

تحصیل سهام و مالکیت بنگاه دیگر Acquisition

تحصیل سهام و مالکیت زمانی اتفاق می‌افتد که یک خریدار تمام یا بخشی از دارایی‌ها یا کسب‌وکار یک مؤسسه فروشنده را خریداری می‌کند. تحصیل سهام و مالکیت یک بنگاه ممکن است فقط اندکی با ادغام تفاوت داشته باشد (Bragg, ۲۰۰۹: ۱-۵).

استراتژی تحصیل سهام و مالکیت شرکت‌ها به منظور خلق ارزش و افزایش ثروت صاحبان سهام اتخاذ می‌شود. شرکت‌ها با استفاده از ابزارهای تملک از جنبه‌های مشترک قابل بهره‌برداری یکدیگر استفاده کرده و با هم‌افزایی گروهی در مقابل تهدیدهای محیط رقابتی ایستادگی می‌کنند. درمقابل، طرفداران تصاحب و ادغام شرکت‌ها از دیدگاه دیگری معاملات مذکور را عامل نابودی ثروت صاحبان سهام شرکت خریدار می‌دانند. مخالفان ادعا می‌کنند که تحقیق‌های انجام‌شده بیانگر این است که رشد از طریق توسعه داخلی، راه‌اندازی پروژه‌های جدید و شرکت‌های تازه تأسیس مطلوبیت بیشتری در مقایسه با تصاحب و ادغام شرکت‌ها دارد (جهانخانی و عارفی، ۱۳۸۷: ۶).

محققان اقتصاد صنعتی معتقدند که شرکت‌ها در صورت ایجاد قدرت بازاری از طریق تملک و ادغام می‌توانند ارزش ایجاد کنند. برای مثال، تملک و ادغام افقی می‌تواند شدت رقابت در یک صنعت را کاهش داده و سودآوری کلی تملک‌کنندگان را افزایش دهد. افزون‌براین، بنگاه‌ها می‌توانند با تملک رقبای خود، مقیاس تولید را گسترش دهند. این تملک و ادغام افقی بنگاه‌ها را قادر می‌سازد تا هزینه‌های تولید را کاهش داده و به صرفه‌های مقیاس دست یابند. همچنین، می‌توان از تملک و ادغام افقی برای کاهش رقابت با رقبای در چند بازار استفاده کرد. در اصل، شرکت‌ها به دلیل خطر احتمالی اقدامات تلافی‌جویانه در بازارهای دیگر به رقابت کمتری در یک بازار تمایل دارند. شرکت‌ها همچنین می‌توانند از طریق تملک و ادغام عمودی ارزش ایجاد کنند. اگر شرکت‌ها کانال‌های توزیع یا مراکز خدماتی در زنجیره

ارزش صنعت را به دست آورند، می‌توانند به کاربر نهایی دسترسی بیشتری پیدا کرده و از این طریق اطلاعات بیشتری از کاربر نهایی دریافت کنند. تملک و ادغام عمودی رو به جلو شرکت‌ها را قادر می‌سازد تا نیازها و ترجیحات مشتریان را بهتر برآورده کنند. اگر بنگاه‌ها از طریق تملک و ادغام عمودی رو به عقب تأمین‌کنندگان خود در زنجیره ارزش را به دست آورند، می‌توانند بر مواد اولیه و ماشین‌آلات تولیدی کنترل بیشتری داشته باشند. به این ترتیب، تملک و ادغام عمودی به شرکت‌ها کمک می‌کند تا کنترل خود بر فعالیت‌های زنجیره ارزش را تقویت کرده و ارزش اقتصادی ایجاد کنند. هنگامی که شرکت‌ها در بازار خود با رقابت شدید روبه‌رو هستند، تملک و ادغام با محوریت توسعه منابع می‌تواند به آن‌ها امکان خلق ارزش را فراهم کرده و از رقابت بیشتر جلوگیری کند (Anand and Lee, ۲۰۱۸: ۱۰).

بر اساس ماده ۴۵ و ۴۷ قانون تسهیل رقابت و منع انحصار ایران، هیچ شخص حقیقی یا حقوقی نباید سرمایه یا سهام شرکت‌ها یا بنگاه‌های دیگر را به نحوی تملک کند که موجب اختلال در رقابت در یک یا چند بازار شود.

تأمین مالی تحصیل سهام و مالکیت شرکت‌ها به دو روش نقدی و سهمی است. در روش نقدی سهام یا دارایی‌های شرکت هدف نقداً خریداری می‌شود. در روش سهمی دارایی یا سهام شرکت هدف با سهام شرکت خریدار مبادله می‌شود. همچنین شرکت‌های خریدار می‌توانند از روش ترکیب نقد و سهم برای تأمین مالی تملک استفاده کنند. روش تأمین مالی به وضعیت شرکت هدف و میزان توانایی مالی شرکت خریدار بستگی دارد. در معاملات نقدی ریسک و بازده ناشی از تفاوت هم‌افزایی و صرف پرداخت‌شده به سهامداران قبلی شرکت هدف به‌وسیله سهامداران شرکت خریدار کسب و تحمل می‌شود، ولی در تصاحب سهمی ریسک و بازده معاملات به نسبت درصد مالکیت سهامداران شرکت‌های هدف و خریدار توزیع می‌شود (عارفی، ۱۳۸۸: ۲۲۹).

انگیزه‌های بنگاه تملک‌کننده

یک بنگاه ممکن است به دلایلی نظیر صرفه‌های ناشی از مقیاس، به‌دست آوردن مدل کسب‌وکار بنگاه هدف، تعدیل چرخه کسب‌وکار و کاهش نوسانات ادواری ناشی از فعالیت در یک صنعت فصلی، کسب مالکیت پایگاه دانش بنگاه‌های دیگر، مواجهه جدی با مشکلات توسعه محصولات جدید و تلاش برای یافتن محصولات جایگزین در جاهای دیگر، دسترسی فوری به تخصص در بازار محلی از طریق تملک بنگاه دیگر، رشد سریع درآمدهای بنگاه از طریق تملک بنگاه هدف واقع در بازار دارای رشد سریع، کسب سهم بازار بالا، دسترسی به ظرفیت تولید اضافی، پر کردن خلأ موجود در خط تولید (به‌ویژه، زمانی که خریدار زمان کافی برای توسعه محصول داخلی ندارد)، وجود موانع و محدودیت‌های قانونی کمتر در محدوده فعالیت بنگاه هدف، استفاده از کانال‌های فروش بنگاه هدف برای توزیع محصولات خود یا ادغام عمودی به تحصیل سهام و مالکیت بنگاه دیگر اقدام کند (Bragg, ۲۰۰۹: ۱-۵).

بدون توجه به اینکه کدام یک از دلایل فوق دلیل اصلی تصمیم تملک بنگاه هدف به‌وسیله بنگاه خریدار است، این عمل در نهایت به افزایش قیمت سهام بنگاه خریدار منجر می‌شود. صرف‌نظر از انگیزه‌های تملک بنگاه هدف، افراد دخیل باید درک درستی از ساختارهای در دسترس و جنبه‌های حقوقی و تجاری استفاده از یک ساختار در مقایسه با ساختارهای دیگر داشته باشند. سه راه اساسی برای شکل‌گیری مالکیت بنگاه هدف به‌وسیله خریدار وجود دارد (Miller, ۲۰۰۸: ۱۳-۱۵):

۱- خرید سهام: که در آن سهام برجسته بنگاه هدف توسط سهامداران آن بنگاه به خریدار یا یک شرکت وابسته به خریدار فروخته می‌شود.

۲- ادغام: که در آن بنگاه هدف با خریدار یا یک شرکت وابسته به خریدار که با هدف تأثیرگذاری بر ادغام شکل گرفته است، ادغام می‌شود.

۳- خرید دارایی‌ها: که در آن تمام یا بخشی از دارایی‌های بنگاه هدف (برای مثال، موجودی کالا، حساب‌های دریافتی و حقوق مالکیت معنوی) به خریدار یا یک شرکت وابسته به خریدار فروخته می‌شود. در خرید دارایی‌ها خریدار ممکن است تمام یا بخشی از بدهی و تعهدات بنگاه هدف را به عهده بگیرد یا به عهده نگیرد.

انگیزه‌های بنگاه تملک‌شونده

بنگاه هدف ممکن است به دلایلی نظیر مشکلات مالی، از دست دادن سهم بازار، ناکافی بودن کارشناسان سازمانی یا فنی، رسیدن به اوج قیمت، نیاز یک یا چند سهامدار به نقدینگی یا مواجهه با یک خریدار بالقوه تصمیم بگیرد که خود را در معرض فروش قرار دهد. فرایند مالکیت و ادغام شامل ابراز علاقه اولیه، تجزیه و تحلیل ارزش‌گذاری، برگه شروط، صورت حساب تفصیلی و دقیق در خصوص فعالیت‌های شرکت و بررسی تصمیمات مالی، قرارداد خرید و در نهایت ادغام دو مؤسسه است. با پیش رفتن فرایند، احتمال تکمیل موفقیت‌آمیز هر مرحله کاهش می‌یابد، به‌طوری که یک خریدار ممکن است در ابتدا با ده‌ها شرکت مذاکره کند، به برخی از آن‌ها برگه شروط ارسال کند و در نهایت تنها با یک شرکت قرارداد خرید امضا کند (Miller, ۲۰۰۵: ۲۶۱; Lipczynski et al., ۲۰۰۸: ۲۳-۲۵).

بر اساس نتایج عارفی (۱۳۸۸)، مدیران شرکت‌های خریدار و هدف ایرانی، پس از تحصیل سهام و مالکیت شرکت‌ها توانایی حفظ و افزایش نرخ رشد فروش شرکت هدف را نداشته و انگیزه افزایش نرخ رشد شرکت و بهبود سهم بازار شرکت هدف از طریق تملک و ادغام در

تملك‌های ایرانی تحقق نیافته است (عارفی، ۱۳۸۸: ۲۳۹).

کتاب‌شناسی

جهانخانی، علی و عارفی، اصغر (۱۳۸۷). «بررسی عملکرد تصاحب شرکت‌ها در ایران»، فصلنامه بورس اوراق بهادار، ش. ۱(۱)، ۳۳-۵۰.
عارفی، اصغر (۱۳۸۸). بررسی عملکرد مالی تصاحب شرکت‌ها در ایران، فصلنامه پژوهشنامه بازرگانی، ۵۰: ۲۲۵-۲۴۵.

فصل نهم قانون اجرای سیاست‌های کلی اصل چهل و چهارم (۴۴) قانون اساسی (مصوب ۱۳۸۷)، تسهیل رقابت و منع انحصار.

Anand J., Lee Y. (۲۰۱۸). *Acquisition Strategy*. In: Augier M., Teece D.J. (eds) *The Palgrave Encyclopedia of Strategic Management*, London: Palgrave Macmillan.

Bragg, Steven M. (۲۰۰۹). *Mergers & acquisitions: a condensed practitioner's guide*, New York: John Wiley & Sons.

Lipczynski, John, John Wilson and John Goddard (۲۰۰۵). *Industrial Organization: competition, strategy & policy*, Second Edition, Harlow: Pearson.

Miller, Edwin L. (۲۰۰۸). *Mergers and acquisitions: a step-by-step legal and practical guide*, New Jersey: John Wiley & Sons.

کیومرث شهبازی

هیئت علمی گروه اقتصاد دانشگاه ارومیه