخرى ذات المخاطر نفسها.²

جميع الطرق التي من شأنها زيادة القيمة المالية والسوقية للمشروع والحفاظ على ديمومة نشاطه.¹

¹ بحري، هشام، (2012). مقاييس الأداء المبنية على القيمة من وجهة نظر المساهم: بين النظرية والتطبيق، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 1، ص 13.

² Fiordelisi, F. (2007), Shareholder Value and the clash in performance measurement: are banks special?, University of Wales Bangor, Center For Banking and Finance, United Kingdom ,P.2.

2. مؤشرات قياس ثروة المساهمين:

يهتم المساهمين وإدارات المصارف والمستثمرين في أسواق الأوراق المالية بمؤشرات قياس ثروة المساهمين، إذ تساعد المساهمين في الحكم على كفاءة أداء المصرف، أما إدارات المصارف فإن المؤشرات ترشدها وتوجهها لاتخاذ قرارات الاستثمار والتمويل، وفي سياق متصل تساعد مؤشرات قياس الثروة المستثمرين على اتخاذ قراراتهم بخصوص تداول الأسهم ضمن محافظهم الاستثمارية.

من المؤشرات الهامة التي يمكن استخدامها في قياس ثروة المساهمين نذكر الآتي :

أ. العائد الكلي على السهم العادي: يعتبر أحد مقاييس الأداء التي تجمع بين الأسلوب التقليدي والحديث في التقييم، وهو مؤشر يقيس الاختلاف الحاصل في ثروة المساهمين خلال المدة الزمنية المدروسة.² ويعبر عن نصيب السهم العادي من توزيعات الأرباح مضافاً إليه المكاسب الرأسمالية أو يحسم منه الخسائر الرأسمالية لقيمة السهم السوقية. يمكن حساب العائد الكلي للسهم العادي وفق الآتي:

$$\text{العائد الكلي للسهم العادي} = \frac{\text{الربح الموزع للسهم} \pm \text{المكاسب أو الخسائر الرأسمالية}}{\text{سعر شراء السهم}}$$

ب. مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة (EVA): (Economic Value Added):

يُعد مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة مفهوماً قديماً ارتبط بالفكر الاقتصادي الكلاسيكي، ويعود الأساس النظري للقيمة الاقتصادية المضافة إلى مفهوم الربح المتبقي الذي استخدم مع بداية القرن العشرين كمؤشر لقياس الأداء الداخلي لمنشآت الأعمال و وحداتها،³ ويمكن حساب القيمة الاقتصادية المضافة كالتالي:⁴

$$EVA = [\text{معدل العائد على الاستثمار} - \text{تكلفة رأس المال المستثمر}] \times \text{رأس المال}$$

¹ النعيمي، عدنان، والخرشة، ياسين، (2007). أساسيات في الإدارة المالية، ط1، عمان، دار المسيرة للنشر والتوزيع. ص 25.

² - Fiordelisi, F. (2007), Shareholder Value and the clash in performance measurement: are banks special?, University of Wales Bangor, Center For Banking and Finance, United Kingdom, P.11.

³ فلاته، إكرام عبد الرحمن، والخيال، توفيق عبد المحسن، (2009). قياس العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعائد على الأسهم في الشركات السعودية المساهمة (دراسة تطبيقية)، مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، كلية التجارة، جامعة القاهرة، العدد (73)، ص 633-634

⁴ Maditions, et al. (2006). Economic value added (EVA). Is it really the best performance measure? A review of the theoretical and empirical literature. The case of Athens stock exchange (ASE), Review of economic sciences, The Business School, University of Greenwich, P.5

المستثمر

وفقاً لهذه الطريقة يعتبر ناتج الفرق بين العائد على الاستثمار وتكلفة التمويل مضروباً برأس المال المستثمر هو القيمة الاقتصادية المضافة.

ت. مؤشر القيمة السوقية المضافة **MVA**: (Market Value Added):

يجمع هذا المؤشر بين فعالية الأداء من خلال الجودة في إدارة هيكل تمويل رأس المال، وبين التقييم لنتيجة هذا الأداء المتمثل في زيادة ثروة المساهمين، وهو أفضل مؤشر على تكوين الثروة للمساهمين من وجهة نظر المستثمرين، حيث يلخص مؤشر القيمة السوقية المضافة الأداء الإداري والتشغيلي للمؤسسة وقدرتها على إدارة مواردها بهدف زيادة الثروة.¹ تحسب القيمة السوقية المضافة كالتالي:²

القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية للمصرف - القيمة الدفترية لحقوق المساهمين

ويمكننا أن نشق منها كيفية حساب القيمة السوقية المضافة للسهم من خلال:

القيمة السوقية المضافة للسهم = القيمة السوقية للسهم - القيمة الدفترية للسهم
بما أن القيمة الدفترية للسهم لا تعبر عن ثروة المساهمين المدفوعة فعلياً لأنها دفترية ولا تتناسب مع التضخم، كما أن القيمة السوقية للسهم تعكس التغيرات في القيمة الدفترية وهي أقرب ما تكون للتعبير عن ثروة المساهمين.

بناءً على ما سبق نجد أنه يمكننا حساب القيمة المضافة لثروة المساهمين من خلال:

احتساب الفروق بين القيمة السوقية للأسهم خلال مدة محددة. أي أن:

القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية آخر المدة - القيمة السوقية أول المدة

3. علاقة الاستحواذ المصرفي بثروة المساهمين:

¹ النعيمي، عدنان تايه. والتميمي، أرشيد فواد. (2008). التحليل والتخطيط المالي: اتجاهات معاصرة. عمان، الأردن، دار اليازوري للنشر والتوزيع، ص145.

² Aloy Niresh, J& Alfred, M. (2014). The Association between Economic Value Added, Market Value Added and Leverage, international Journal of business and Management, Vol. 9, No. 10, P. 127

بلا أدنى شك أنّ هناك علاقة بين الاستحواذ المصرفي وثروة المساهمين، حيث أنّ أية عملية استحواذ مصرفي يقوم بها المصرف ستؤثر سلباً أم إيجاباً على ثروة المساهمين. وبالمقابل فإن الرغبة في زيادة ثروة المساهمين سيكون أحد الخيارات المتاحة أمام الإدارة المصرفية هي إجراء عملية استحواذ مصرفي.

إنّ عمليات الاستحواذ شديدة الحساسية للسعر. أيّ أنّ الإشاعات أو الإعلانات حول عملية استحواذ محتملة ستؤدي إلى ارتفاع سعر سهم الهدف.¹

يرغب المستثمرون بزيادة ثروتهم عبر اختيار أفضل البدائل الاستثمارية المتاحة، ويعتبر الاستثمار بالأسهم أحد هذه الخيارات الاستثمارية.

إن الغاية من أيّ قرار استثماري متخذ من قبل المستثمرين هو تحقيق أقصى ربح ممكن أو تخفيض الخسائر المتوقعة إلى أدنى درجة ممكنة. وفي هذا السياق يتوافر للمستثمرين ثلاثة أنواع من القرارات:²

- قرار شراء السهم: يُتخذ عندما تكون قيمة السهم ممثلة بالقيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة منه محسوبة بإطار العائد والمخاطر تزيد على السعر السوقي الحالي للسهم.
- قرار بيع السهم: يُتخذ في حال ارتفاع القيمة السوقية للسهم عن القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة منه محسوبة بإطار العائد والمخاطر.
- قرار عدم التداول: يُتخذ عندما يكون هناك حالة توازن، أي يتساوى السعر السوقي للسهم مع القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة منه محسوبة بإطار العائد والمخاطر.

وبناءً على ما سبق، يمكن القول أنّ القرار الاستثماري يعتمد على توقعات المستثمرين، فكلما كانت التوقعات صحيحة كانت العوائد كبيرة والمخاطر قليلة.¹ أما إذا كانت التوقعات غير صحيحة فإن المخاطر ستكون كبيرة.

¹ Creighton, Kate.(2013). Introduction to Mergers & Acquisitions. Catherine Lucy Walker & bookboon.com.2013.p6.

² مطر، محمد،(2015). إدارة الاستثمارات: الإطار النظري والتطبيقات العملية، الطبعة السابعة، دار وائل للطباعة والنشر والتوزيع، عمان، الأردن. ص37

ثالثاً - النتائج والمناقشة:

1- لمحة عن بنك بيمو السعودي الفرنسي: أول بنك تجاري خاص في سوريا بدء عمله عام 2004، وهو مُدرج في سوق دمشق للأوراق المالية منذ عام 2009. يسعى البنك لتقديم كافة الخدمات والحلول المصرفية للأفراد والشركات. رأس المال المدفوع 10 مليار ل.س.²

2- لمحة عن بنك الائتمان الأهلي (بنك عودة سورية سابقاً): تم تأسيس بنك عوده سورية كشركة مساهمة مغلقة عامة في 30 آب 2005. تأسس البنك برأسمال مقداره 2.5 مليار ليرة سورية، غاية المصرف هي قبول الودائع وتوظيفها والقيام بكافة الأعمال المصرفية.³

3- مقارنة واقع حجم بعض المؤشرات في المصرفين:

يظهر الجدول التالي مقارنة لحجم بعض المؤشرات في المصرفين

جدول رقم /1/ حجم بعض المؤشرات في المصرفين بنهاية 2020، القيمة: ل.س

المؤشر	بنك بيموالسعودي	بنك عودة سورية
رأس المال	10000000000	6001466800
إجمالي الأصول	655377154151	246598465557
القيمة الدفترية للسهم	393.57	499.75
القيمة السوقية للسهم	755.98	682.5
حقوق المساهمين	75229257979	68642748647
عدد الأسهم	100000000	60014668
عدد المساهمين	1268	768
عدد الفروع	37	19

المصدر: اعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية للمصرفين.

¹ عثمان، قيس، (2019). دور أدوات التحليل المالي ومؤشراته في ترشيد قرارات المستثمرين: دراسة ميدانية في سوق دمشق للأوراق المالية. مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 35، العدد الأول، ص31.

² التقرير السنوي لبنك بيمو السعودي الفرنسي لعام 2019

³ التقرير السنوي لبنك عودة سورية لعام 2019

يوضح الجدول السابق أنّ حجم رأس مال بنك بيمو السعودي الفرنسي وحجم أصوله وعدد فروعه يعادل مثلي حجم رأس مال بنك عودة سورية وحجم أصوله وعدد فروعه تقريباً. وبلغت القيمة الدفترية لسهم بنك عودة سورية قرابة 500 ل.س، وهي أكبر من القيمة الدفترية لسهم بنك بيمو السعودي الفرنسي حيث بلغت قرابة 394 ل.س. كما بلغت القيمة السوقية لسهم بنك بيمو السعودي الفرنسي قرابة 756 ل.س، وهي أكبر مقارنة مع 683 ل.س لسهم بنك عودة سورية.

4- مصادر بيانات متغيرات الدراسة وفترة الدراسة والحدث:

سيتم الاعتماد في هذه الدراسة على المصادر الأولية والمتمثلة في جمع البيانات الأساسية المتعلقة بمتغيرات الدراسة من التقارير المالية المتعلقة بـ المصارف في سورية والصادرة من موقع سوق دمشق للأوراق المالية: www.dse.sy خلال المدة (2020-2021).

الحدث: بتاريخ 2020/12/23م تم الإفصاح عن وجود مفاوضات متقدمة لشراء بنك بيمو السعودي الفرنسي حصّةً بحدود 49% من رأس مال بنك عودة سورية.

صدرت موافقة رئيس مجلس الوزراء بتاريخ 2021/3/4 على قيام بنك بيمو بشراء كامل الأسهم المملوكة من قبل كل من: (بنك عودة ش.م.ل - ليبانون انفست ش.م.ل - بنك عودة للأعمال ش.م.ل) والمعادلة لنسبة 49% من رأس مال البنك تقريباً. علماً أن بنك بيمو كان يملك أسهماً في بنك عودة قبل الموافقة بما يعادل 0.0034% من رأس مال البنك تقريباً.

بتاريخ 2021/3/29 تم تقديم إفصاح طارئ إلى سوق دمشق للأوراق المالية من قبل مجلس إدارة بنك بيمو السعودي الفرنسي بالإعلان عن تنفيذ عملية شراء حصّة سهمية تمثل ما نسبته 46.0461% من رأس مال بنك الائتمان الأهلي (عودة سورية سابقاً) والتي توازي 27634443 سهماً عن طريق عدة صفقات ضخمة.

5- نموذج الدراسة:

الاستخدام الرئيس لمنهجية دراسة الحدث هو دراسة سلوك أسعار الأسهم حول أحداث معينة واستجابة سعر السهم إلى مثل هذه الأحداث.¹ حيث تهتم منهجية دراسة الحدث بالتحقق من تأثير الحدث على المتغير التابع المتمثل بسعر سهم الشركة. وتسعى دراسة الحدث لبيان امكانية تحقيق عوائد فعلية تفوق المتوقعة من جراء استخدام بيانات الحدث المعلن عنه في بناء استراتيجيات تداول. ومن هذا، يمكن للباحث استنتاج أهمية وتأثير هذا الحدث.

6- الدراسة الإحصائية:

يعتمد المنهج التحليلي للدراسة على منهجية دراسة الحدث (Event Study) وهذا المنهج يناسب دراستنا باعتبار أن عملية إعلان الاستحواد المصرفي (البنك بيمو السعودي الفرنسي على بنك عودة- سورية) بتاريخ 23/12/2020 هو حدث يؤثر على ثروة المساهمين في المصرفين. تم جمع البيانات للمدة الزمنية من 21/7/2020 ولغاية 3/6/2021 قبل وبعد عملية الإعلان عن الاستحواد المصرفي في 23/12/2020.

اختبار الفرضية الأولى: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط ثروة المساهمين قبل وبعد عملية الإعلان عن الاستحواد المصرفي لكلا المصرفين.

أولاً: بنك بيمو السعودي الفرنسي:

سنقوم باختبار أثر عملية الإعلان عن الاستحواد المصرفي وذلك من خلال مقارنة متوسط ثروة المساهمين قبل وبعد عملية الإعلان، حيث يتم ذلك على مرحلتين كما يلي:

المرحلة الأولى: إنشاء متغير جديد يساوي ثروة المساهمين قبل عملية الإعلان مطروحاً منه ثروة المساهمين بعد عملية الإعلان، ومن ثم اختبار فيما إذا كان هذا المتغير يتوزع وفق التوزيع الطبيعي وفق اختباري Kolmogorov-Smirnov and Shapiro-Wilk فنحصل على الجدول التالي:

الجدول رقم (2) اختبار التوزيع الطبيعي

Tests of						
Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk			
Statistic	df	Sig.	Statistic	Df	Sig.	

¹ غانمي، حسام. (2015). أثر احتجاز الأرباح على عوائد الأسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية. رسالة ماجستير. كلية الإدارة، جامعة كربلاء. ص 49.

dif	0.203	103	0.000	0.913	103	0.000
a. Lilliefors Significance Correction						

المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (SPSS)

نلاحظ من الجدول أن مستوى الدلالة الإحصائية يساوي 0.000 وهي أصغر من مستوى المعنوية 0.05 بالتالي لا نستطيع أن نقبل فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة القائلة بأن بيانات متغير فرق ثروة المساهمين قبل وبعد عملية الإعلان لا تتبع للتوزيع الطبيعي.

المرحلة الثانية: بما أن بيانات الفروق لا تتوزع طبيعياً، لذلك سنعتمد على اختبار العينات المترابطة Wilcoxon signed-rank test من أجل مقارنة متوسطا ثروة المساهمين قبل وبعد عملية الإعلان، حيث نحصل على الجدول التالي:

الجدول رقم (3) اختبار العينات المترابطة Wilcoxon

Wilcoxon signed-rank test							
befor - after	Mean		Ranks			Z	Sig. (2-
	befor	after	Negative	Positive	Ties		
	0.005	-	44	36	23	-1.856	0.063

المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (SPSS)

نلاحظ من الجدول أن متوسط ثروة المساهمين قبل عملية الإعلان هو 0.005، ومتوسط ثروة المساهمين بعد عملية الإعلان هو -0.0002، وقد بلغ عدد الرتب الموجبة 36 رتبة، أي توجد 36 مشاهدة لثروة المساهمين كانت فيها ثروة المساهمين بعد عملية الإعلان أكبر مما كانت عليه قبل عملية الإعلان، كما بلغ عدد الرتب السالبة 44 رتبة، أي توجد 44 مشاهدة لثروة المساهمين كانت فيها ثروة المساهمين بعد عملية الإعلان أصغر مما كانت عليه قبل عملية الإعلان، كما توجد 23 مشاهدة متساوية قبل وبعد عملية الإعلان، وتشير قيمة Z إلى قبول فرضية العدم كون مستوى الدلالة المقابل لها أكبر من مستوى المعنوية 0.05، أي لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط ثروة المساهمين خلال الفترة المدروسة قبل وبعد عملية الإعلان، أي أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعملية الإعلان عن الاستحواذ المصرفي على ثروة المساهمين لدى بنك بيمو السعودي الفرنسي بفرض ثبات أثر باقي المتغيرات.

ثانياً: بنك عودة سورية:

سنقوم باختبار أثر عملية الإعلان عن الاستحواذ المصرفي وذلك من خلال مقارنة متوسط ثروة المساهمين قبل وبعد عملية الإعلان، حيث يتم ذلك على مرحلتين كما يلي:

المرحلة الأولى: إنشاء متغير جديد يساوي ثروة المساهمين قبل عملية الإعلان مطروحاً منه ثروة المساهمين بعد عملية الإعلان، ومن ثم اختبار فيما إذا كان هذا المتغير يتوزع وفق التوزيع الطبيعي وفق اختباري Kolmogorov-Smirnov and Shapiro-Wilk

فحصل على الجدول التالي:

الجدول رقم (4) اختبار التوزيع الطبيعي

Tests of Normality						
	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
dif	0.233	103	0.000	0.892	103	0.000

a. Lilliefors Significance Correction

المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (SPSS)

نلاحظ من الجدول أن مستوى الدلالة الإحصائية يساوي 0.000 وهي أصغر من مستوى المعنوية 0.05 بالتالي لا نستطيع أن نقبل فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة القائلة بأن بيانات متغير فرق ثروة المساهمين قبل وبعد عملية الإعلان لا تتبع للتوزيع الطبيعي.

المرحلة الثانية: بما أن بيانات الفروق لا تتوزع طبيعياً، لذلك سنعمد على اختبار العينات المترابطة Wilcoxon signed-rank test من أجل مقارنة متوسطا ثروة المساهمين قبل وبعد عملية الإعلان، حيث نحصل على الجدول التالي:

الجدول رقم (5) اختبار العينات المترابطة Wilcoxon

Wilcoxon signed-							
befor - after	Mean		Ranks			Z	Sig. (2-
	befor	after	Negative	Positive	Ties		
	0.002	-	38	27	38	-	0.036

المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (SPSS)

نلاحظ من الجدول أن متوسط ثروة المساهمين قبل عملية الإعلان هو 0.002، ومتوسط ثروة المساهمين بعد عملية الإعلان هو -0.003، وقد بلغ عدد الرتب الموجبة 27 رتبة، أي توجد 27 مشاهدة لثروة المساهمين كانت فيها ثروة المساهمين بعد عملية الإعلان

أكبر مما كانت عليه قبل عملية الإعلان، كما بلغ عدد الرتب السالبة 38 رتبة، أي توجد 38 مشاهدة لثروة المساهمين كانت فيها ثروة المساهمين بعد عملية الإعلان أصغر مما كانت عليه قبل عملية الإعلان، كما توجد 38 مشاهدة متساوية قبل وبعد عملية الإعلان، وتشير قيمة Z إلى أنه لا نستطيع أن نقبل فرضية العدم كون مستوى الدلالة المقابل لها أصغر من مستوى المعنوية 0.05، أي أننا نقبل الفرضية البديلة القائلة بأنه توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط ثروة المساهمين خلال الفترة المدروسة قبل وبعد عملية الإعلان، أي أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لعملية الإعلان عن الاستحواذ المصرفي على ثروة المساهمين لدى بنك عودة سورية بفرض ثبات أثر باقي المتغيرات، ونلاحظ أن هذا الأثر هو أثر سلبي بسبب انخفاض متوسط ثروة المساهمين بمقدار 0.005 بعد عملية الإعلان عما كانت عليه قبل الإعلان.

اختبار الفرضية الثانية: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط القيمة السوقية لكلا المصرفين بعد عملية الإعلان عن الاستحواذ المصرفي خلال المدة (23/12/2020 - 3/6/2021).

تم إجراء اختبار Independent Samples T-Test لاختبار الفرضية الثانية، وكانت النتائج كما في الجدول رقم (6):

الجدول رقم (6) اختبار t لعينتين مستقلتين

Independent Samples Test								
t-test for Equality of Means								
	Mean	t	df	Sig.	Mean	Std. Error	95% Confidence	
اسم	0.9998						Lower	Upper
عمدة	0.9972	1.196	204	0.233	0.00268	0.00224	- .00174	.00709

المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (SPSS)

نلاحظ من الجدول رقم (6) أن مستوى الدلالة الإحصائية المقابل لاختبار T يساوي 0.233 وهو أكبر من مستوى المعنوية 0.05 وبالتالي نقبل فرضية العدم القائلة بأنه لا يوجد فارق جوهري بين متوسط القيمة السوقية للمصرفين بعد عملية الإعلان عن الاستحواذ المصرفي.

اختبار الفرضية الثالثة: لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للاستحواذ المصرفي على ثروة المساهمين في كلا المصرفين.

أولاً: بنك بيمو السعودي الفرنسي

تم تقدير نموذج الانحدار بطريقة المربعات الصغرى OLS فصلنا على الجدول التالي:

جدول رقم (7) يبين نتائج نموذج الانحدار بطريقة المربعات الصغرى OLS

Dependent Variable: WFAI TH				
Method: Least Squares				
Sample: 1 312				
Included observations: 312				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.004020	0.000972	4.133931	0.0000
DUMY	-	0.001692	-	0.0140
R-squared	0.019332	Mean dependent var		0.002639
Adjusted R-	0.016168	S.D. dependent var		0.014173
S.F. of regression	0.014058	Akaike info criterion		-
Sum squared	0.061263	Schwarz criterion		-
Log likelihood	888.8412	Hannan-Quinn criter.		-
F-statistic	6.111016	Durbin-Watson stat		1.627532
Prob(F-statistic)	0.013971			

المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)

يظهر الجدول رقم (7) علاقة الارتباط على الأجل الطويل بين متغير ثروة المساهمين والمتغير الوهمي الذي يمثل الاستحواذ المصرفي، حيث تشير القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية (t) إلى معنوية المتغير الوهمي عند مستوى معنوية 0.05، حيث أنه يوجد أثر سلبي لعملية الاستحواذ على ثروة المساهمين في الأجل الطويل عند مستوى معنوية 0.05، حيث أدت عملية الاستحواذ إلى خفض ثروة المساهمين وسطياً بمقدار 0.0042 الوحدة، وبهذه النتيجة نرفض فرضيتنا حيث تبين أنه يوجد أثر سلبي معنوي لعملية الاستحواذ على ثروة المساهمين في بنك بيمو عند مستوى معنوية إحصائية 0.05 في الأجل الطويل.

ثانياً: بنك عودة سورية:

قَدَّرَ نموذج الانحدار بطريقة المربعات الصغرى OLS حيث فصلنا على الجدول التالي:

جدول رقم (8) يبين نتائج نموذج الانحدار بطريقة المربعات الصغرى OLS

Dependent Variable: WFAI TH				
Method: Least Squares				
Sample: 1 312				
Included observations: 312				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.000771	0.001049	0.734344	0.4633
DUMY	-	0.001826	-	0.0488
R-squared	0.012463	Mean dependent var		-
Adjusted R-	0.009278	S.D. dependent var		0.015242
S.E. of regression	0.015172	Akaike info criterion		-
Sum squared	0.071354	Schwarz criterion		-
Log likelihood	865.0553	Hannan-Quinn criter		-
F-statistic	3.912337	Durbin-Watson stat		1.290899
Prob(F-statistic)	0.048818			

المصدر: من إعداد الباحث باستعمال البرنامج الإحصائي (Eviews)
 يظهر الجدول رقم (8) علاقة الارتباط على الأجل الطويل بين متغير ثروة المساهمين والمتغير الوهمي الذي يمثل الاستحواذ المصرفي، حيث تشير القيمة الاحتمالية المقابلة لإحصائية (t) إلى معنوية المتغير الوهمي عند مستوى معنوية 0.05، حيث أنه يوجد أثر سلبي لعملية الاستحواذ على ثروة المساهمين في الأجل الطويل عند مستوى معنوية 0.05، حيث أدت عملية الاستحواذ إلى خفض ثروة المساهمين وسطيًا بمقدار 0.0036 الوحدة، وبهذه النتيجة نرفض فرضيتنا حيث تبين أنه يوجد أثر معنوي لعملية الاستحواذ على ثروة المساهمين في بنك عودة سورية عند مستوى معنوية إحصائية 0.05 في الأجل الطويل.

رابعاً - الاستنتاجات والمقترحات **The Conclusions And Recommendations**

الاستنتاجات Conclusions: توصل الباحث إلى النتائج الآتية:

1. يُعتبر الاستحواذ المصرفي من الخيارات الاستثمارية الهامة التي تساعد المصارف على الاستقرار المصرفي وتحقيق النمو، وذلك من خلال تعزيز المركز التنافسي

للمصارف، وزيادة قدرتها على تجاوز المخاطر والأزمات وتقادي الخسائر التي قد تمرّ بها.

2. لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لمتوسط ثروة المساهمين خلال الفترة المدروسة قبل وبعد عملية الإعلان عن الاستحواذ المصرفي لدى بنك بيمو السعودي الفرنسي.

3. يوجد أثر سلبي ذو دلالة إحصائية لمتوسط ثروة المساهمين خلال الفترة المدروسة قبل وبعد عملية الإعلان عن الاستحواذ المصرفي لدى بنك عودة سورية. بفرض ثبات أثر باقي المتغيرات.

4. لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين متوسط القيمة السوقية لمصرفي بيمو وعودة بعد عملية الإعلان عن الاستحواذ المصرفي.

5. يوجد أثر سلبي معنوي لعملية الاستحواذ على ثروة المساهمين في المصرفين بيمو وعودة عند مستوى معنوية إحصائية 0.05 في الأجل الطويل، حيث تؤدي هذه العملية إلى خفض ثروة المساهمين وسطياً بمقدار 0.0042 الوحدة في بنك بيمو، وإلى خفض ثروة المساهمين وسطياً بمقدار 0.0036 الوحدة في بنك عودة سورية.

➤ **المقترحات Recommendations:** في ضوء استنتاجات البحث نقدم المقترحات الآتية:

1. زيادة اهتمام إدارات المصارف بمسألة ثروة المساهمين وخاصة وقت الأزمة، لمعرفة الآثار المترتبة عن الأزمة والمخاطر التي تستوجب أخذ الحيطة والحذر، بما يضمن الاستقرار المصرفي والاستثمار الرشيد للأموال المتاحة لتحقيق أقصى عائد ممكن.

2. ضرورة اهتمام المصارف بتنوع مجالات الاستثمار عبر البحث في إجراء عمليات استحواذ مصرفي بكافة أنواعه، لتخفيض المخاطر المصرفية وتجنب العقوبات وتجاوز الأزمات وتعزيز المركز التنافسي.

3. نظراً لوجود أثر سلبي للإعلان على ثروة المساهمين في المصرف المستحوذ عليه فإن هذا يشجع حملة الأسهم على بيع أسهمهم والمستثمرين على عدم شراء أسهمه.

4. توجيه حملة أسهم المصرف المستحوذ بالاحتفاظ بأسهمهم وعدم بيعها، وتشجيع المستثمرين على شراء أسهمه.

5. القيام بدراسات بحثية عن الاستحواذ المصرفي والعوامل المؤثرة فيه، وعلاقتها بجميع الجوانب الأخرى كإدارة المخاطر والأداء المالي والتمويل وغير ذلك.

المراجع References:

المراجع العربية Arabic References:

1. الجمهور، مساعد راشد.(2019).استحواذ المصرف التقليدي على المصرف الإسلامي حالة دولة الكويت. مجلة الشريعة والدراسات الاسلامية، المجلد: 34 العدد : 119، جامعة الكويت، الكويت. مجلس النشر العلمي.
2. النعيمي، عدنان تايه. والتميمي، أرشيد فؤاد.(2008). التحليل والتخطيط المالي: اتجاهات معاصرة. عمان، الأردن، دار اليازوري للنشر والتوزيع.
3. الموسوي علي، العامري أندلس. (2019). مفهوم الاستحواذ أنواعه وتمييزه من غيره من النظم المشابهة. مجلة العلوم القانونية، المجلد 34 العدد(3)، جامعة بغداد.
4. بحري، هشام. (2012). مقاييس الأداء المبنية على القيمة من وجهة نظر المساهم: بين النظرية والتطبيق. مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد1، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، الجزائر.
5. عثمان، قيس.(2019). دور أدوات التحليل المالي ومؤشراته في ترشيد قرارات المستثمرين: دراسة ميدانية في سوق دمشق للأوراق المالية. مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 35، العدد الأول، جامعة دمشق.
6. غانمي، حسام.(2015). أثر احتجاز الأرباح على عوائد الأسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية. رسالة ماجستير. كلية الإدارة، جامعة كربلاء.
7. فلاته، إكرام عبد الرحمن، والخيال، توفيق عبد المحسن. (2009). قياس العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعائد على الأسهم في الشركات السعودية المساهمة. مجلة المحاسبة والإدارة والتأمين، العدد (73)، كلية التجارة، جامعة القاهرة.

8. مطر، محمد. (2015). إدارة الاستثمارات: الإطار النظري والتطبيقات العملية. الطبعة السابعة، عمان، الأردن، دار وائل للطباعة والنشر والتوزيع.
9. نجم، رغد محمد. (2012). انعكاس الاندماج والاستحواذ في عوائد الأسهم و الاداء المالي -دراسة تطبيقية لكبرى الشركات العالمية لصناعة الأدوية. مجلة العلوم الاقتصادية والادارية، العدد 18، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد.
10. وسمي، أحمد حسن. (2018). الأثار الاقتصادية والقانونية لعمليات الاستحواذ على إدارة شركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية" دراسة مقارنة". المجلة القانونية، المجلد 4، العدد 4، جامعة القاهرة، كلية الحقوق فرع الخرطوم.

المراجع الأجنبية: Foreign References

1. ALOY NIRESH, ALFRED,M.(2014).The Association between Economic Value Added, Market Value Added and Leverage, international Journal of business and Management, Vol. 9, No. 10.
2. CREIGHTON, KATE.(2013).Introduction to Mergers & Acquisitions. Catherine Lucy Walker & bookboon.com.
3. DEEKSHA SHARMA, KHANDELWAL VAISH .2020. Merger And Acquisition Of Banks : A Literature Review. Suresh Gyan Vihar University International Journal Of Economics And Management, Volume 8 Issue 4, 2020.
4. FIORDELISI, F. (2007). Shareholder Value and the clash in performance measurement: are banks special?, University of Wales Bangor, Center For Banking and Finance, United Kingdom.

5. HUSSEIN AHMAD BATAINEH, AND *ET AL.*(2021).**The Relationship Between Merger & Acquisition And Bank Risks.** European Journal Of Economic And Financial Research, Vol 4, No 4 .
6. MADITIONS, *ET AL.* (2006). **Economic value added (EVA). Is it really the best performance measure? A review of the theoretical and empirical literature. The case of Athens stock exchange (ASE),** Review of economic sciences, The Business School, University of Greenwich.
7. UPERTI ,SANYA .(2021). **Merger And Acquisition In India: Issues And Challenges.**company law Articles 22 jan 2021 P:2.New Delhi, India.
8. ZISI, S.(2014).**Mergers and Acquisitions in the UK Banking Industry and their Impact on the Shareholders' Wealth,** Master Thesis, Tilburg University, Tilburg.

التقارير السنوية:

التقارير السنوية بنك بيمو السعودي الفرنسي.

التقارير السنوية بنك الائتمان الأهلي (سابقاً بنك عودة سورية).

المواقع الالكترونية:

1. موقع سوق دمشق للأوراق المالية: www.dse.sy

2. بنك بيمو السعودي الفرنسي ، www.bbsfbank.com

