



استاد: دکتر مسعود حجاریان

www.hajarjian.com

دانشجو: حسام افتخاری

h.eftekhari921@atu.ac.ir

ادغام شرکتها و قوانین آن در ایران

مقدمه:

- ▶ ادغام شرکتها یکی از استراتژیها و ابزارهای رشد و توسعه شرکتها است، که از استراتژیهای در سطح شرکت می باشد. شرکتها به دلایل متفاوتی از جمله: صرفه جویی در مقیاس، حذف رقبا، افزایش سهم بازار و ... از استراتژی ادغام استفاده می کنند.
- ▶ ادغام یعنی جذب شرکت هدف توسط شرکت خریدار، بدون اینکه شخصیت حقوقی شرکت خریدار حذف شود. اما ادغام موجب حذف شخصیت حقوقی شرکت هدف می شود.

تعریف ادغام:

▶ ادغام در لغت به معنای در هم فشردن و فرو بردن دو چیز در هم می‌باشد. در هیچ‌کدام از مقررات قانون تجارت ادغام شرکت‌ها به معنای اصطلاحی آن تعریف نشده است، ولی آنچه از مفهوم نظر حقوقدانان به دست می‌آید این است که ادغام شرکت‌ها در اصطلاح حقوقی به معنای پیوستن دو یا چند شرکت به هم و تشکیل یک شرکت جدید است. این پیوستن می‌تواند از طریق یکی شدن چند شرکت، یا پیوستن آنها به یک شرکت بزرگتر باشد.

انواع ادغام:

1. ادغام عملی: عبارتست از خرید و یا تحصیل سهام یا دارایی های یک شرکت، توسط شرکت دیگر، بدون محو شدن شخصیت حقوقی هریک از شرکتهای طرف قرار داد.
2. ادغام قانونی (واقعی): عبارتست از خرید و یا تحصیل سهام یا دارایی های یک شرکت، توسط شرکت دیگر، که طی آن شخصیت حقوقی شرکت خریدار پا برجا اما شخصیت حقوقی شرکت هدف محو می شود.

انواع ادغام قانونی:

1. ادغام ساده (یک جانبه): در این نوع ادغام، معمولاً یک شرکتی که سرمایه امکانات بیشتری دارد، شرکتهای کوچکتر و انفعالی را در خود جذب می کند. در نتیجه شرکت بازمانده سرمایه خود را افزایش می دهد، همچنین شرکتهای ادغام شده جزیی از شرکت بازمانده می گردند و وجود جداگانه خود را از دست می دهند. سهامداران شرکت ادغام شونده، در قبال سهام خود، وجه نقد، سهام و یا هر مال دیگری که در طرح ادغام پیش بینی شده است را دریافت می کنند.

2. ادغام ترکیبی (دو جانبه یا چند جانبه): عبارتست از ایجاد یک شرکت جدید توسط دو یا چند شرکت دیگر و ترکیب شدن آنها در آن به نحوی که شخصیت شرکتهای موجود از بین برود و منحل شوند.

انواع ادغام ساده:

▶ ادغام ساده از حیث ارتباطی که شرکت سهامی ادغام کننده با شرکت سهامی ادغام شونده دارد به سه دسته به شرح آتی تقسیم می گردد:

1. ادغام با تشریفاتی طولانی: شرکتهای سهامی طرف قرار داد ادغام که با یکدیگر رابطه مادر - تابع ندارند و از لحاظ حجم سرمایه و داراییها متعادل هستند، باید تشریفات بیشتری را برای انعقاد این نوع ادغام، رعایت کنند. تصویب هیأت مدیره و سهامداران هر یک از شرکتهای سهامی طرف قرار داد لازم است.
2. ادغام ساده با تشریفات مختصر: این نوع از ادغام ساده که تحت عنوان ادغام با تشریفات مختصر و یا ادغام شرکت مادر و تابع مورد بحث و بررسی قرار می گیرد، زمانی تحقق می یابد که بین دو شرکت سهامی رابطه مادر - تابع وجود داشته باشد و شرکت مادر حداقل مالک 90% سهام هر دسته از سهامداران شرکت تابع باشد. در این نوع از ادغام، شرکت مادر تنها با تصویب هیأت مدیره خود می تواند ادغام را عملی سازد و لزومی به تصویب سهامداران هیچ یک از شرکتهای نمی باشند.
3. ادغام شرکت سهامی کوچک در شرکت سهامی بسیار بزرگ: در قراردادهای از نوع ادغام ساده، معمولا شرکتهای سهامی درگیر در ادغام از لحاظ توان مالی و دارایی تقریبا متعادل هستند و شرکت ادغام کننده اصولا قدری بزرگتر از شرکت دیگر می باشد، اما در بعض موارد شرکت توازن و تعادلی ندارند و شرکت سهامی ادغام کننده نسبت به شرکت سهامی ادغام شونده بسیار بزرگ است. این نوع ادغام را «ادغام نهنگ - ماهی کوچک» و یا «ادغام با حجم اندک» می نامند.

انواع ادغام از نظر تحلیل مالی:

1. ادغام عملیاتی: ادغامی است که با هدف کسب هم افزایی عملیات، دو شرکت با هم ترکیب می شوند.
2. ادغام مالی: ادغامی است که در آن شرکتهای ادغام شده بصورت یک مجموعه واحد نیستند و صرفه عملیاتی از آنها مورد انتظار نیست.

روشهای ادغام:

▶ با توجه به نوع عملیات شرکت هدف، استراتژی ادغام به سه روش افقی، عمودی و نا همگون عملی می شود:

1. روش افقی: در این روش شرکتهای رقیب با محصول یک یکسان در یک منطقه جغرافیایی تصاحب می شوند و هدف از آن افزایش سهم بازار و کسب قدرت بازار است.

2. روش عمودی: در ادغام به روش عمودی، شرکتهایی در زنجیره ارزش شرکت تصاحب کننده (تامین کننده، توزیع کننده و خریدار) وجود دارند، تصاحب می شوند و هدف از استفاده این روش، رسیدن به صرفه جویی در هزینه های خرید، فروش و توزیع است.

3. روش نا همگون: در این روش، شرکتهای خریدار به همه صنایع سودآور وارد شده و شرکتهای نا مرتبط را (که از نظر عملیات و هدف هیچ وجه مشترکی با یکدیگر ندارند) خریداری می کنند.

رفتارهای تصاحب کنندگان:

▶ رفتار تصاحب کنندگان به دو دسته تهاجمی و دوستانه تقسیم می شوند:

1. رفتار تهاجمی: بدین معنا که مدیران شرکت خریدار به علت مقاومت مدیران شرکت هدف در مقابل ادغام، مستقیماً با سهامداران شرکت هدف وارد مذاکره می شوند. این نوع تصاحب عمدتاً با پول نقد تامین مالی می گردد و نوع کسب و کار شرکت هدف و خریدار با یکدیگر نا مرتبط است.
2. رفتار دوستانه: چنانچه مدیران شرکت هدف با مدیران شرکت خریدار همکاری نمایند، تصاحب را دوستانه گویند.

اهداف و انگیزه های ادغام

1. صرفه جویی در مقیاس: یعنی افزایش در اندازه و حجم تولید باعث کاهش هزینه و بهای تمام شده محصولات می شود.
2. صرفه جویی در حیطه (صرفه جویی عملیاتی): هنگامیکه تولید مشترک دو محصول در یک شرکت، بهای تمام شده کمتری از تولید محصولات مذکور در دو شرکت مجزا داشته باشد، صرفه جویی در حیطه بدست می آید. بعبارت دیگر صرفه جویی در حیطه عبارتست از استفاده از ظرفیت از طریق تولید دو یا چند محصول مشابه.
3. افزایش سهم بازار و دستیابی به قدرت بازار: سهم بازار شرکت خریدار، از طریق تصاحب شرکت های فعال در مناطق جغرافیایی مختلف و یا ایجاد خط تولید جدید و یا افزایش ظرفیت خط تولید فعلی ایجاد می گردد.
4. قدرت بازار عبارتست از توانایی در تعیین قیمت، تعداد، ماهیت محصولات فروخته شده و خلق سود آوری بالاتر از نرمال بازار، که با کاهش رقبا و انحصاری شدن بازار محصول طی فرایند ادغام، بدست می آید.
4. بین المللی شدن شرکت: شرکتهای بزرگ به منظور نفوذ سریع و راحت به بازار کشورهای مختلف، کاهش هزینه های نیروی انسانی و مواد اولیه، شرکتهای در حال فعالیت در کشورهای دیگر را خریداری می کنند.
5. غرور و تکبر مدیران شرکتهای خریدار

7. استفاده از مزیت مالی: شرکتهای سود آور به منظور استفاده از معافیت مالیاتی ناشی از زیان عملیاتی، شرکتهای زیان ده را تصاحب می کنند.

8. کاهش هزینه های مالی و افزایش ظرفیت بدهی: با افزایش اندازه شرکت، هزینه های مالی در شرکت های هدف و خریدار کاهش می یابد. شرکتهای بزرگ می توانند بدهی های با بهره بالا در شرکت های هدف را با نرخ بهره پایینتر جایگزین و تامین مالی کنند.

9. کاهش رقابت

10. فرضیه جریان نقدی مازاد: جریان نقدی مازاد، جریانی است که از تمام نیاز پروژه های با ارزش فعلی خالص مثبت، بالاتر است، که هم می تواند به سهامداران پرداخت شود و هم می تواند سرمایه گذاری شود. خرید شرکت یکی از راه های مدیران در جلوگیری از خروج جریان نقدی آزاد است.

11. کاهش ریسک: مدیران اعتقاد دارند که از طریق ورود به بازار محصولات جدید و تنوع بخشی، ریسک و ورشکستگی را کاهش می دهد.

12. کسب هم افزایی: به معنای ایجاد ارزش از طریق ترکیب عملیات دو یا چند شخصیت حقیقی و حقوقی است.

13. صرف قیمتی سهام: شرکت خریدار قیمت بیشتری برای خرید سهام شرکت هدف پیشنهاد می کند.

دلایل شکست ادغام شرکتها:

1. اشتباه در ارزیابی پتانسیل بازار (ارزیابی خوش بینانه پتانسیل بازار)
2. برآورد بالا از هم افزایی
3. جنگ قیمت: پرداخت صرف قیمتی بالا در رقابت برای تصاحب شرکت
4. غرور مدیران
5. خوش بینی در انسجام: تفاوت از لحاظ فرهنگی و فاصله جغرافیایی شرکتهای ادغام شده مانع ترکیب مطلوب می شوند.
6. خرید دارایی های ارزان قیمت: خرید دارایی های قدیمی ارزانتر از جایگزینی است. گاهی اوقات شرکتهای خریدار، شرکت هدف را به قیمت ارزانتر از قیمت خرید به فروش می رسانند.

رویکردهای مطالعاتی و تحقیقاتی ادغام:

1. رویکرد مطالعاتی روند قیمت سهام: این رویکرد با استفاده از تغییرات قیمت سهام شرکتهای خریدار و هدف در حول و حوش تاریخ انجام معامله، بازدهی غیر نرمال سهامداران شرکتهای مذکور را محاسبه و آزمون می کند. این رویکرد در مقابل حوادث غیر منتظره آسیب پذیرند و باعث تحریف نتایج مطالعات و انحراف در قیمت سهام می شود.
2. رویکرد مطالعاتی حسابداری: این رویکرد تغییرات متغیرهای حسابداری (میزان اهرم مالی، بازدهی دارایی، بازدهی حقوق صاحبان سهام، قدرت نقدینگی) شرکت خریدار و هدف را مورد مطالعه قرار می دهد.
3. رویکرد افکارسنجی مدیران اجرایی: در این رویکرد، محققین با استفاده از پرسشنامه در خصوص عملکرد و ارزش آفرینی خلق شده بوسیله ادغام، از مدیران شرکتهای خریدار نظر خواهی می کنند. این رویکرد، روایی و اعتبار ندارد.
4. رویکرد مطالعه های موردی: بررسی بر روی یک نمونه خرید و تصاحب خاص را پیگیری می کند. این نوع مطالعه استقرایی است و نتیجه آن به جامعه تعمیم داده می شود و اعتبار و روایی ندارد.

نقش بانکها در ادغام شرکتهای:

1. ترتیب دادن ادغام: بانکهای سرمایه گذاری بزرگ، دارای گروههای ادغام و تحصیل هستند که در واحد های مربوط به امور مالی شرکتهای فعالیت دارند و هدف آنها شناسایی شرکتهایی است که یا وجه نقد اضافی دارند و مایلند شرکتهای دیگر را خریداری کنند و یا جذابیت دارند و یا مایل به فروش هستند.
2. ایجاد فن دفاعی: کمک به شرکتهایی که نمی خواهند مورد خریداری واقع شوند از طرق فنونی نظیر: متقاعد کردن سهامداران شرکت هدف در مورد پایین بودن قیمت پیشنهادی، مطرح کردن موضوعات تراست، پیدا کردن خریدار مورد تایید مدیریت برای رقابت با خریدار احتمالی، پیدا کردن مهاجمی که روابط دوستانه با مدیریت دارد به منظور خرید بخشی از سهام شرکت
3. تعیین قیمت منصفانه
4. تامین مالی ادغام
5. عملیات آربیتراژ: به معنای خرید و فروش یک واحد با اوراق بهادار در دو بازار در دو مکانی متفاوت که منجر به ایجاد بازده بدون ریسک می شود، و هدف، استفاده از اختلاف قیمت بازار است.

ده ادغام بزرگ دنیا (منبع: مرکز داده های تامسون)

ردیف	شرکت خریدار	شرکت هدف	تاریخ	ارزش قرارداد (میلیارد دلار)	صنعت
۱	Aol	Time warner	ژانویه ۲۰۰۰	۱۶۵/۹	اینترنت رسانه
۲	Exxon	Mobil	دسامبر ۹۸	۷۸/۹	نفت
۳	Travelers Gro.	Citicorp	آوریل ۹۸	۷۲/۶	خدمات مالی
۴	SBE	Ameritech	مه ۹۸	۶۲/۶	ارتباطات راه دور
۵	Nation Bank	Bank America	آوریل ۹۸	۶۱/۶	خدمات مالی
۶	Vodafone Gro.	Air Touch Comm	ژانویه ۹۹	۶۰/۳	ارتباطات راه دور
۷	AT & T	Mediaone Group	آوریل ۹۹	۵۶/۰	ارتباطات راه دور
۸	AT & T	Telecommuni cations	ژوئن ۹۸	۵۳/۶	ارتباطات راه دور
۹	Total Fina	Elf Aquitaine	جولای ۹۹	۵۳/۵	نفت
۱۰	BellAthantre	GTE	جولای ۹۸	۵۳/۴	ارتباطات

حجم معاملات ادغام (میلیون دلار) (منبع: مرکز داده های تامسون)

جهان		سال
درصد تغییرات	مبلغ (دلار)	
-	۲۳۷	۱۹۸۵
۱۰	۲۶۰	۱۹۸۶
۲۰	۳۱۲	۱۹۸۷
۶۱	۵۰۳	۱۹۸۸
۱۱	۵۵۶	۱۹۸۹
-۲۳	۴۳۰	۱۹۹۰
-۲۱	۳۳۹	۱۹۹۱
-۵	۳۲۲	۱۹۹۲
۳۵	۴۳۵	۱۹۹۳
۲۱	۵۲۷	۱۹۹۴
۵۷	۸۲۵	۱۹۹۵
۲۲	۱۰۰۳	۱۹۹۶
۴۹	۱۴۹۷	۱۹۹۷
۵۴	۲۳۰۲	۱۹۹۸

قوانین ادغام شرکتها در ایران:

- ▶ در بند ۱۶ ماده ۱ قانون چهارم توسعه اقتصادی، اجتماعی و فرهنگی و اجرای سیاستهای کلی اصل ۴۴، ادغام بصورت: اقدامی که بر اساس آن چند شرکت، ضمن محو شخصیت حقوقی خود، شخصیت حقوقی واحد و جدیدی تشکیل دهند یا در شخصیت حقوقی دیگری جذب شوند، تعریف شده است.
- ▶ در ماده ۱۰۵ قانون برنامه پنج ساله پنجم توسعه آمده است: ادغام شرکتهای تجاری، مادامیکه انحصار ایجاد نکند به شکل یک جانبه و دو جانبه، در چارچوب اساسنامه آن شرکت در سایر شرکتهای تجاری موضوع ادغام، مجاز است. (البته، امور این بند شامل مواردی که شرعا قابل انتقال نمی باشد، نمی گردد).
- ▶ کلیه حقوق و تعهدات، دارایی، دیون و مطالبات شرکت با شرکتهای موضوع ادغام به شرکت پذیرنده ادغام به شرکت جدید منتقل می شود.
- ▶ سرمایه شرکتی که از ادغام شرکتهای موضوع این بند حاصل می گردد تا سقف مجموع سرمایه شرکتهای ادغام شده در آن، از پرداخت مالیات موضوع ۴۸ قانون مالیاتهای مستقیم و اصلاحیه آن معاف است.
- ▶ در ادغام یکجانبه، شخصیت حقوقی شرکت ادغام شونده محو و شخصیت حقوقی شرکت پذیرنده ادغام پا برجا می ماند. اما در ادغام دو جانبه شخصیت حقوقی شرکت (های) ادغام شونده محو و شخصیت حقوقی جدیدی پدید می آید.

▶ در حقوق ایران ادغام واقعی شرکتهای تجاری بدون تجویز قانونگذار امکانپذیر نیست، زیرا اولاً، در حقوق ما انحلال بدون تصفیه پیش بینی بینی نگردیده است. ثانیاً، انتقال تعهدات مدیون مستلزم تبدیل تعهد می باشد. ثالثاً، انتقال سهام سهامداران بدون موافقت آنها، به استثنای موارد انتقال قهری، قانونی نیست. با توجه به ماهیت خاص ادغام قانونی و اصول مقرر در آن که با اصول عام حاکم بر عقود و قراردادها تفاوت دارد، فقط در موارد منصوص می توان از این تأسیس حقوقی استفاده نمود و مقررات پیش بینی شده برای ادغام قانونی شرکتهای تعاونی و بعضی شرکتهای دولتی قابل تسری به سایر شرکتهای تجاری، به ویژه شرکتهای سهامی، نیست. لذا قانون تجارت ما از این حیث ناقص بوده و ضروری است قانونگذار همانگونه که در مورد شرکتهای تعاونی، ادغام واقعی را پذیرفته است با تدوین مقررات جامع در زمینه ادغام واقعی شرکتهای تجاری به طور کلی راه را برای ادغام کلیه شرکتهای تجاری، از جمله شرکتهای سهامی، هموار کند. در حقوق فعلی ایران به نظر می رسد این نوع ادغام، با توجه به آثارش نیاز به تجویز قانونگذار دارد، کلاً ادغام عملی امکانپذیر است.

مقررات مالیات ادغام در ایران:

▶ در ایران ادغام شرکت ها مشمول ماده ۱۱۱ اصلاحی قانون مالیات های مستقیم مصوب سال ۱۳۸۰ و آیین نامه اجرایی بند ز این ماده مصوب جلسه مورخ ۱۳۸۳/۹/۹ هیات وزیران می باشد. مفهوم ادغام یا ترکیب شرکت ها از نظر مالیاتی به دو صورت زیر می باشد:

▶ الف- انتقال دارایی ها و بدهی های یک یا چند شرکت به یک شرکت دیگر (شرکت موجود) به طوریکه ، شرکت های ادغام شونده منحل می شوند لکن شرکت موجود نام و هویت خود را حفظ کرده و دارایی و بدهی آن به میزان جمع دارایی ها و بدهی های شرکت های ادغام شونده افزایش می یابد.

ب- انتقال دارایی ها و بدهی های یک یا چند شرکت به یک شرکت جدید به طوری که شرکت های ادغام شونده منحل شده و میزان دارایی و بدهی شرکت جدید معادل جمع دارایی ها و بدهی های شرکت های ادغام شونده خواهد بود.

▶ ادغام یا ترکیب شرکت ها به یکی از دو طریق فوق مشروط به آن است که مجوز قانونی آن تحصیل شده باشد.



- ▶ - در صورت انتقال دارایی ها با بیش از ارزش دفتری به شرکت موجود یا شرکت جدید مازاد مشمول پرداخت مالیات می باشد.
- ▶ - آخرین مدیران شرکت های ادغام یا ترکیب شونده مکلفند ظرف یک ماه پس از اتخاذ تصمیم نهایی برای ادغام یا ترکیب، رونوشت صورتجلسات نهایی و فهرست اسامی شرکا یا سهامداران و میزان سهم الشرکه یا سهام آنان و صورت دارایی ها و بدهی ها را همراه گزارش یکی از اعضای جامعه حسابداران رسمی راجع به تعیین قیمت روز سهام یا سهم الشرکه در تاریخ مزبور به اداره امور مالیاتی مربوط تسلیم نمایند.
- ▶ - تاریخ ادغام یا ترکیب، تاریخ ثبت دارایی ها و بدهی های شرکت های ادغام یا ترکیب شونده در دفاتر قانونی شرکت موجود و یا تاریخ ثبت شرکت جدید در اداره ثبت شرکت ها و موسسات غیر تجاری می باشد.
- ▶ - مدیران شرکت موجود یا شرکت جدید مکلفند ظرف یک ماه از تاریخ ادغام یا ترکیب مستندات مربوط به ثبت تغییرات حاصل از ادغام یا ترکیب در شرکت موجود و یا ثبت شرکت جدید در اداره ثبت شرکت ها و فهرست خلاصه انتقالات انجام شده (شامل دارایی ها و بدهی ها) و فهرست تعداد سهام یا میزان سهم الشرکه که در قبال انتقال دارایی ها یا بدهی ها به هریک از سهامداران یا شرکای شرکت های ادغام شونده تخصیص می یابد را همراه گزارش یکی از اعضای جامعه حسابداران رسمی راجع به تعیین ارزش روز سهام یا سهم الشرکه شرکت موجود یا شرکت جدید به اداره امور مالیاتی مربوط تسلیم کند.

- ▶ - هزینه های مربوط به ادغام یا ترکیب شرکت ها حسب مورد هزینه قابل قبول آنها محسوب می شود.
- ▶ - تاسیس شرکت جدید یا افزایش سرمایه شرکت موجود تا سقف مجموع سرمایه های ثبت شده شرکت های ادغام یا ترکیب شده از پرداخت دو در هزار حق تمبر موضوع ماده ۴۸ قانون مالیات های مستقیم است .
- ▶ - انتقال دارایی های شرکت های ادغام یا ترکیب شده به شرکت جدید یا شرکت موجود حسب مورد به ارزش دفتری مشمول مالیات مقرر در این قانون (قانون مالیات های مستقیم) نخواهد بود.
- ▶ - عملیات شرکت های ادغام یا ترکیب شده در شرکت جدید یا شرکت موجود مشمول مالیات بر درآمد نخواهد بود.
- ▶ - استهلاك دارایی های منتقل شده به شرکت جدید یا شرکت موجود باید براساس روال قبل از ادغام یا ترکیب ادامه یابد.
- ▶ - هرگاه در نتیجه ادغام یا ترکیب درآمدی به هریک از سهامداران در شرکت های ادغام یا ترکیب شده تعلق گیرد طبق مقررات مربوط مشمول مالیات خواهد بود.
- ▶ - کلیه تعهدات و تکالیف مالیاتی شرکت های ادغام یا ترکیب شده به عهده شرکت جدید یا موجود حسب مورد می باشد.