



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
ميدان علوم الاقتصاد والتجارية وعلوم التسيير
الشعبة : علوم مالية ومحاسبة
تخصص : محاسبة

أثر اندماج الأعمال على الأداء المالي للمؤسسة (دراسة حالة شركة الدار العقارية خلال الفترة الممتدة من 2010 إلى غاية 2016)

تحت إشراف الأستاذة:
حورية بديدة

من إعداد الطالبات:
الأميرة مريم رحمانية
سمية حمادو
مهديّة حمزي

لجنة المناقشة:

رئيس
مشرف
مشرف
مناقش

أستاذ محاضر – أ
أستاذ محاضر – أ

أ. حورية بديدة
أ. محمد الباوي

السنة الجامعية: 2018/2019

الإهداء

اهدي عملي المتواضع الى الذي قال عز وجل فيهما { وقل رب ارحمهما كما ربياني صغيرا }

إلى نبع الجنان وبحر الحب والأمان إلى حبيبتي أُمِّي فتيحة - حفظها الله ورعاها -

إلى الذي كان لي السند الأول والأخير للوصول إلى ما أنا فيه الآن أبي نور الدين

- رحمه الله وجعل الجنة مثواه -

إلى أخواتي العزيزات سمية - زخرفة - العطاء و أخي عبد المطلب و أخي مختار وأخي
يونس

إلى خالي الغالي عبد الرزاق

إلى جدي عبد القادر حفظه الله و أطال في عمره إلى عمي يوسف وعماتي جميلة - الكاملة
- مليكة

إلى رفيق دربي المستقبلي رمزي عمارين

إلى باقي الأهل والأقارب

إلى أعز الأصدقاء لمياء إلى زملائي في العمل سمية و رجاء

إلى كل من ساندني في مشواري الدراسي في أوله إلى آخره

رحمانية الاميرة مريم

الإهداء

سبحان الله الذي وهبنا نعمة العقل سبحانه الذي يستحق الشكر على نعمته وحده لا شريك

له والصلاة والسلام على أشرف المرسلين خير الخلق الله أجمعين أما بعد أهدي

عملي هذا لكم بكل نفس طيبة تتبعها تحية عطرة إلى من أحمل اسمه بكل افتخار

والدي العزيز "لزهر.ح" وإلى أغلى الحبايب أُمِّي الحبيبة "سعيدة.س"

إلى من هم أقرب إلي من روحي إلى من بهم استمد عزتي وإصراري أخوتي أحباب

قلبي "خلود، انتصار، تقي الدين، نهى، نهاد" إلى زوج أختي و أخي الذي لم تلده أُمِّي "عقبة.م"

إلى رفيقة دربي وتوأم روحي حبيبي "كوثر بن عثمان"

إلى الأخوات اللواتي لم تلدهن أُمِّي إلى من تحلو بالإخاء وتميزوا بالوفاء والعطاء

إلى ينابيع الصدق الصافي صديقتي دون استثناء

إلى الذين تسكن صورههم وأصواتهم أجمل اللحظات و الأيام

التي عشتها أقاربي الأعزاء

إلى كل من ساعدني في انجاز هذا العمل... شكري الجزيل وامتناني لزميلاتي الوفيات

شريكاتي في هذا العمل "مهديّة و أميرة".

حمادو سمية

الإهداء

كم رائع أن تتعب من اجل العلم، والأروع أن تهدي ثماره إلى من تحب:

-الحمد لله الذي أتم علينا هذا فأليك يا الله ارفع يدي لأحمدك وأشكرك على توفيقك ، فبعون الله تخطينا

الصعاب وحققنا الحلم المراد.

-إلى من ترجو العين رؤيته واجب القلب لطيبته وتسعد أذاني بسماع سيرته وتسعى النفس أن تعيش

على خطاه وكانت الروح فداه... سيدنا وحبينا محمد صلى الله عليه وسلم.

- لمن قال فيها الله عز وجل "وبالوالدين إحسانا"

-إلى من دعي لي في جوف الليل والنهار وكان لي في طاعتها درب المستقبل.

-إلى من بورك قدمها فتحتها الجنان ... إلى واحة الدفء والحنان حفظها الله ورعاها أمي الغالية

"بوعبد الله حسينة".

-إلى عصب البيت وقلبه النابض الذي يكافح من اجلي إلى من يمدني بعبائه دون مقابل أبي الغالي

"عبد الرزاق".

-إلى من تقاسمت معهم دفى العائلة إخوتي وأخواتي الكرام :سارة ، حفيظة ، ادم ، حوى ، حيدر.

-إلى من جمعني بهم القدر عبر طيات الحياة والسنين الدراسة تاركة بصمات الحب والوفاء

ذكرياتي :أحلام ، سمية،أميرة، ويسام

-إلى الشخص الذي أكن له عبارات المحبة والاحترام خطيبي الغالي "**محمد أمين**" حفظك الله وأطال الله في عمرك.

والى كل من نسيهم قلبي ولم ينسأهم قلبي.

مهدية

الشكر والعرفان

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، وشكر له أولاً وقبل كل شيء
أن أمدنا بالعون والصبر لإتمام هذا العمل نتقدم بالشكر
الجزيل و الشاء الخالص لكل من ساهم في انجاز هذا العمل من قريب أو
بعيد ونخص بالذكر الأستاذة المشرفة "بديدة حورية" التي لم تبخل علينا
بتوجيهاتها، وإرشاداتها طيلة عملية الإشراف لانجاز هذه المذكرة وكانت
لنا نعم الأستاذ الناصح الصابر، كما لا ننسى مجهودات الأستاذ المشرف
المساعد أستاذ "محمد الباي"

وكل الشكر والتقدير لأساتذة ماستر محاسبة 2018/2019 الذين كانوا
ولا يزالون في الخدمة الدائمة للعلم و العطاء

كما نتوجه إلى كل من ساهم في انجاز هذا العمل بجزير الشكر و العرفان
على المساعدة وتوجيهاتهم و إثرائهم للموضوع وإلى السادة الأساتذة
أعضاء لجنة المناقشة على قراءتهم للمذكرة وقبولهم مناقشتها وعلى
ما سوف يقدمونه من توجيهات وتصحيحات

والى كل من قدم لنا يد العون في انجاز هذا العمل
"وفي الأخير نسأل الله تعالى أن تكون هذه المذكرة نافعة لكل من يطلع عليها".

/

.

الملخص:

تهدف هذه الدراسة لتقييم أثر اندماج الأعمال على الأداء المالي لشركة الدار التي اندمجت مع شركة صروح في عام 2013 لتشكيل شركة الدار العقارية، وذلك باستخدام النسب المالية الخاصة بمؤشرات السيولة، النشاط و الربحية، وامتدت فترة الدراسة من سنة 2010 إلى غاية سنة 2016، حيث تم تقسيم الفترة إلى مرحلة قبل الاندماج (2010-2012) ومرحلة بعد الاندماج (2014-2016)، كما جمعت بيانات الدراسة بشكل أساسي من القوائم المالية.

أظهرت نتائج الدراسة أن هناك أثر لاندماج الشركة على الأداء المالي بشكل عام حيث هناك أثر إيجابي لكل من نسب السيولة والربحية، بينما هناك أثر إيجابي للاندماج على نسبتين للنشاط فقط.

الكلمات المفتاحية: اندماج الأعمال، أداء مالي، نسب مالية، سيولة، نشاط، ربحية، شركة الدار العقارية.

Résumé:

Cet études est pour but d'évaluer l'intégration des tâches et ses résultats sur la performance financière entre la corporation "AL DAR" et la corporation "AL SEROUH" en 2013, Pour former que la corporation "AL DAR" C'est une corporation immobilière par l'utilisation des pourcentages spécifique de la liquidité, l'activité et la réductibilité. La période d'étude prolongée entre 2010 et 2016, cet période est devisé de la fusion (2010-2012) et après la fusion entre (2014-2016). Ainsi que les données de l'étude ont été recueillies à partir d'états financiers réels

Les résultats de cet étude est montré que il y a un effet d'intégration de corporative sur la performance financière de forme général. Ainsi que il y'a une effet positive pour tout les ratios de la liquidité et la rentabilité pendant que il y'a un effet négative de l'intégration sur les ratios d'activité.

Mots Clés: Intégration des affaires, Performance financière, Ratios financiers , Liquidité, Activité, La rentabilité, Propriétés ALDAR.

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
I	الاهداء
II	الشكر والعرفان
III	الملخص
IV	فهرس محتويات
VI	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال
IX	قائمة الملاحق
أ	مقدمة
1	الفصل الأول: اندماج الأعمال والأداء المالي الاسس النظرية والدراسات السابقة
2	تمهيد الفصل
3	المبحث الأول: الأدبيات النظرية حول اندماج الأعمال والأداء المالي
3	المطلب الأول: الاطار النظري لاندماج الأعمال
10	المطلب الثاني: الاطار النظري للأداء المالي
16	المبحث الثاني الأدبيات التطبيقية لأثر الاندماج على الأداء المالي
17	المطلب الاول: بعض الدراسات السابقة باللغة العربية
19	المطلب الثاني: بعض الدراسات السابقة باللغة الأجنبية
23	المطلب الثالث: التعليق على الدراسات السابقة
28	خلاصة الفصل
29	الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لقياس أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار العقارية
30	تمهيد الفصل
31	المبحث الاول: : تقديم عام لشركة الدار العقارية وطريقة و أدوات الدراسة
31	المطلب الأول :لمحة الشركة الدار محل الدراسة
34	المطلب الثاني: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة
36	المبحث الثاني: النتائج ومناقشتها
36	المطلب الأول: دراسة العناصر المعتمدة لحساب النسب المالية

40	المطلب الثاني: نتائج دراسة نسب السيولة ومناقشتها
44	المطلب الثالث: نتائج دراسة نسب النشاط ومناقشتها
49	المطلب الرابع: نتائج دراسة نسب الربحية ومناقشتها
54	خلاصة الفصل
56	الخاتمة
60	قائمة المراجع
64	الملاحق
79	الفهرس

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
1-1	مقارنة دراستنا بالدراسات السابقة	24
1-2	أهم التطورات الناتجة عن اندماج شركة الدار وصروح	33
2-2	العناصر المالية المعتمدة لحساب النسب المالية قبل الاندماج	37
3-2	العناصر المالية المعتمدة لحساب النسب المالية بعد الاندماج	37
4-2	نسب ومتوسطات معدلات السيولة قبل وبعد الاندماج	40
5-2	نسب ومعدلات النشاط التشغيلي قبل وبعد الاندماج	45
6-2	نسب ومتوسطات مؤشرات الربحية قبل وبعد الاندماج	49

قائمة الأشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
1-2	مخطط نموذج الدراسة	35
2-2	تمثيل بياني لتطور نسبة سيولة العامة قبل وبعد الاندماج	41
3-2	تمثيل بياني لتطور نسبة السيولة المختصرة قبل وبعد الاندماج	42
4-2	تمثيل بياني لتطور نسبة السيولة الفورية قبل وبعد الاندماج	43
5-2	تمثيل بياني لتطور نسبة التدفقات النقدية التشغيلية قبل وبعد الاندماج	44
6-2	تمثيل بياني لتطور معدل دوران الأصول قبل وبعد الاندماج	46
7-2	تمثيل بياني لتطور معدل دوران الأصول الثابتة قبل وبعد الاندماج	47
8-2	تمثيل بياني لتطور معدل دوران المخزون قبل وبعد الاندماج	48
9-2	تمثيل بياني لتطور معدل دوران رأس مال العامل قبل وبعد الاندماج	49
10-2	تمثيل بياني لتطور نسبة هامش مجمل الربح قبل وبعد الاندماج	50
11-2	تمثيل بياني لتطور نسبة هامش صافي الأرباح قبل وبعد الاندماج	51
12-2	تمثيل بياني لتطور نسبة العائد على رأس مال المستثمر قبل وبعد الاندماج	52
13-2	تمثيل بياني لتطور نسبة العائد على حقوق الملكية	53

قائمة الملاحق

رقم الملحق	العنوان	الصفحة
01	الميزانية 2010-2011	64
02	جدول حسابات النتائج 2010-2011	65
03	جدول التدفقات النقدية 2010-2011	66
04	الميزانية 2012	67
05	جدول حسابات النتائج 2012	68
06	جدول التدفقات النقدية 2012	69
07	الميزانية 2014	70
08	جدول حسابات النتائج 2014	72
09	جدول التدفقات النقدية 2014	73
10	الميزانية 2015-2016	74
11	جدول حسابات النتائج 2015-2016	76
12	جدول التدفقات النقدية 2015-2016	77

المقدمة

أ. توطئة:

يمر العالم اليوم بالكثير من التغيرات التي تتأثر بقوة العولمة والتغيرات التكنولوجية ونتيجة لذلك تواجه الشركات منافسة شديدة، ولمواجهة هذه التحديات واستكشاف الفرص تتبنى الشركات بدائل إستراتيجية متنوعة من بينها عمليات الاندماج والتحالفات الاستراتيجية والمشاريع المشتركة، حيث برزت استراتيجية الاندماج بين العديد من الشركات باعتبارها الأكثر شعبية بين الشركات التي تسعى إلى إنشاء ميزة تنافسية على منافسيها. في اقتصاد اليوم يتم استخدام عمليات الاندماج على نحو متزايد في جميع أنحاء العالم ويكمن الهدف الرئيسي من ذلك في العمل مع الشركات الأخرى التي يمكن أن تكون أكثر فائدة من العمل بمفردها في السوق ، مما يؤدي إلى زيادة في ثروات الأسهم وحقوق المساهمين وكذلك أصول الشركات المدمجة.

وتعتبر عملية اندماج الشركات أحد الوسائل المهمة التي تساهم في الاستفادة من عناصر القوة الإدارية والإنتاجية والمالية التي تؤدي إلى توسيع النشاط العام وتعزيز الدخل والربحية ويتضح ذلك جليا في الأداء المالي للشركة الذي يعتبر الدعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة، ويساهم في إتاحة الموارد المالية، وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين مختلفة.

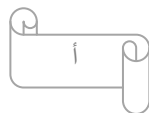
ب. طرح الاشكالية

يعتبر اندماج الشركات من الحلول المالية الرئيسية للشركات المتعثرة، كما يعتبر خيارا له الأولوية بالنسبة للشركات حتى تنمو وتزداد حجما، حصل على أهميته في عالم اليوم نظرا للمنافسة الشديدة في بيئة الأعمال وعليه فإن تأثير عملية الاندماج لا بد من قياسه على أداء الشركات وعوائدها المالية بعد عملية الاندماج، وسنحاول من خلال دراستنا أن نتطرق الى إحدى عمليات الاندماج التي تمت في أبوظبي بين شركتي صروح والدار لينتج عنها شركة الدار العقارية وعلى هذا الأساس نقوم بطرح الاشكالية التالية:

هل يوجد تأثير لاندماج شركة الدار العقارية على أدائها المالي؟

وللإجابة على الاشكال الرئيسي نقوم بطرح الأسئلة الفرعية التالية:

1. هل هناك أثر لاندماج شركة الدار العقارية على نسب السيولة؟
2. هل هناك أثر لاندماج شركة الدار العقارية على نسب النشاط؟
3. هل هناك أثر لاندماج شركة الدار العقارية على نسب الربحية؟



ج. فرضيات الدراسة:

بهدف السيطرة على موضوع البحث والاجابة على إشكاليته، قمنا بوضع الفرضية الرئيسية التالية:

✓ يوجد أثر إيجابي لاندماج شركة الدار العقارية على أدائها المالي.

وتقودنا الفرضية الرئيسية الى طرح مجموعة من الفرضيات الفرعية نحاول اختبار صحتها كما يلي :

✓ يوجد أثر إيجابي لاندماج شركة الدار العقارية على نسب السيولة.

✓ يوجد أثر إيجابي لاندماج شركة الدار العقارية على نسب النشاط.

✓ يوجد أثر إيجابي لاندماج شركة الدار العقارية على نسب الربحية.

حيث تم تقسيم كل فرضية بناء على مجموعة من النسب.

د. مبررات اختيار الموضوع:

تعددت أسباب اختيار موضوع البحث من أسباب ذاتية الى أسباب موضوعية تمثلت في:

- قلة اندماج الشركات في الجزائر وهذا ما كون لنا رغبة واهتمام بدراسة هذا الموضوع؛
- الرغبة في تقديم مساهمة علمية لتغطية جانب أغفلته الأبحاث العلمية السابقة؛
- سهولة جمع بيانات عينة الدراسة لكون التقارير والقوائم المالية منشورة على شبكة الانترنت في الموقع الالكتروني للسوق المالي والمواقع الالكترونية للشركات؛
- نظرا للأهمية والمكانة التي يحتلها اندماج الأعمال في قرارات الشركة وعليه يعتبر هذا الموضوع جديرا بالاهتمام.

هـ. أهداف الدراسة:

تتمثل أهداف الدراسة فيما يلي:

- تحليل الأداء المالي لشركة الدار بالاعتماد على المؤشرات المالية قبل وبعد الاندماج؛
- تقييم أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار التي اندمجت مع شركة صروح في عام 2013 لتشكيل شركة الدار العقارية؛
- تقديم توصيات بهدف تحسين الأداء المالي لشركة الدار العقارية.

و. أهمية الدراسة:

تنبع أهمية البحث من الدور المهم الذي يلعبه اندماج الشركات في خلق كيانات قوية قادرة على توفير رؤوس الأموال الكافية لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية، ويمكن تقسيم أهداف الدراسة إلى ما يلي:

* الأهمية النظرية:

تبرز الأهمية النظرية لهذا البحث من كونه يسلط الضوء على حالة من حالات الاندماج التي حصلت في بلد عربي وهو أبوظبي، إذ لا تزال حالات الاندماج في البيئة العربية محدودة جداً إذا ما قورنت بعدد الحالات التي حصلت في البيئة العالمية، إن الحالة التي يتناولها هذا البحث بالدراسة هي حالة اندماج التي حصلت بين شركتي الدار و صروح في المجال العقاري، وتأثير هذا الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار التي تعد الشركة الهدف.

* الأهمية العلمية:

تبرز الأهمية العلمية لهذا البحث من ندرة حالات الاندماج التي حصلت في العالم العربي، مما يعطي أهمية خاصة للتعرف على تأثير الاندماج على الأداء المالي للشركات، ثم إن نتائج هذه الدراسة يمكن أن تسهم في تقديم توصيات تساعد الشركات التي ترغب في الاندماج في معرفة تأثير الاندماج على أدائها المالي.

ز. منهج الدراسة:

سوف نتبع في هذه الدراسة المنهج الوصفي وذلك في الجانب النظري من خلال التطرق إلى ماهية الاندماج والأداء المالي أما في الجانب التطبيقي سوف نتبع منهج دراسة الحالة وذلك من خلال دراسة أثر اندماج شركة الدار العقارية على أدائها المالي، بتحليل مجموعة من النسب المالية ومقارنتها قبل وبعد عملية الاندماج.

ح. مصادر البيانات:

سوف يتم الاعتماد على عدد من المصادر في إعداد هذه الدراسة وتمثل هذه المصادر في :

*مصادر أولية:

تتمثل بالقوائم المالية المنشورة في هيئة الأوراق المالية (سوق أبوظبي المالي)، والتي تشمل سنوات ما قبل الاندماج وما بعده للشركة عينة الدراسة، حيث استخدمنا هذه المصادر في الجانب العملي لهذه الدراسة.

*مصادر ثانوية:

تتمثل في الكتب والمراجع التي تناولت موضوع الاندماج وأنواعه، بالإضافة إلى تلك التي تناولت موضوع التحليل المالي والمحاسبي وأساليبه الحديثة، والدراسات السابقة التي بحثت في الاندماج، حيث سيتم استخدام هذه المصادر في الجانب النظري للدراسة.

ط. مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة بقطاع العقار، وتمثل عينة الدراسة بعملية اندماج شركة الدار العقارية مع شركة صروح العقارية، وذلك لأنها كانت من أكبر عمليات الاندماج في قطاع العقاري في أبوظبي، واكتفينا بهذه العينة كدراسة

حالة لهذا النموذج الذي يعد من أكبر حالات الاندماج والذي يمكن أن يعطي مؤشرا مهما يمكن أن يصل الى درجة مقبولة من التعميم لتأثير الاندماج وعلاقته مع المؤشرات المالية والأداء.

ك. حدود الدراسة:

- تقتصر دراستنا على الجانب النظري المتعلق بالاندماج والأداء المالي، ولقد ركزنا على النسب المالية والمتعلقة بالسيولة، النشاط والربحية؛
- إسقاط الدراسة النظرية على شركة الدار العقارية والناجمة عن اندماج كل من شركة الدار وشركة صروح المدرجتين في سوق أوظيفي المالي قبل وبعد الاندماج اعتمادا على البيانات المستخرجة من القوائم المالية خلال الفترة الممتدة من سنة 2010 الى غاية سنة 2016، وهذا للوقوف على مدى تأثير الاندماج على أدائها المالي .

ل. صعوبات الدراسة:

- يمكن حصر الصعوبات التي واجهت دراستنا أثناء اعداد هذا العمل في مايلي:
- قلة اندماج الشركات أو البنوك في الجزائر مما أدى إلى اختيار شركة عربية؛
- عدم تمكننا من الحصول على القيم المعيارية للنسب المستخدمة في تقييم الأداء المالي بالنسبة لقطاع العقارات في سوق أوظيفي المالي، وذلك لإجراء مقارنة بشكل أفضل بين الأداء للشركة محل الدراسة وقطاعها؛
- قلة الدراسات المتوفرة لدينا التي تطرقت لاندماج الشركات وأغلب الدراسات تناولت اندماج المصارف فقط.

م. هيكل الدراسة:

- قصد الامام بأهم الجوانب الرئيسية في الدراسة، وقصد الاجابة على الاشكالية المطروحة واختبار الفرضيات الموضوعية، تم تقسيم البحث إلى فصلين فصل نظري وآخر تطبيقي، نوضح ذلك كما يلي:
- * **الفصل الاول:** تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين، فالمبحث الأول تم من خلاله التطرق إلى الأدبيات النظرية لاندماج الأعمال والأداء المالي والذي يتضمن كل من الاطار النظري لاندماج الأعمال، والاطار النظري للأداء المالي، أما المبحث الثاني فقد تم التطرق فيه إلى الدراسات السابقة، و يشمل كل من الدراسات باللغة العربية، والدراسات باللغة الاجنبية، و التعليق على الدراسات السابقة.
- * **الفصل الثاني:** تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين المبحث الاول تم التطرق فيه الى التعريف بالشركة محل الدراسة و الطريقة والادوات المستخدمة أما المبحث الثاني تم من خلاله تحديد النتائج ومناقشتها.

الفصل الأول:
اندماج الأعمال و الأداء المالي الأسس
النظرية و الدراسات السابقة

تمهيد:

يعد الاندماج أحد المظاهر الأساسية للعولمة، وذلك من خلال اندماج شركات كبيرة مع شركات أخرى، ولقد شهدت الساحة العالمية الكثير من عمليات الاندماج على غرار الدول العربية التي شهدت القليل من عمليات الاندماج، ويستهدف اندماج الشركات خلق كيانات كبيرة قادرة على حشد المزيد من الموارد المالية اللازمة لتمويل المشروعات الكبيرة الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق المزيد من الأرباح، وزيادة في تحسن الأداء المالي للشركات. انطلاقاً مما سبق، نحاول في هذا الفصل التطرق للجانب النظري لاندماج الأعمال والأداء المالي، بالإضافة إلى تقديم مجموعة من الدراسات، كما سنتطرق في المبحث الأول إلى الأدبيات النظرية لاندماج الأعمال والأداء المالي، أما في المبحث الثاني سنتطرق إلى الدراسات السابقة.

المبحث الأول: الأدبيات النظرية لاندماج الأعمال والأداء المالي

في هذا الصدد سيتم تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين وذلك للتعرف على أهم الجوانب النظرية حول الاندماج والأداء المالي.

المطلب الأول: الإطار النظري للاندماج الاعمال

نحاول في هذا الجزء التطرق إلى تعريف الاندماج (اندماج الأعمال) بالإضافة إلى الأنواع المختلفة للاندماج والتعرف على أسباب قيام الشركات بالاندماج.

الفرع الأول: تعريف الاندماج وبعض المصطلحات المرتبطة به

أولاً: تعريف الاندماج

اندماج الأعمال: هو معاملة أو حدث آخر تمتلك الشركة فيها السيطرة على عمل أو أكثر ، وهو جمع شركات منفصلة في وحدة اقتصادية واحدة كنتيجة لقيام إحدى الشركات بالتوحد أو السيطرة على صافي أصولها وعمليات شركة أخرى.¹

الاندماج: هو عملية قانونية تتوحد بمقتضاها شركتان أو أكثر لتكوين شركة واحدة عملاقة وهو الدارج في الأسواق العالمية ويتم إما بذوبان أحدهما في الأخرى و تسمى طريقة الضم أو بمزجهما معا في شركة جديدة تحل محلها وتنتقل كافة الحقوق و الالتزامات الشركات المندجة وكذلك مساهمها أو شركائها إلى الشركة الداجة الجديدة.²

عرف أيضا بأنه: التحام شركتين أو منطمتين أو أكثر بحيث يؤدي إلى زوالهما معا بعد انتقال جميع أموالهما إلى شركة جديدة أو زوال أحدهما فقط حينما يتم انتقال تلك الأموال إلى الشركة الداجة.³

كما عرف الاندماج: بأنه اتحاد شركتين أو أكثر موجودة أصلا، إما بانصهار شركة لشركة أخرى أو أكثر، أو بأن تترج شركتان أو أكثر لتكوين شركة جديدة، أما الشركاء في الشركات المنحلة، فإنهم يستلمون بالمقابل أسهماً أو حصصا في الشركات الباقية، وهذه الشركة تتلقى جميع حقوق والتزامات الشركات المندجة.⁴

¹ جمة حيدات، خبير المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، طبعة الاولى ، عمان- المملكة الاردنية الهاشمية، 2014، ص321.

² معتمضم محمد دباس، "أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها"، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات لاقتصادية الإدارية، مجلد العشرون، العدد الثاني، الاردن، 2012، ص523.

³ حسني المصري، اندماج الشركات وانقسامها، دراسات مقارنة بين القانون المصري و الفرنسي، طبعة الأولى، القاهرة، 1986، ص05.

⁴ أسامة المحيسن، الوجيز في الشركات التجارية والافلاس، دار الثقافة، عمان، 2008م، ص66.

كما سبق يمكننا تعريف الاندماج على أنه:

عقد بين شركتين أو أكثر ذات نشاط متماثل أو متكامل تنضم بمقتضاه شركة أو أكثر إلى شركة أخرى أو امتزاج بين شركتين أو أكثر لتكوين شركة جديدة، وترتب عليه انتقال كافة حقوق والتزامات الشركات المندمجة وكذلك مساهماتها أو شركائها إلى الشركة الداجمة أو الجديدة.

ثانيا: شرح بعض المصطلحات المرتبطة بالاندماج:

هناك بعض المصطلحات التي ترتبط بالاندماج والتي يفضل شرحها والتفرقة بينها:

أ- السيطرة :

هي قيام إحدى الشركات الكبرى بشراء كل أو معظم أسهم الشركة أخرى ويترتب على ذلك أن تصبح الشركة المشتري هي شركة الأموال والشركة المشتراة هي الشركة التابعة وتفضل كل واحدة منهما محتفظة باستقلالها.¹

ب- الاتحاد (الاندماج بتأسيس شركة جديدة):

يتم فيه الدمج بين شركتين أو أكثر لتكوين شركة موحدة ويترتب على ذلك أن تنقضي الصفة القانونية لكل الشركات وتتمتع الشركة الجديدة بالشخصية الاعتبارية.²

ج- الاستحواذ:

هي عبارة عن شراء الشركة المستهدفة بواسطة شركة أخرى يمكن أن تكون عملية الاستحواذ ودية أو غير ودية، ففي الحالة الأولى، يكون هناك تفاوض بين الشركتين أما الحالة الثانية تكون الشركة المستهدفة للاستحواذ غير راغبة في شراؤها.³

*التمييز بين الاندماج والاستحواذ:

رغم أن المصطلحين يستخدمان في كثير من الأحيان كلفظين مترادفين فإن مصطلحي الاندماج والاستحواذ يعنيان أشياء مختلفة، وحسب المعنى فإن الاندماج يحدث عندما تتفق الشركات عادة ما يكونان من نفس الحجم تقريبا ليصبحا شركة واحدة من حيث الملكية والتشغيل وعادة ما تقوم إحدى الشركات بشراء شركة أخرى وكجزء

¹ تيجاني بالرفي و هدى بصير، الفروقات العالمية البيئية في قياس والتقرير عن اندماج الاعمال في الانظمة المحاسبية الاساسية، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 05، ورقة الجزائر، ديسمبر 2016، ص 155.

² نفسه.

³ صالح السحبياني و عبد العظيم موسى، الاندماج و الاستحواذ (الاضراب المالي العالمي والفرص الجديدة)، الراجحي للخدمات المالية، الرياض السعودية، 2018، ص 3.

من شروط الصفقة تسمح هذه الشركة للشركة المستحوذة بإعلان عن أن هذا الإجراء عبارة عن اندماج بين شركتين متمثلتين، حتى وإن كان من الناحية الفنية هوة عبارة عن استحواذ وتسمى صفقة الشراء أيضا اندماج عندما يتفق الرئيسان للشركتين على انضمام الشركتين إلى بعضهما البعض يصب تماما في مصلحة شركتهما، ولكن عندما تتم الصفقة بشكل غير ودي فإن هذه العملية تعتبر دائما استحواذ .

ومن هنا فإن الاختلاف الرئيسي يكمن في الكيفية التي تم فيها الإبلاغ وتلقي قرار الشراء لكل من مجلس الإدارة والعاملين فيها ومساهمي الشركة المستهدفة.¹

الفرع الثاني: أنواع الاندماج

تأخذ عمليات الاندماج أشكال عدة وتختلف هذه الأشكال باختلاف الزاوية التي ينظر من خلالها إلى عملية الاندماج و هذه الأنواع يمكن تقسيمها كالآتي:

أولاً: حسب طبيعة النشاط للوحدات المندمجة²

توجد عدة تصنيفات لأنواع الاندماج على وفق ذلك، وتتمثل في الاندماج الافقي و الاندماج الرأسي و الاندماج المختلط:

أ- الاندماج الافقي:

هو الاندماج الذي يقع بين شركات ذات أنشطة متشابهة ومتماثلة تعمل وتتنافس في النشاط نفسه فإذا كانت الشركات تعمل في إنتاج نوع واحد أو أكثر من السيارات فهدفهم من الاندماج تنمية نشاط الشركات في هذا النوع من الإنتاج من خلال الزيادة في رأسمال والعمالة دون تغيير نوع النشاط للشركات.

ب- الاندماج الرأسي(عمودي):

هو اندماج بين الشركات التي تكمل بعضها البعض في مراحل مختلفة من الإنتاج مثل شركة تنتج منتوجات في حين الشركة الثانية تنتج مواد الخام الأولية كالمقطن يؤدي إلى تكوين شركة تقوم بالعمليات الانتاجية كلها لغرض تخفيض التكاليف والاستفادة من التكنولوجيا المتطورة وتكاملها لكافة عمليات التشغيل.

¹ المرجع السابق، ص4.

² دريد كامل آل شبيب، ادارة مالية الشركات المتقدمة، دار اليازوري، عمان، 2016، ص182-183.

ج- الاندماج المتنوع (المختلط):

يشمل الشركات المشاركة في أنشطة متنوعة مرتبطة ببعضها البعض أو لغرض الامتداد الجغرافي للسوق على الشريكتين المندمجتين كون عملياتها في مناطق جغرافية غير متداخلة أو يكون الاندماج بهدف التنوع في الأنشطة لمواجهة الخطر.

ثانيا: حسب طبيعة العلاقة بين الاطراف المندمجة¹

ينقسم الاندماج من حيث طبيعة العلاقة بين الاطراف الدامجة الى ما يلي:

أ- الاندماج الطوعي:

والذي يعني عدم وجود إكراه أو إجبار في حصول عملية الاندماج وإنما الشركات تعقد صفقة الاندماج بعيد عن مختلف الضغوطات المالية والإفلاسات أو ما شابه ذلك، بل إن السبب الرئيسي للاندماج يتدرج مع الاستراتيجيات التي تصنعها المصارف للتعامل مع التحولات في السوق المحلية والعالمية.

أ- الاندماج العدائي:

هو الاندماج الذي يتم بين الشركات أو المؤسسات بطريقة غير ودية وضد رغبات مجلس إدارات الشركات أو مؤسسات المندمجة ويحصل في حالة وجود إدارة غير فعالة في إحدى الشركات ، عندئذ تسعى الشركات الناجحة في السوق للسيطرة على الشركات الفاشلة من خلال تغيير إدارتها غير الفعالة بأخرى تتميز بالكفاءة و الفاعلية.

ثالثا: حسب تأثيره على جنسية الشركة الداخلة فيه²

ينقسم الاندماج من حيث تأثيره على شخصية الشركة او الشركات الداخلة فيه الى الاندماج بطريقة الضم وبطريقة المزج كالتالي:

أ- الاندماج بطريقة الضم:

ويتم الاندماج في هذه الحالة بأن تندمج شركة في شركة أخرى قائمة، بحيث تنقضي الشركة المندمجة نهائيا، وتبقى الشركة الدامجة هي القائمة والمتمتعة وحدها بالشخصية المعنوية، وفي حال تم فصل الشركة المندمجة عن

¹ اثير عبد الامير المشهدي، خيار الاندماج المصرفي وأثره في تحقيق الميزة التنافسية، القادسية للعلوم الادارية والاقتصادية، العدد 02، 2006، ص 54.

² الااء محمد فارس حماد، اندماج الشركات واثره على عقود الشركة المندمجة، مذكرة ماجستير، جامعة بيرزيت، فلسطين، 2012، ص 29-30.

الشركة الدامجة عادت للشركة الأولى شخصيتها القانونية المستقلة عن الشركة الدامجة وتصبح هي صاحبة الصفة في تمثيل حقوقها أمام القضاء.

ب- الاندماج بطريق المزج:

يقوم الاندماج بطريق المزج نتيجة اتفاق بين شركتين أو أكثر على نقل موجودات والتزامات كل منهما إلى الشركة الجديدة التي تنشأ نتيجة الاندماج على أنقاض الشركات المندمجة التي تنقضي شخصيتها المعنوية، وتزول بنشوء الشركة الجديدة، وعليه فإن الشخصية المعنوية للشركات المندمجة تذوب في هذه الحالة، لتظهر شخصية معنوية جديدة للشركة الجديدة الناتجة عن الاندماج التي تأسست من خلال عملية المزج، ويؤخذ بعين الاعتبار في شأنها جميع قواعد التأسيس، لأنها ليست استمراراً للشركات السابقة التي تعتبر منتهية بمجرد.

الفرع الثالث: أسباب الاندماج¹

لعملية الاندماج مبررات عديدة ولتفسير تلك المبررات فقد برزت عدة نظريات توضح الأهداف الأساسية التي يرمي إليها مخطط عملية الاندماج وهي:

أ- نظرية تباين الكفاية:

عندما تختلف كفاية إدارة الشركة عن الأخرى في استخدام الموجودات أو عناصر التشغيل والاندماج، فإن الاندماج يرفع من كفاية إدارة الشركة للعناصر المذكورة إلى المستوى المطلوب عندما تكون مختلفة عن الشركة الأخرى.

ب- نظرية الوكالة:

نتيجة الفصل بين الإدارة والمالكين فقد تتصرف الإدارة بشكل مبالغ في الانفاق غير الضروري لأغراض الترفيه والمتعة على حساب مصالح المالكين، فيحدث الاندماج لإدارة الشركة بأسلوب أكثر مهنية أو على مردودية المالكين.

ج- نظرية وفرات الانتاج:

يمكن ان تتحقق وفرات الانتاج عن طريق وفر في كلفة التشغيل أو تحسين العملية التسويقية

¹ جبار حاسم الربيعي، اثر الاندماج على اداء الشركات المصرفية الخاصة، مجلة بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد العاشر، بغداد، 2005، ص 273-374.

أو باستخدام الأمثل للموجودات والموارد البشرية المتاحة وكذلك يتحقق الوفرة في مجال التمويل الداخلي وتقليل كلفة التمويل وتحقيق قفزة نوعية في تخفيض التكاليف وزيادة الإيرادات.

د- نظرية تدني الأسعار السوقية للأسهم:

تكون القيمة السوقية للأسهم في بعض الشركات أقل من قيمتها الحقيقية فيستغل المطلعين على أوضاع تلك الشركة وإمكاناتها الكامنة الفرصة لتملك الشركة من خلال الاندماج مما يحقق لهم التوسع بكلفة أقل ووقت أقصر بدلا من الإنشاء الجديد لتلك المشاريع.

هـ- نظرية الاعتبارات الضريبية:

أي التقليل من الالتزامات الضريبية أو تأجيلها على الأقل بالطرق المشروعة من خلال التخطيط الضريبي ويمكن أن يتحقق بالطرق المشروعة عن طريق اندماج شركة لديها خسائر في الوقت الحاضر ولكن فرص نموها المستقبلية جيدة، مع شركة لديها أرباح كي تغطي أرباح الشركة الثانية خسائر الشركة الأولى وتحميها من دفع الضرائب إن سمحت القوانين لذلك.

و- نظرية زيادة الحصة السوقية للشركة:

وتستخدم كمبرر للاندماج وتأمين نصيب أكبر من الإيرادات في النشاط الذي تنتمي إليه الشركة المندمجة خلال وقت قصير نسبيا كما هو الحال في الاندماج الأفقي.

ز- نظرية إعادة الترتيب الاستراتيجي لمواجهة بيئة الأعمال المتغيرة:

حيث إن الاندماج يساعد على التنوع في الأعمال والاستثمارات، والاندماج و التسويق، لغرض التحول إلى نشاط معين عندما يصاب النشاط الأساسي بالركود والكساد مما يحقق الاستغلال الأمثل للموارد بشكل مجدي.

الفرع الرابع: مزايا وعيوب الاندماج¹

أولا: مزايا الاندماج

إن للاندماج عدد كبير من المزايا نذكر منها:

- الزيادة في الأرباح الناتجة عن زيادة وتحسين الأصول؛
- تحسين التسعيرة؛

¹ رشيد عريوة، اساليب وطرق اندماج الشركات، مذكرة ماجستير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2009-2010، ص12-15.

- الانخفاض في تكلفة التشغيل للوحدة؛
- فرص الدخول في أسواق جديدة؛
- نمو الودائع الأساسية؛
- التعامل مع عملاء جدد.

ثانياً: عيوب الاندماج

على الرغم من المزايا والفوائد التي يجنيها الشركات المندمجة عن عملية الاندماج إلا أن هناك بعض العيوب للاندماج والتي نوضحها كما يلي:

أ- المشاكل الاجتماعية والاقتصادية:

- هذه المشاكل الاجتماعية والاقتصادية ناتجة من التوسع الذي يحدث للاندماج وأهمها:
- عادة يصاحب التوسع بين الشركات عملية إعادة تنظيم لهذه الشركات و إعادة الهيكلة، مما يؤدي غالباً إلى الاستغناء عن عدد كبير من العاملين وحصولهم على المعاش قبل سن التقاعد، وهذا يؤثر بصورة أو بأخرى على المجتمع والنشاط الاقتصادي والاجتماعي لهذا المجتمع؛
 - إن بعض التوسعات لا تمثل إضافة جديدة على المستوى القومي من حيث بقاء حجم المنتج ونوعيته أو بقاء خدمة الشركات كما هي قبل التوسع.

ب- مشاكل أخرى:

- يمكن أن تعود أسباب فشل الاندماج في بعض الأحيان الى:
- عدم الاستعداد التام والتخطيط المحكم لإتمام عملية الاندماج بنجاح؛
 - ارتفاع سعر الشراء؛
 - تصادم الثقافات واختلاف طرق العمل.

المطلب الثاني: الاطار النظري للأداء المالي:

نحاول في هذا الجزء التطرق الى مفهوم الأداء المالي ومصادر معلومات تقييم الأداء المالي والنسب المستخدمة لقياس الأداء المالي.

الفرع الأول: مفهوم الأداء المالي وأهميته

أولاً- مفهوم الأداء المالي:¹

يمكن تعريف الأداء المالي على أنه: المفهوم الضيق لأداء الشركات، حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف، ويعبر الأداء المالي على أداء الشركات، حيث أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة، ويساهم في إتاحة الموارد المالية، وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة، والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم.

كما يمكن تعريفه على أنه تشخيص الوضع المالي للشركة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة، ومواجهة المستقبل من خلال اعتمادها على الميزانيات، وجدول حسابات النتائج، والجداول الملحق.

كما يعتبر الأداء المالي أداة لتدارك الثغرات والمشاكل و المعوقات التي قد تظهر في مسيرة الشركة فالمؤشرات تدق ناقوس الخطر إذا كانت الشركة تواجه صعوبات نقدية أو ربحية أو لكثرة الديون و القروض و مشكل العسر المالي و النقدي و بذلك تنذر إدارتها للعمل لمعالجة الخلل.

كما يمكن تعريف تقييم الأداء المالي على أنه: عملية تقييم الأداء المالي للشركة تعني تقديم حكم له قيمة على إدارة الموارد الطبيعية و المادية و المالية المتاحة للشركة و ذلك لخدمة رغبات أطرافها المختلفة، أي يعتبر تقييم الأداء المالي للشركة قياساً للنتائج المحققة أو المنتظرة في ضوء معايير محددة.

ثانياً- أهمية الأداء المالي:

تنبع أهمية الأداء المالي بشكل عام في أنه يهدف إلى تقويم أداء الشركات من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية في الشركة لتحديد جوانب القوة و الضعف في الشركة والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد القرارات المالية للمستخدمين.

كما تتبع أهمية الأداء المالي أيضاً وبشكل خاص في عملية متابعة أعمال الشركات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعاليتها وتوجيه الأداء نحو الاتجاه الصحيح و المطلوب من خلال تحديد

¹ محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر و التوزيع، الأردن، 2010، ص45.

معوقات وبيان أسبابها واقتراح إجراءات تصحيحية وترشيد الاستخدامات العامة للشركات واستثماراتها وفقا للأهداف العامة للشركات و المساهمة في اتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء و المنافسة.

حيث أن الأداء المالي يمكن أن يحقق للمستثمرين الأهداف التالية:

- يمكن للمستثمر من متابعة ومعرفة نشاط الشركة وطبيعته وكما يساعد على متابعة الظروف الاقتصادية و المالية المحيطة، وتقدير مدى تأثير أدوات الأداء المالي من ربحية وسيولة ونشاط ومديونية وتوزيعات على سعر السهم؛
- يساعد المستثمر في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتفسير البيانات المالية وفهم التفاعل بين البيانات المالية لاتخاذ القرار الملائم لأوضاع الشركات.¹

الفرع الثاني: مصادر معلومات تقييم الأداء المالي

إن أول مرحلة في عملية التقييم هي مرحلة جمع المعلومات، أي هي نقطة الانطلاق، ويشترط للمعلومات أن تكون صحيحة وفي الوقت المناسب، ويمكن تقسيم مصادر معلومات تقييم الأداء المالي الى مصادر خارجية ومصادر داخلية.

أولاً-المصادر الخارجية:²

تتحصل المؤسسة على هذا النوع من المعلومات من محيطها الخارجي، وهذه المعلومات يمكن تصنيفها إلى نوعين من المعلومات:

أ- المعلومات العامة:

تتعلق هذه المعلومات بالظرف الاقتصادي حيث تبين الوضعية العامة للاقتصاد في فترة معينة، وسبب اهتمام الشركة بهذا النوع من المعلومات هو تأثير نتائجها بطبيعة الحالة الاقتصادية للمحيط كالتضخم و التدهور، وتساعد هذه المعلومات على تفسير نتائجها والوقوف على حقيقتها.

ب- المعلومات القطاعية:

هذا النوع من المعلومات عموماً تتحصل عليه الشركة من إحدى الأطراف التالية: النقابات المهنية، النشرات الاقتصادية، المحلات المتخصصة، بعض المواقع على الانترنت . . .

¹ المرجع السابق، ص 46-47.

² عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس وتقييم، مذكرة ماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2001-2002، ص 39

ثانيا- المصادر الداخلية:

تتمثل المعلومات الداخلية المستعملة في عملية تقييم الأداء المالي عموما في المعلومات التي تقدمها مصلحة المحاسبة، وتتمثل هذه المعلومات في الميزانية، جدول حسابات النتائج، والملاحق.

أ- الميزانية:¹

الميزانية هي تصوير للوضع المالي أو الحالة المالية للمؤسسة وذلك في لحظة زمنية معينة (تاريخ إعداد القائمة)، وعليه فإن محتويات الميزانية هي عناصر لحظية وتعرف محاسبيا بمصطلح الأرصدة تميزا لها عن التيارات أو التدفقات والتي تمثل مكونات القوائم المالية الأخرى: حسابات النتائج، قائمة التدفقات النقدية. وللميزانية جانبان، ويسمى الجانب الأول بالخصوم أو المطلوبات وتندرج فيه كافة البنود الخاصة بخصوم المؤسسة والتزاماتها تجاه الآخرين، والثاني بالأصول أو الموجودات وتندرج فيه كافة البنود الخاصة بأصول المؤسسة وحقوقها على الآخرين.

ب- جدول حسابات النتائج:

عرف النظام المحاسبي المالي جدول حساب النتائج بأنه "بيان ملخص للأعباء و المنتوجات المنجزة من الكيان خلال السنة المالية، ولا يأخذ في الحساب تاريخ التحصيل أو تاريخ السحب، ويبرز بالتمييز النتيجة الصافية للسنة المالية (الربح أو الخسارة).

ج- قائمة التدفقات النقدية:

هي قائمة مالية الغرض الرئيسي منها هو توفير المعلومات الملائمة عن المتحصلات و المدفوعات النقدية، وذلك لمساعدة المستثمرين و الدائنين وغيرهم في تحليلهم للنقدية، وتقرر هذه القائمة عما يلي:

- الآثار النقدية لعمليات الشركة خلال الفترة؛
- الصفقات الاستثمارية و التمويلية؛
- صافي الزيادة أو النقصان في النقدية خلال الفترة.

د- الملاحق: الملحق هو وثيقة شاملة تنشئها الشركة، وهدفه الأساسي هو تكملة وتوضيح الميزانية و جدول حسابات النتائج، فهو يمكن أن يقدم المعلومات التي تحتويها الميزانية و جدول النتائج بأسلوب آخر²

¹ لزعر محمد سامي، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011-2012، ص 37-54.

² عادل عشي، مرجع سابق، ص 41

الفرع الثالث: مقاييس الأداء المالي باستخدام النسب المالية

تهدف النسب المالية المستخرجة من البيانات المالية إلى توفير معلومات مهمة ومعبرة عن السيولة و النشاط و الربحية، حيث ان أصحاب الديون يهتمون بنسب السيولة التي تبين قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها هذا من ناحية، أما من ناحية أخرى فإن إدارة الشركة تهتم بأنشطة الشركة، إما حاملي الأسهم و المستثمرين فيهتمون بنسب الربحية.

أولاً- مفهوم النسب المالية وأهميتها

1- مفهوم النسب المالية:

تعرف النسب عموماً بأنها علاقة بين عنصر و آخر، وهي إما أن تصور في شكل بسط $1/2$ أو كسر عشري 0.5، أو نسب مئوية 50% فهي بشكل عام تعبر عن علاقة رياضية منطقية بين عنصر و آخر لقياس وزن العنصر الذي تدل عليه.¹

2- أهمية النسب المالية:²

- تلخص أهمية النسب المالية في الجوانب التالية:
- تحديد مدى قدرة الشركات على مواجهة الالتزامات الجارية؛
- قياس درجة نمو الشركة و الكشف عن مواطن الضعف و القوة؛
- توفير البيانات و المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات و رسم السياسات و إعداد الميزانيات التقديرية؛
- قياس الفعالية الكلية للشركة ومستوى أدائها؛
- قياس الفعالية التي تحصل عليها الشركة باستغلالها لمختلف موجوداتها لتحقيق الربحية.

ثانياً- أنواع النسب المالية:

هناك عدة أنواع للنسب المالية سوف نركز فقط على ثلاث مجموعات كما يلي:

أ- نسب النشاط:

تهتم هذه النسب في العموم بمدى فعالية و كفاءة المنشأة محل الدراسة باستخدام الموارد المالية المتاحة لديها، و يعني مصطلح استخدام الموارد هنا لأوجه استثمارها و التي غالباً ما تكون متمثلة في أصولها المتداولة و الثابتة، و بالتالي تهدف هذه النسب إلى قياس كفاءة و فعالية الشركة في الاستثمار الأمثل لأصولها ، كما تبين كفاءة الأداء

¹ محمد مبروك ابو زيد، التحليل المالي شركات و الاسواق المالية، الطبعة الثانية، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 2009، ص124

² محمد محمود خطيب، مرجع سابق، ص55-56.

و الربحية لشركة في المدى الطويل ، ويتم ذلك من خلال نسب عناصر الأصول للمنشأة لرقم المبيعات حيث تفترض هذه النسب وجود نوع من التوازن بين عناصر الأصول و رقم المبيعات و بالتالي فهي تعطي للمحلل صورة عن كفاءة الأداء و تتكون نسب النشاط من النسب التالية:

1- معدل دوران الأصول: يعبر هذا المعدل على مدى كفاءة الإدارة في إدارة مجموعة الأصول و توليد مبيعات منها ويتم حساب معدل دوران الأصول كالآتي:

$$\text{معدل دوران الأصول} = \frac{\text{صافي مبيعات}}{\text{مجموع أصول}}$$

2- معدل دوران الأصول الثابتة: توضح هذه النسبة، درجة كفاءة الشركة في استخدام الأصول المتداولة وتوليد مبيعات منها، وتحسب هذه النسبة كالآتي:

$$\text{معدل دوران الأصول الثابتة} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{صافي الأصول الثابتة}}$$

3- معدل دوران رأس مال العامل: يبين معدل دوران رأس مال العامل كفاءة الشركة في إدارة الأصول واستثمارها بشكل جيد، بحيث لا تكون هناك أصول بدون استثمار، وفي نفس الوقت، تكون الشركة قادرة على سداد التزاماتها الجارية، ويحسب بالعلاقة التالية:¹

$$\text{معدل دوران رأس مال العامل} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{رأس مال العامل}}$$

4- معدل دوران المخزون: يستخدم معدل دوران المخزون لمعرفة عدد مرات قيام الشركة ببيع المخزون واستبداله خلال فترة معينة، ويشير انخفاض معدل الدوران إلى انخفاض نسبة المبيعات، ويحسب بالعلاقة التالية:²

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{إجمالي المخزون}}$$

ب- نسب السيولة:³

تشير السيولة إلى قدرة الشركة على سداد التزاماتها الجارية عندما يحين معاد استحقاقها، أي أن الأصول تتحول إلى نقدية وتستخدم النقدية بدورها في سداد التزاماتها قصيرة الأجل، حيث تتكون نسب النشاط من النسب التالية:

¹ عبد الغفار حنفي، تقييم الأداء المالي ودراسة الجدوى، جامعة الاسكندرية، 2005، ص 150-153.

² فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، رام الله- فلسطين، 2008، ص 62.

³ المرجع السابق، ص 38.

1- نسبة السيولة العامة: تقيس هذه النسبة مدى قدرة الشركة على سداد التزاماتها الجارية، أي تبين عدد مرات التي تزيد فيها الأصول المتداولة على التزامات الجارية، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول الجارية}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

2- نسبة السيولة المختصرة: تعتبر هذه النسبة أكثر دلالة على درجة السيولة، لأنها تقيس عدد المرات التي نغطي فيها الأصول سريعة التحول إلى نقدية الالتزامات الجارية، أي تقيس كفاءة الأصول المتداولة، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة المختصرة} = \frac{\text{الأصول الجارية - المخزونات}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

3- نسبة السيولة النقدية: وهي نسبة عنصر النقدية والعناصر شبه نقدية إلى الالتزامات المتداولة، حيث تعتبر هذه النسبة أكثر النسب تشدداً، نظراً لأنها لا تأخذ في الاعتبار المدينين و المخزون السلعي، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة السيولة الفورية} = \frac{\text{النقديات}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

4- نسبة تدفق الأنشطة التشغيلية: وتبين هذه النسبة عدد مرات قابلية التدفقات النقدية المتولدة من الأنشطة التشغيلية على تغطية التزامات الشركة المتداولة، وهي مؤشر على قدرة الشركة على تسديد الفواتير و الالتزامات قصيرة الأجل، من واقع السيولة النقدية الناتجة عن الأنشطة التشغيلية، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة التدفقات النقدية التشغيلية} = \frac{\text{التدفق النقدي من أنشطة التشغيلية}}{\text{الجارية خصوم}}$$

ج- نسب الربحية:

تستخدم نسب الربحية لتقييم قدرة الشركة على توليد الأرباح من أنشطتها التشغيلية مقارنة بالنفقات وغيرها من التكاليف التي تتكبدها خلال فترة محددة، وهي أيضاً أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام موارد الموجودة بحوزتها بكفاية، حيث تتكون نسب الربحية من النسب التالية:

1- هامش صافي الربح: حتى نستطيع أن نقيم قرارات التشغيل أو العمليات وقرارات التمويل فإننا في حاجة إلى حساب نسبة صافي الأرباح إلى المبيعات التي تحسب على أساس:

$$\text{هامش مجمل الربح} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{صافي المبيعات}}$$

2- العائد على رأس المال المستثمر: وتدل هذه النسبة على كفاءة وربحية الشركة من الاستثمارات الرأسمالية، والذي يحسب على أساس:¹

$$\frac{\text{صافي الربح}}{\text{مجموع الأصول}} = \text{العائد على رأس المال المستثمر}$$

3- العائد على حقوق الملكية: يشير هذا المؤشر إلى معدل العائد الصافي الذي تحقق لأصحاب الشركة أو الملاك كحصوله نهائية لاستثماراتهم داخل الشركة، ويحسب على أساس:²

$$\frac{\text{صافي الربح}}{\text{حقوق الملكية}} = \text{العائد على حقوق الملكية}$$

4- نسبة هامش مجمل الأرباح: يفيد هذا المؤشر في قياس إجمالي الربح المتحقق من كل درهم يدخل للشركة في صورة مبيعات، ويحسب على أساس:³

$$\frac{\text{مجمول الربح}}{\text{صافي المبيعات}} = \text{نسبة هامش مجمل الأرباح}$$

المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية لأثر الاندماج على الأداء المالي

إن التطرق لما تناوله الباحثون من الدراسات سابقة يعتبر أهم جانب يجب البدء به من طرف أي باحث، وهذا من أجل مواصلة سلسلة من دراسات من جهة، وتفاذي الدراسات المتكررة، والاستفادة من تجاربهم من جهة أخرى.

من خلال الدراسات التي بحوزتنا قد كان الشغل الشاغل للعديد من الباحثين دراسة العلاقة بين أثر الاندماج والأداء المالي، لذا قمنا في هذا الجزء وتوازيًا مع إشكالية الدراسة جمع عدد من الدراسات ذات العلاقة، والتي تم تقسيمها إلى دراسات عربية و أخرى أجنبية، بالإضافة إلى مقارنة هذه الدراسات مع ما جاء في دراستنا

¹ المرجع السابق، ص 48.

² أسامة عبد الخالق الأنصاري، مرجع سابق، ص 187.

³ المرجع السابق، ص 179.

المطلب الأول: بعض الدراسات السابقة باللغة العربية.

الدراسة الأولى: دراسة (جبار جاسم الربيعي، 2000) بعنوان: أثر الاندماج على أداء الشركات المصرفية الخاصة.

يهدف البحث إلى التعرف على أثر عمليات الاندماج على أداء الشركات المصرفية الخاصة من النواحي التشغيلية والاستثمارية والتمويلية وانعكاس ذلك على الأوضاع المالية لتلك المصارف وربحياتها، باستخدام بيانات لشركتين مصرفيتين في القطاع الخاص وللسنوات 1996-1998 لفترة ما قبل الاندماج، وللسنوات 2000-2002 لفترة ما بعد الاندماج، كما تم استخدام اختبار F, T الإحصائية لقياس الأهمية النسبية للتغيرات الإيجابية والسلبية التي قد تحدث في متوسطات المعايير المستخدمة في قياس الأداء المحاسبي.

بينت نتائج البحث بأن هناك تغير إيجابي في الأداء للمصارف المندمجة في معدل دوران الأصول ونسبة الائتمان إلى الموجودات ونسبة الائتمان إلى إجمالي الودائع، كما أن هناك تغير إيجابي في نسبة المصروفات إلى الإيرادات والعائد على حقوق الملكية ونسبة رأس المال إلى الموجودات ولكن ليس له دلالة إحصائية. كما بينت النتائج البحث بأن هناك تغير سلبي ذا دلالة إحصائية كما في العائد على الاستثمار ونسبة رأس المال إلى الائتمان النقدي، في حين هناك تغير سلبي في المؤشرات المستخدمة ولكن ليس له دلالة إحصائية كما في نسبة الديون إلى الموجودات ونسبة الديون إلى حقوق الملكية.¹

الدراسة الثانية: دراسة (معتصم الدباس، 2012) بعنوان: أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها.

سعى الباحث من خلال هذه الدراسة إلى البحث في تأثير اندماج الشركات المساهمة العامة في قطاع الصناعة على الأداء المالي وكذلك على أرباحها، حيث اعتمد الباحث على دراسة حالة اندماج مجمع ضليل الصناعي مع مجمع الشرق الأوسط المتعلقة بفترة قبل عملية الاندماج لسنة 2005-2006 وسنة بعد الاندماج 2008، وقد تمت الدراسة تأثير عملية الاندماج على أداء الشركة المتوازن باستخدام نموذج (Tobins) وعلى أرباحها باستخدام من النسب المالية الخاصة بالسيولة والربحية، وتم جمع البيانات اللازمة للدراسة عن طريق القوائم المالية للشركة المنشورة في سوق عمان المالي وتحليل هذه النسب باستخدام برنامج spss.

أظهرت نتائج الدراسة عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين اندماج شركات وبين ما تم تحقيقه من أرباح كما توصلت الدراسة إلى عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين اندماج الشركة وبين أدائها.²

¹ جبار جاسم الربيعي، مرجع سابق، ص 265-266.

² معتصم محمد الدباس، مرجع سابق، ص 511-544.

الدراسة الثالثة: دراسة (احمد زكرياء صيام، 2014) بعنوان: أثر الاندماج المصرفي على ربحية البنوك الأردنية.

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر الاندماج المصرفي على ربحية البنوك من وجهة نظر العاملين من خلال التركيز على إعادة هيكلة رأس المال ونسبة الربحية ونسبة السيولة، قمت الدراسة باختبار عينة عشوائية من العاملين بلغت 150 موظف وموظفة، باستخدام أساليب إحصائية لمعالجة البيانات والمعلومات منها التكرار والمتوسطات والانحرافات المعيارية، اختبار عينة الأحادية (t-test) معامل كرونباخ ألفا، تحليل الانحدار البسيط والمتعدد. وفي الأخير توصلت الدراسة إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية للاندماج المصرفي على الأداء المالي ونسبة الربحية ونسبة سيولة في البنوك الأردنية.¹

الدراسة الرابعة: دراسة (حنان ضاهر، 2015) بعنوان: أثر الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي للمصرف.

هدفت الدراسة إلى تقييم أثر الاندماج على الأداء المالي للبنك سرا دار الذي اندمج مع بنك عوده في العام 2004 خلال الفترة الممتدة من 2000 حتى عام 2008 وذلك لتشكيل مجموعة عوده سرا دار المصرفية للخدمات الخاصة، وتم الاعتماد في هذه الدراسة على نموذج التقييم الأمريكي CAMEL، إذ يتم تقييم الأداء المالي للمصرف بالاعتماد على المؤشرات التي يتضمنها النموذج والمتمثلة في الملاءة المالية، وجودة الأصول، وكفاءة الإدارة، الربحية، السيولة، كما استخدمت الأدوات الإحصائية كالمتوسط الحسابي بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك سرا دار ومجموعة عوده سرا دار الخاصة.

توصلت الدراسة إلى أن عملية الدمج أدت إلى تحسين سيولة مصرف سرا دار وكذلك كان للاندماج تأثير إيجابي على كفاءة الإدارة وأصول جودة المصرف من خلال تحسن في نسبة القروض إلى الودائع في مرحلة ما بعد الاندماج، بالإضافة إلى تقليص البنك من التسليفات مقابل الاستثمار في أصول تدر عليه بالربح، الأمر الذي خفض من نسبة الأصول المتعثرة.²

الدراسة الخامسة: دراسة (دوقي قرمية، 2017) بعنوان: أثر الاندماج المصرفي على ربحية المصارف الإسلامية - دراسة حالة مصرف السلام البحريني مصرف الإمارات الإسلامي.

هدفت الدراسة إلى إمكانية معرفة وجود أثر ذو دلالة إحصائية للاندماج على زيادة ربحية مصرف السلام البحريني ومصرف الإمارات الإسلامي سنة 2013، وذلك باستخدام مجموعة من النسب والمتمثلة في: معدل

¹ احمد زكرياء صيام، أثر الاندماج المصرفي على ربحية البنوك الأردنية، رؤى اقتصادية، العدد 06، الاردن، 2014، ص 62-49.

² حنان ضاهر، أثر الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي للمصرف، دراسة حالة مجموعة عوده سرا دار المصرفية للخدمات الخاصة، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد (37)، العدد (3)، سورية، 2015، ص 125-144.

هامش الربح الصافي، معدل العائد على الأصول ومعدل العائد على حقوق الملكية، ولتحديد أثر الاندماج المصرفي على ربحية المصارف الإسلامية تمت مقارنة ربحية المصارف الإسلامية قبل الاندماج مع ربحيتها بعد الاندماج بالاعتماد وبشكل رئيسي على التقارير المالية السنوية للمصارف باستخدام أساليب الإحصاء الوصفي. وفي الأخير توصلت الدراسة إلى أن اندماج مصرف السلام البحريني ومصرف الإمارات الإسلامي نجح في زيادة ربحيتهما، وكذلك يستهدف الاندماج المصرفي في خلق كيانات مصرفية كبيرة قادرة على حشد المزيد من الموارد المالية اللازمة لتمويل المشروعات الكبيرة، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق المزيد من الأرباح وزيادة القدرة التنافسية في ظل العولمة.¹

المطلب الثاني : بعض الدراسات باللغة الأجنبية

الدراسة الاولى:(Adriana Dutescu And All 2007) بعنوان:

Effects Of Mergers And Acquisitions On Financial Performance Of The Target Company

المهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو تحديد مدى نجاح معاملات الدمج والاستحواذ بشكل عام ، بدءا من تقييم التغييرات التي تحدثها عملية الاندماج والشراء إلى الشركة المستهدفة، وذلك بمساعدة ثلاث نسب مالية مهمة: هامش الربح، العائد على حقوق المساهمين وفترة تحصيل المستحقات، وتمثلت عينة الدراسة في عمليات الاندماج والشراء التي حدثت في عام 2007 في رومانيا، من خلال مقارنة البيانات المالية للشركات المستهدفة قبل وبعد الاستحواذ. توصلت الدراسة إلى أن أغلب عمليات الاندماج لم تحقق الأداء المالي المرغوب.²

الدراسة الثانية:(Mamadou Sailou Jallow And Al 2011) بعنوان:

The Effects Of Mergers & Acquisitions On Financial Performance: Case Study Of Uk Companies

تهدف الدراسة لمعرفة تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي لشركات المملكة المتحدة، وذلك على 40 شركة من أصل 610 شركة مدرجة في بورصة لندن للأوراق المالية والتي خضعت للاندماج سنة 2011، تمت المقارنة بين 5 سنوات قبل الاندماج أي من (2006-2010) و5 سنوات بعد الاندماج والاستحواذ (2012-2016)، باستخدام النسب المالية والمتمثلة في العائد على الأصول، العائد على حقوق

¹دوني قومية، أثر الاندماج المصرفي على ربحية المصارف الإسلامية، دراسة حالة مصرف السلام البحريني مصرف الإمارات الإسلامي، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات،

المجلد3، العدد2، الجزائر، 2017، ص150-171.

²Adriana Dutescu And All, Effects Of Mergers And Acquisitions On Financial Performance Of The Target Company, Challenges Of The Knowledge. Finance And Accounting, P1042-1050

المساهمين، العائد على السهم، وتم تطبيق الإحصاء الوصفي والعينة المزدوجة (t-test)، في الأخير توصلت الدراسة إلى أن الشركات المدمجة في حجم العينة تواجه انخفاضاً في العائد على حقوق الملكية قبل وبعد عمليات الدمج، علاوة على ذلك فإن هامش الربح الصافي لا يتأثر بالاندماج في حين العائد على الأصول و عائد السهم يتأثران بالاندماج و الاستحواذ.¹

الدراسة الثالثة: (Joseph Ooko Marembo 2012) بعنوان:

The Impact Of Mergers And Acquisition On The Financial Performance Of Commercial Banks InKenya

المهدف من هذه الدراسة هو تحديد تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي للبنوك التجارية في كينيا، استخدم الباحث في هذه الدراسة مسحاً للبنوك المدمجة خلال فترة الدراسة، حيث تكون مجتمع الدراسة من 32 بنكاً اندمجت في الفترة من 1994 إلى 2010 في كينيا، وفي الأخير أثبتت الدراسة أنه بعد الاندماج أو الاستحواذ ، تحسنت عائدات الأصول والعوائد على الأسهم مع تحسن أصول الشركة والتي تساعد متطلبات رأس المال الكافية في تقليل فرصة إفسار البنوك في حالة حدوث صدمات مفاجئة وبالتالي ضمان استقرار القطاع المالي مع ارتفاع مرجح المخاطر.²

الدراسة الرابعة: (Mahesh R &Daddikar Prasad 2012) بعنوان:

Post Merger And Acquisition Financial Performance Analysis : A Case Study Of Select Indian Airline Companies

هدف الدراسة هو تحليل ما إذا كانت شركات الطيران الهندية قد حققت كفاءة الأداء المالي خلال فترة ما بعد الاندماج والاستحواذ على وجه التحديد في مجالات الربحية والرافعة المالية والسيولة ومعايير سوق رأس المال، حيث قام الباحث في بإجراء اختبار t للعينة المزدوجة لتحديد الفروق في الدلالة في معايير الأداء المالي قبل سنتين من نشاط الاندماج وبعد بستين وركزت هذه الورقة على أداء شركات الطيران الهندية بعد توحيد قطاع الخطوط الجوية في العام 2007-2008. وفي الأخير توصلت الدراسة إلى أنه أن هناك تحسناً ضئيلاً في العائد على حقوق الملكية، ونفقات الدخل، وحصة السهم بعد الاندماج، أوضحت نتيجة اختبار t للعينة المزدوجة أنه لا فرق في معايير الأداء المالي قبل وبعد الاندماج.³

¹ Adriana Dutescu And Al, **Effects Of Mergers And Acquisitons On Fnancial Performance Of The Target Company**, Challenges Of The Knowledge. Finance And Accounting, P1042-1050

² Joseph Ooko Marembo, **The Impact Of Mergers And Acquisition On The Financial Performance Of Commercial BANKS In KENYA**, Memo Master, University Of Tirupi, 2012, pp1-62.

³ Mahesh R. & Daddikar Prasad, **Post Merger And Acquisition Financial Performance Analysis : A Case Study Of Select INDIAN AIRLINE Companies**, International Journal Of Engineering And Management Sciences, I.J.E.M.S., Vol.No(3) 2012, pp362-369.

الدراسة الخامسة: (2014 Nadia Masud) بعنوان:

Impact of Merger and acquisition on financial performance of banks Evidence from Pakistan

تهدف الدراسة إلى البحث عن تأثير اندماج واكتتاب البنوك على أدائها المالي، وهذا من خلال دراسة مدى تأثير الاندماج والاستحواذ على الاداء المالي للقطاع المصرفي في باكستان، تمت الدراسة على ثلاثة بنوك باكستانية، خلال الفترة من سنة 2000 إلى سنة 2012 وتم تحليلها باستخدام النسب المالية المتمثلة في: العائد على حقوق المساهمين (ROE)، والعائد على الأصول (ROA)، العائد على الاسهم (EPS). توصلت نتائج الدراسة الى أن قيمة العائد على الأصول انخفض بعد عملية الاندماج كما أظهرت نتائج ROA إلا أن بعض البنوك لديها تأثير إيجابي للاندماج والاستحواذ في حين أن بعض البنوك الأخرى لديها نتائج سلبية للاندماج، وأظهرت نتائج EPS كذلك النتائج المختلطة.¹

الدراسة السادسة: (2014 Muhammad Ahmed and Zahid Ahmed) بعنوان:

Effect on Financial Performance of :Mergers and Acquisitions Manufacturing Companies of Pakistan

هدف الدراسة هو معرفة تأثير عمليات الاندماج على الاداء المالي فيما يتعلق بشراء الشركات مجموعة متنوعة من الصناعات التحويلية في باكستان، تم اخيار عينة مكونة من 12 شركة تصنيع، قامت عملية الاندماج خلال الفترة 2000-2009، وفي الأخير توصلت الدراسة الى أن ربحية ما بعد الاندماج ورأس المال ومتغيرات السيولة تحسنت بشكل ملحوظ، فيما تدهورت الكفاءة بشكل غير ملحوظ في قطاع الصناعات التحويلية في باكستان.²

الدراسة السابعة: (2015 Rashid Mushtaq Bhutta And All) بعنوان:

Impact of Merger or Acquisition on Financial Performance of Firm: A Case Study of Pakistan Telecommunication Limited (PTCL)

الهدف من هذه الدراسة هو معرفة تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على قطاع الخدمات في باكستان، اعتمد الباحث على نموذج الانحدار لتحليل تأثير نسب المركز المالي ونسب الربحية على درجة الإفلاس، وكذلك تحليل اتجاه النسب المالية ما قبل وما بعد الاندماج والاستحواذ باستخدام سلسلة زمنية للشركات في قطاع الخدمات، حيث تمت هذه الدراسة في فترة تتراوح من عام 2003 إلى 2009. وفي الأخير تم التوصل الى النتائج

¹ Nadia masud ,**impact of merger and acquisition on financial prefomance of banks Evidence from Pakistan**, research journal of recenit sciences,vol.No(5), may(2015),p108-113.

² Muhammad Ahmed and Zahid Ahmed , **Mergers and Acquisitions: Effect on Financial Performance of Manufacturing Companies of Pakistan**, Middle-East Journal of Scientific Research, Vol 21,No (4),pakistan, 2014,p689-699.

التالية: انخفاض أداء شركات قطاع الخدمات خلال الفترة الزمنية المرصودة، وكذلك أن الوضع المالي للشركة غير متأثر بعملية الاندماج.¹

الدراسة الثامنة: (2015 Gwaya Ondieki Joash, Mungai John Njagiru) بعنوان:

The Effect of Mergers and Acquisitions on Financial Performance of Banks (A Survey of Commercial Banks in Kenya)

هدفت الدراسة إلى تحليل ما إذا كان الاندماج كان له أي تأثير على أداء البنوك في كينيا، وكذلك معرفة تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على قيمة المساهمين ودراسة الآثار المترتبة على عمليات الاندماج والاستحواذ على الربحية، حيث تم اختبار عينة مكونة من 14 بنك التي اندمجت في كينيا أو استحوذت على بنوك أخرى في الفترة من عام 2000 إلى 2014، وتم جمع البيانات عن طريق استخدام الاستبيانات تم تحليل البيانات التي تم جمعها باستخدام برامج SPSS، وفي الأخير توصلت نتائج الدراسة إلى أن عمليات الدمج والاستحواذ رفعت قيمة المساهمين في البنوك المدمجة في كينيا.²

الدراسة التاسعة: (2016 Daniya Adeiza Abdulazeez And All) بعنوان:

Impact of Merger and Acquisitions on the Financial Performance of Deposit Money Banks in Nigeria

الهدف من هذه الدراسة هو دراسة تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي لبعض بنوك في نيجيريا، حيث استخدم الباحث عينة تتكون من أربعة بنوك نيجيرية وذلك خلال الفترة من 2002 إلى 2008، وتم حساب العائد على الأصول (ROA) والعائد على حقوق الملكية (ROE) لقياس الأداء المالي للبنوك قبل وبعد عملية الاندماج، الثانوية المسترجعة من التقارير والحسابات السنوية للبنوك المدروسة، وقد تم تحليل بيانات الدراسة باستخدام إحصائيات اختبار T. وفي الأخير توصلت نتائج الدراسة إلى أن البنك شهد أداء ماليًا محسنًا وقويًا بسبب الاندماج والاستحواذ الذي أدى إلى مزيد من الكفاءة المالية في البنوك النيجيرية.³

¹ Rashid Mushtaq Bhutta, And All, **Impact of Merger or Acquisition on Financial Performance of Firm: A Case Study of Pakistan Telecommunication Limited (PTCL)**, International Journal of African and Asian Studies, Vol.13, 2015, p75-83

² Gwaya Ondieki Joash And Mungai John Njagiru, **The Effect of Mergers and Acquisitions on Financial Performance of Banks (A Survey of Commercial Banks in Kenya)**, INTERNATIONAL JOURNAL OF INNOVATIVE RESEARCH & DEVELOPMENT, ISSN 2278 – 0211 (Online), Vol 4 Issue 8, 2015, pp101-113.

³ Daniya Adeiza Abdulazeez and all, **Impact of Merger and Acquisitions on the Financial Performance of Deposit Money Banks in Nigeria**, Arabian Journal of Business and Management Review, DOI:10 p1-5.

الدراسة العاشرة: (2017 Grace Melissa Akenga And All) بعنوان:

Effect of Mergers and Acquisitions on Financial Performance of Commercial Banks in Kenya

الهدف من هذه الدراسة هو إثبات تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي للبنوك التجارية في كينيا، شملت عينة الدراسة جميع البنوك المندجة في كينيا (6 بنوك) من عام 2010 إلى 2017، وتم استخدام الإحصاءات الوصفية والاستنتاجية لتحليل البيانات. وفي الأخير توصلت الدراسة الى أن عمليات الاندماج والاستحواذ كان لها تأثير إيجابي على قيمة المساهمين وأصول البنوك المندجة أو المشتراة في كينيا.¹

الدراسة الحادية عشر: (2017 Bijoy Gupta –DR.Parimalendu Banerjee) بعنوان:

Impact of merger and acquisitions on financial performance: Evidence from selected companies in India

الهدف من هذه الدراسة هو فحص تأثير عمليات الاندماج و الاستحواذ على الأداء المالي التي قامت بها الشركة الهندية، حيث قامت هذه الدراسة بتحليل الاداء المالي للشركات العارض خلال ثلاث سنوات قبل الاندماج وثلاث سنوات بعد الاندماج أي خلال الفترة 2006-2012 على عينة متكونة من سبع قطاعات مختلفة، ويتم تطبيق نسب مالية مختلفة لتقييم الربحية والسيولة، واستخدمت في هذه الدراسة أداة الإحصاء المزدوجة المستخدمة في النسب المحاسبية بواسطة SPSS لاختبار أهمية الدراسة. توصلت الدراسة الباحث بأن مؤشرات الربحية لم تتحسن بشكل ملحوظ، و توضح المقارنة بين نسب السيولة قبل وبعد الاندماج للعينة بأكملها أن هناك انخفاضاً في متوسط النسب، والنسب السريعة ونسب الدين ونسب حقوق الملكية، وتوصلت النتائج ايضا إلى أن مؤشرات الرافعة المالية قد تدهورت بشكل كبير بعد اندماج الشركات والاستحواذ عليها في كينيا.²

المطلب الثالث: المقارنة بين الدراسات والتعقيب عليها

الفرع الاول: المقارنة بين الدراسات

بعد عرض الدراسات السابقة قمنا بتحديد أوجه الاختلاف بين هذه الدراسات ودراستنا كما هو موضح في الجدول التالي:

¹Grace Melissa Akenga1, Margaret Akinyi Olang, Effect of Mergers and Acquisitions on Financial Performance of Commercial Banks in Kenya, IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM), Volume 19, Issue 8, Ver. III, (August 2017), PP 84-90.
²Bijoy Gupta., Parimalendu Banerjee, Impact of merger and acquisitions on financial performance: Evidence from selected companies in india.IMS Business School Presents Doctoral Colloquium – 2017, p14-19

الجدول رقم (1-1) مقارنة دراستنا بالدراسات السابقة

دراسة	الهدف	الفترة	حجم العينة	الادوات المستخدمة	النتائج
الربيعي، 2000	التعرف على أثر عمليات الاندماج التي قد تحدث في أداء الشركات المصرفية الخاصة من النواحي التشغيلية والاستثمارية والتمويلية وانعكاس ذلك على الأوضاع المالية لتلك المصارف وربحياتها	1996 - 2002	شركتين مصرفيتين	استخدام اختبار T.	-تغير إيجابي في الأداء للمصارف المندمجة في معدل دوران الأصول ونسبة الائتمان الى الموجودات ونسبة الائتمان الى اجمالي الودائع. -تغير سلبي ذات دلالة احصائية كما في العائد على الاستثمار بمستوى ونسبة رأس المال الى الائتمان النقدي.
الدباس 2012	تأثير الاندماج الشركات المساهمة العامة في قطاع الصناعة على الأداء المالي وكذلك على أرباحها للصناعة والتجارة.	2005 - 2008	مجمع لضليل مع مجمع الشرق الاوسط	استخدام نموذج Tobins والنسب المالية الخاصة بالسيولة	-وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين اندماج شركات وبين ما تم تحقيقه من أرباح -عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين اندماج الشركة وبين أدائها.
صيام 2014	التعرف على أثر الاندماج المصرفي على ربحية البنوك		عينة من العاملين بلغت 150 موظف	استخدام الاستبيان	- وجود أثر ذو دلالة إحصائية للاندماج المصرفي على الأداء المالي ونسبة الربحية ونسبة سيولة .
					.../...

...					.../...
الضاهر، 2015	تقييم أثر الاندماج على الأداء المالي للبنك سرا دار.	2000 - 2008	بنك عودة وبنك سردار	تم اعتماد نموذج التقييم الأمريكي CAMEL و المؤشرات و الادوات الاحصائية	- تحسين سيولة المصرف سرا دار - للاندماج تأثير ايجابي على كفاءة الإدارة وأصول جودة المصرف.
دوقي 2017	إمكانية معرفة وجود اثر ذو دلالة إحصائية للاندماج على زيادة ربحية مصرف.	2013	مصرف السلام البحريني ومصرف اماراتي	استخدام نسب الربحية	- زيادة في مستوى الربحية
Adrian dutec-2007	تحديد مدى نجاح معاملات الدمج والاستحواذ بشكل عام بدءا من تقييم التغيرات التي تحدثها عملية الاندماج والشراء إلى الشركة المستهدفة	2007	شركات	استخدام النسب	أغلب عمليات الاندماج لم تحقق الاداء المالي المرغوب
Momodouai lou 2011	معرفة تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي لشركات المملكة المتحدة.	2006 - 2016	40 شركة	وتم استخدام نسب مالية و تطبيق دراسة الاحصاء الوصفي والعينة المزدوجة t-test	- انخفاضاً في العائد على حقوق الملكية قبل وبعد عمليات الاندماج. - تأثير الاندماج والاستحواذ على العائد على الاصول وعائد السهم.
JOSEPH OOKO-2012	تحديد تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي للبنوك التجارية في كينيا	1994 - 2010	32 بنك	استخدام البيانات المالية	تحسنت عائدات الأصول والعوائد على الأسهم مع تحسن الأصول.
...					.../...

...					
Mahesh-2012	تحليل ما إذا كانت شركات الطيران الهندية قد حققت كفاءة الأداء المالي خلال فترة ما بعد الاندماج والاستحواذ	2007 - 2008	شركات الطيران الهندية	بإجراء اختبار للعينات المزدوجة	تحسنا ضئيلا في العائد على حقوق الملكية
Masud2014	تأثير اندماج واكتتاب البنوك على أدائها المالي	2000 - 2012	3 بنوك	استخدام النسب المالية	-قيمة العائد على الأصول انخفض بعد عملية الاندماج. - بعض البنوك لديها تأثير إيجابي للاندماج والاستحواذ في بعض البنوك الأخرى لديها نتائج سلبية للاندماج .
Muhammd Zahid-2014	تأثير عمليات الاندماج على الاداء المالي فيما يتعلق بشراء الشركات مجموعة متنوعة من الصناعات التحويلية في باكستان	2000 - 2009	12 شركة تصنيع	استبيان	-تحسن ملحوظ في الربحية ورأس المال ومتغيرات السيول - تدهورت الكفاءة بشكل غير ملحوظ.
RashidMushtaqBhutta-2015	معرفة تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على صناعة الخدمات في باكستان قبل عملية الاندماج وبعد عملية الاندماج	2003 - 2009	شركات	تطبيق نموذج الانحدار	-انخفاض اداء الشركة - الوضع المالي للشركة غير متأثر بعملية الاندماج.
Gwaya Ondieki-2015	تحليل ما إذا كان الاندماج كان له أي تأثير على أداء البنوك في كينيا	2000 - 2014	14 بنك	استخدام الاستبيان	- عملية الاندماج رفعت من قيمة المساهمين. -زيادة في الربحية.
Melissa Akenga-2017	إثبات تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي للبنوك التجارية في كينيا	2010 - 2017	6 بنوك	الإحصاءات الوصفية	لعمليات الاندماج والاستحواذ تأثير إيجابي عل قيمة المساهمين.

المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على الدراسات السابقة

الفرع الثاني: التعقيب على الدراسات

اولا- من حيث الهدف: اشتركت هذه الدراسة مع بعض الدراسات السابقة في الهدف والذي يتعلق بتحديد اثر الاندماج على الاداء المالي للشركة كدراسة (الدباس 2012) ودراسة (Muhammad zahid 2014) على اختلاف باقي الدراسات التي دراسة تأثير الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي للمصارف كما هو حال في دراسة (2014 rahid).

ثانيا- من حيث العينة : اتفقت هذه الدراسة بعض الدراسات السابقة في عينة الدراسة حيث طبقت على اندماج شركتين شركة الدار مع شركة صروح مثل دراسة (دراسة الربيعي) ودراسة (الدباس 2012) ودراسة (دوقي 2017) على خلاف باقي الدراسات من بينها (صيام 2014) الذي اعتمد في دراسته على 150 عينة من العاملين و دراسة (Gwaya OndiekiJoash 2015) الذي اعتمد في دراسته عينة مكونة من 14 بنكا.

ثالثا- من حيث الطرق المستخدمة: تتميز الدراسات الأجنبية والعربية ان منها من اعتمد على قياس المتغيرات ومعرفة طبيعة وعلاقات المتغيرات فيما بينها من خلال تحليل نتائج فترات الدراسة والمقارنة بينها، حيث ركزنا في دراسات على المقارنة بين المتوسطات باستخدام النسب المالية نسب الربحية ونسب النشاط ونسب السيولة وهو ما اعتمدته اغلب الدراسات السابقة على اختلاف بعض الدراسات التي استخدمت الاستبيان في التحليل باعتمادها على برنامج spss كما هو في دراسة (الدباس 2012) واغلب الدراسات الاجنبية.

رابعا- من حيث فترة الدراسة: تناولت دراستنا مقارنة بين ثلاثة سنوات قبل الاندماج وثلاثة سنوات بعد الاندماج وابقاء السنة التي تم فيها عملية الاندماج على حدا، كدراسة (الربيعي-2000) ودراسة (الضاهر 2015) على غرار باقي الدراسات.

خامسا- من حيث النتائج المتوصل اليها: تشابهت نتائج بعض الدراسات مثل دراسة 2011 (Momodouailou) التي توصلت الى أن هناك تأثير للاندماج والاستحواذ على العائد على الاصول وعائد السهم مع دراسة (JOSEPH OOKO-2012) حيث توصل الباحث الى تحسنت عائدات الأصول والعوائد على الأسهم مع تحسن الأصول. أما دراسة (Zahid-2014) والتي توصلت الى تحسن ملحوظ في الربحية، فتشابهت مع دراسة (دوقي-2017) في حين كان هناك اختلاف في نتائج باقي الدراسات.

خلاصة الفصل :

قمنا في هذا الفصل إلى التطرق في الجزء الأول إلى أهم المفاهيم العامة المتعلقة بالاندماج وكل ما يرتبط به من أنواع و مزايا و عيوب الاندماج ، وكذلك تطرقنا إلى المفاهيم المتعلقة بالأداء المالي و النسب المستخدمة لتقييمه . وبما أن موضوع أثر الاندماج على الأداء المالي خيارا له الأولوية حصلت على أهميتها في عالم الشراكة اليوم نظرا للمنافسة الشديدة في بيئة الأعمال سواء للشركات أو المصارف، وجدنا عدد من الدراسات التي كانت الشغل الشاغل لها موضع اهتمام بموضوعنا، فيرى البعض أن الاندماج يؤدي إلى تحسن النسب المالية في حين يرى بعض الآخر أن الاندماج له أثر سلبي في النسب المالية المدروسة، لدى يبقى أن نقوم بدراسة حالة حول أثر الاندماج لأداء المالي لشركة الدار العقارية والذي يعتبر الدراسة التطبيقية لموضوعنا سنتطرق إليه في الفصل الثاني.

الفصل الثاني:

دراسة تطبيقية لقياس أثر الاندماج على
الأداء المالي لشركة الدار العقارية ش.م.ع

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لقياس أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار العقارية

تمهيد:

سيتم في هذا الفصل إسقاط ما تم تناوله في الجانب النظري على الواقع العملي وذلك اعتماداً على إجراء دراسة تطبيقية على إحدى شركات العقارية المدرجة في سوق أبوظبي للأوراق المالية، حيث وقع اختيار على شركة الدار العقارية خلال الفترة الممتدة من سنة 2010 إلى سنة 2016، من أجل قياس مدى تأثير اندماج شركة محل الدراسة على أدائها المالي وذلك باستخدام النسب المالية. وسوف يتم التطرق في هذا الفصل إلى ما يلي:

- المبحث الأول: تقديم عام لشركة الدار العقارية وطريقة و أدوات الدراسة.
- المبحث الثاني: النتائج ومناقشتها.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لقياس أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار العقارية

المبحث الأول: تقديم عام لشركة الدار العقارية وطريقة و أدوات الدراسة

تعد شركة الدار العقارية من الشركات الكبيرة الرائدة في مجال العقار في أبوظبي، حيث يكمن نشاطها في تطوير وبيع العقارات، حيث نحاول في هذا الجانب التطرق أولاً الى التعريف بالشركة ثم نحاول توضيح الطرق والأدوات المستخدمة في دراستنا.

المطلب الأول: لمحة عن الشركة محل الدراسة

سيتم في هذا الجزء تقديم لمحة عن شركتي الدار وصروح وكذا مزايا المرتبة عن الاندماج.

الفرع الأول: تقديم شركة الدار العقارية¹

تعتبر شركة الدار العقارية شركة رائدة في مجال تطوير وإدارة واستثمار العقارات في أبوظبي، ويتجاوز إجمالي أصولها 10 مليار دولار، بينما تزيد مساحة الأراضي التي تمتلكها على 75 مليون متر مربع، وهو ما يضعها في صدارة المطورين العقاريين في دولة الإمارات و الشرق الأوسط.

تواصل شركة الدار العقارية منذ انطلاق عملياتها في 2005 تشكيل المشهد العمراني لأبوظبي، عاصمة دولة الإمارات، علاوة على مشروعات فريدة في مناطق أخرى بالإمارة، حيث تركز شركة الدار على تطوير مشروعات مبتكرة مثل مبنى HQ في شاطئ الراحة و الذي اكتسب شهرة عالمية بفضل تصميمه الاستثنائي، وأبراج البوابة في جزيرة الريم، وحلبة مرسى ياس.

كما تضم شركة الدار باقة من الأصول العقارية المميزة ذات عائدات جذابة، التي تشمل 5000 وحدة سكنية، وأكثر من 500 ألف متر مربع من مساحات التجارية ومساحات البيع بالتجزئة الرئيسية.

الفرع الثاني: لمحة عن شركة صروح العقارية²

أولاً- تقديم شركة صروح العقارية:

شركة صروح العقارية هي شركة رائدة في دولة الإمارات العربية المتحدة تأسست سنة 2005، يقع مقرها في أبوظبي حالياً تقدر قيمة مشاريعها التي قيد التطوير ب 70 مليار درهم (19 مليار دولار أمريكي).

¹ عبد المحي محمد، "الدار صروح" عملاق العقاري جديد في ابو ظبي، جريدة البيان، تاريخ التصفح 3 ماي 2019، www.albayan.ae

² www.uae.argaam.com، تاريخ التصفح 3 ماي 2019.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لقياس أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار العقارية

ثانيا- أهم التطورات الرئيسية لشركة صروح العقارية:

- 9 أبريل 2005 تأسيس شركة صروح العقارية في أبوظبي؛
- 31 ماي 2005 تم تغطية الاكتتاب في شركة صروح ب 176 مرة حيث تم طرح 1.375 مليون سهم للاكتتاب في حين بلغت طلبات الاكتتاب 272 مليار درهم؛
- 20 ديسمبر 2005 بدء تداول أسهم صروح في سوق أبوظبي للأوراق المالية؛
- 1 أبريل 2006 صروح تطلق مشروع شمس أبوظبي بتكلفة تصل إلى 10 مليار درهم؛
- 24 أبريل 2006 صروح العقارية تتولى تطوير مشروع جزيرة السعديات الجديد في أبوظبي و التي تبلغ قيمته الإجمالية 100 مليار درهم بالشراكة مع شركة الدار العقارية؛
- 5 مارس 2010 تم زيادة رأس مال الشركة من 2500 مليون درهم إلى 2625 مليون درهم عن طريق توزيع أسهم منحة بنسبة 5% لعام 2009.

الفرع الثالث: لمحة عن عملية اندماج شركة صروح مع شركة الدار العقارية

أولاً- مراحل عملية الاندماج:

تم الاتفاق بين على عملية الاندماج بين الشريكتين عن طريق برنامج زمني خلال فترة تصل إلى 3 أشهر، تبدأ بعد موافقة مساهمي الشريكتين على عملية الاندماج، وأعلنت شركتا الدار العقارية المدرجتان في سوق أبوظبي، أن مجلسي إدارة الشريكتين صوتا بالإجماع بالتوصية لمساهمي الشريكتين بالموافقة على الاندماج بينهما، حيث ستؤدي عملية الاندماج المقترحة إلى انشاء شركة أكثر قوة و تنوعا قادرة على انتهاز فرص النمو في أبوظبي و الأسواق الإقليمية الأخرى، حيث أكدت الشريكتين في بيان مشترك أن عملية الاندماج المقترحة سوف تتم بضم الشريكتين إلى بعضهما، وذلك من خلال توزيع أسهم جديدة في شركة الدار على مساهمي شركة صروح 1.288 سهما جديدا¹، حيث الجدول التالي يوضح أهم نتائج عملية الاندماج :

¹عبد الحي محمد، مرجع سابق .

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لقياس أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار العقارية

الجدول رقم (2-1): أهم التطورات الناتجة عن اندماج شركة الدار وصروح

البيان	الإيضاح
الكيان الجديد الناتج عن الاندماج	شركة الدار العقارية
طريقة اندماج الشركتين	ضم شركة صروح لشركة الدار ومنح أسهم في الدار لمساهمي صروح (اندماج بطريقة الضم)
طريقة تبادل الأسهم	يمنح كل مساهم في صروح 1.288 سهما جديدا في شركة الدار مقابل كل سهم يملكه في صروح
الأسهم الجديدة الناتجة عن الاندماج و التبادل	3381.0 مليون سهم تضاف لشركة الدار
رأسمال "الدار العقارية" بعد الاندماج	7862.63 مليون درهم (سهم)
تاريخ تنفيذ الاندماج وبدء التداول بأسهم الدار (الجديدة)	الأحد 30 يونيو 2013
آخر يوم تداول لأسهم شركة صروح في السوق	الخميس 27 يونيو 2013
رأسمال شركة الدار العقارية الحالي	4481.63 مليون درهم (سهم)
رأسمال شركة صروح العقارية الحالي	2625.0 مليون درهم (سهم)

المصدر: www.uae.argaam.com، تاريخ النصف 4 ماي 2019.

ثانيا- مزايا الاندماج:

- بعد عملية اندماج ستصبح الشركة أكبر الشركات العقارية في شرق الأوسط وشمال إفريقيا بأصول مجمعة تبلغ حوالي 47 مليار درهم و رأسمال مجمع بقيمة سوقية قدرها حوالي 10.9 مليارات درهم؛
- سيتم إعداد ميزانية جديدة موحدة فور انتهاء من عملية الاندماج؛
- تكوين محفظة أصول متنوعة و متوازنة بالإضافة إلى موارد مالية كبيرة وفرص لتحقيق عائدات ممتازة؛
- مدخرات ستصل إلى 110 ملايين درهم سنويا بحلول عام 2015 ستأتي من دمج وتوحيد العمليات التشغيلية¹.

¹ عبد الحي محمد، مرجع سابق .

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لقياس أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار العقارية

المطلب الثاني: الطريقة والادوات المستخدمة في الدراسة.

الفرع الاول: مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة بقطاع العقارات وتتمثل عينة الدراسة بعملية اندماج شركة الدار العقارية مع شركة صروح العقارية، وذلك لأنها كانت أكبر عملية اندماج من حالات الاندماج في قطاع العقار واكتفينا بهذه العينة كدراسة حالة لهذا النموذج الذي يعطي مؤشرا مهم يصل إلى درجة مقبولة من التعميم لتأثير الاندماج وعلاقته مع المؤشرات المالية والأداء.

الفرع الثاني: فترة الدراسة:

تم اعتماد في هذه الدراسة على أسلوب مقارنة معدلات ونسب الأداء لشركة الدار لمرحلي ما قبل وبعد الاندماج لاكتشاف الفروق في النسب المالية، وتحليل أثر الاندماج على الأداء المالي باستخدام مؤشرات الأداء المالي.

ولكي تكون فترة المقارنة معقولة، فقد تم استخراج نسب معدلات الأداء المختلفة لفترة ثلاث سنوات (2010-2011-2012) التي سبقت الاندماج لشركة الدار باعتبارها شركة مدججة ومقارنة متوسطها لفترة ثلاثة سنوات (2014-2015-2016) التي تلت الاندماج تاركين سنة 2013 كفاصل بين الفترتين وباعتبارها سنة الاندماج، حيث العديد من الدراسات السابقة اعتمدت على هذه الطريقة في معالجة وتبيان أثر الاندماج على الأداء المالي ومن بينها نجد دراسة (الدباس، 2012)، ودراسة (جاسم الربيعي، 2000)، ودراسة (الضاهر، 2015).

الفرع الثالث: مصادر البيانات

اولا- المصادر الأولية:

تتمثل بالقوائم المالية المنشورة في هيئة الأوراق المالية (سوق أبوظبي المالي)، والتي تشمل سنوات ما قبل الاندماج وما بعده للشركة عينة الدراسة، حيث ستستخدم هذه المصادر في الجانب العملي لهذه الدراسة.

ثانيا- المصادر الثانوية:

تتمثل في الكتب والمراجع التي تناولت موضوع الاندماج وأنواعه، بالإضافة إلى تلك التي تناولت موضوع التحليل المالي والمحاسبي وأساليبه الحديثة، والدراسات السابقة التي بحثت في الاندماج، حيث سيتم استخدام هذه المصادر في الجانب النظري للدراسة.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لقياس أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار العقارية

الفرع الرابع: التعريفات الاجرائية لمتغيرات الدراسة

تتمثل متغيرات الدراسة بنوعين هما: المتغير المستقل ويتمثل في بالاندماج بين شركتي الدار وشركة صروح العقارية خلال سنة 2013 والمتغير التابع وهو في الأداء المالي للشركة ويتمثل في نسب السيولة ونسب النشاط ونسب الربحية.

أ- نسب السيولة:

تعرف السيولة على أنها: مقدرة الشركة في الحصول على النقد، وتقيس نسب السيولة القدرة على سداد الالتزامات عند استحقاقها، وقد استخدمت النسب التالية : نسبة السيولة العامة، ونسبة السيولة المختصرة، ونسبة السيولة الفورية و نسبة تدفقات النقدية التشغيلية؛

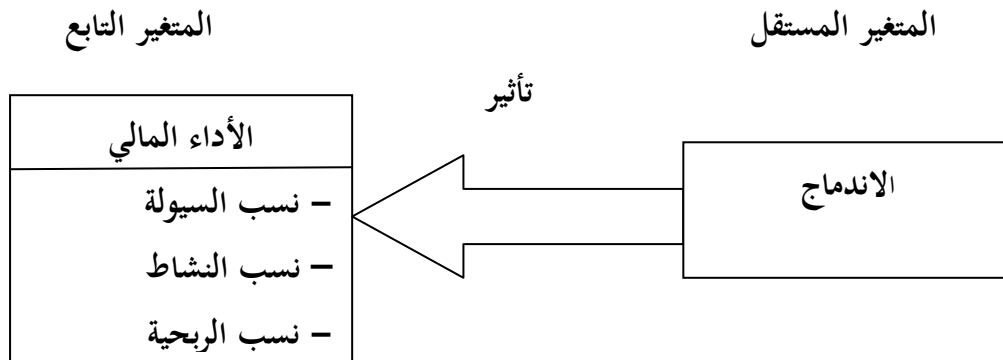
ب- نسب النشاط:

تقيس هذه النسبة قدرة الشركة على إدارة موجوداتها بكفاءة وفعالية من أجل توليد مزيد من الإيرادات والأرباح، وقد استخدمت نسب التالية: معدل دوران الأصول، معدل دوران أصول الثابتة، معدل دوران المخزون، معدل دوران رأس مال العامل؛

ج- نسب الربحية:

وتقيس هذه النسب قدرة الأموال المستثمرة وكذلك حقوق المساهمين في تحقيق أرباح وقد استخدمت النسب التالية: هامش مجمل الربح، هامش صافي الأرباح، العائد على رأس مال المستثمر، العائد على حقوق الملكية.

الشكل رقم (2-1): مخطط نموذج الدراسة



المصدر: من اعداد الطلبة

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لقياس أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار العقارية

الفرع الخامس: الأسلوب الإحصائي المستخدمة

لتحديد أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار العقارية اتبعنا منهجية مقارنة الأداء المالي للشركة قبل وبعد الاندماج بالاعتماد وبشكل رئيسي على التقارير المالية السنوية باستخدام أساليب الإحصاء الوصفي الذي يقوم على تحليل المعطيات وتصنيفها وتبويبها باستخدام أساليب الجداول وعرضها في أشكال بيانية للمساعدة في وصف التغيرات، والاجابة على فرضية البحث بالاعتماد على المقارنة بين المتوسطات.

الفرع السادس: فرضيات الدراسة

- تقودنا الفرضية الرئيسية إلى طرح مجموعة من الفرضيات الفرعية نحاول اختبار صحتها كما يلي :
- يوجد أثر إيجابي لاندماج شركة الدار العقارية على نسب السيولة.
 - يوجد أثر إيجابي لاندماج شركة الدار العقارية على نسب النشاط.
 - يوجد أثر إيجابي لاندماج شركة الدار العقارية على نسب الربحية.

المبحث الثاني: النتائج ومناقشتها

سيتم في هذا الجزء إجراء دراسة تطبيقية لشركة دار صروح العقارية خلال الفترة الممتدة من 2010 إلى غاية 2016 بالاعتماد على القوائم المالية لديها، وذلك لقياس أثر الاندماج على الأداء المالي للشركة باستخدام نسب السيولة والنشاط و الربحية ودراسة العناصر المالية المعتمدة لحساب تلك النسب.

المطلب الأول: دراسة العناصر المعتمدة لحساب النسب المالية

نحاول في هذا الجزء مراقبة تطور العناصر المالية التي تم الاعتماد عليها لحساب النسب المالية من أجل تقييم الأداء المالي لشركة دار صروح العقارية قبل وبعد عملية الاندماج، وذلك لفهم أعمق لتلك النسب. من أجل حساب النسب المالية المتعلقة بالسيولة، والنشاط، والربحية، نلخص المعطيات المالية اللازمة لذلك في الجدول التالي:

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لقياس أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار العقارية

الجدول رقم (2-2): العناصر المالية المعتمدة لحساب النسب المالية قبل الاندماج

البيان				الدرهم
قبل الاندماج				
المتوسط	2012	2011	2010	
39.834.267	32.040.707	40.117.914	47.344.182	إجمالي الأصول
64.497.282	15.128.807	21.252.632	28.115.840	الأصول الجارية
19.260.867	15.673.988	18.311.503	23.797.112	الخصوم الجارية
12.649.476	5.863.029	11.853.633	20.231.766	المخزونان
2.949.662	2.259.773	4.157.680	2.431.533	النقديات
2.019.105	4.471.857	4.300.251	(2.714.792)	التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية
6.645.872	11.403.921	6.742.590	1.791.107	صافي المبيعات
2.563.737	3.237.591	4.165.525	288.097	صافي الربح
(2.926.110)	3.237.591	642.491	(12.658.414)	صافي الربح بعد الضريبة
6.506.622	8.179.507	7.093.575	4.246.785	حقوق الملكية
18.153.447	16.366.719	18.865.719	19.228.342	الأصول الثابتة

المصدر: من عداد الطلبة اعتمادا على الملاحق

الجدول رقم (2-3): العناصر المالية المعتمدة لحساب النسب المالية بعد الاندماج.

البيان				الدرهم
بعد الاندماج				
المتوسط	2016	2015	2014	
36.750.301	35.561.097	36.140.676	38.549.130	إجمالي الأصول
16.643.603	14.979.945	15.972.973	18.977.891	الأصول الجارية
6.503.127	8.248.570	10.030.706	12.301.056	الخصوم الجارية
4.717.075	3.747.220	4.774.902	5.629.105	المخزونان
5.873.485	6.696.340	6.259.754	4.664.361	النقديات
4.926.861	2.108.365	6.034.273	6.637.945	التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية
5.791.371	6.237.496	4.585.540	6.551.078	صافي المبيعات
.../...				

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لقياس أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار العقارية

...	...	...	...	...
2.158.912	2.752.406	2.205.924	1.518.406	مجمّل الربح
2488491	2.639.253	2.559.867	2.266.353	صافي الربح بعد الضريبة
13649068	22.086.094	20.287.728	18.373.382	حقوق الملكية
20.106.698	20.581.152	20.167.703	19.571.239	الأصول الثابتة

المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على الملاحق

من خلال الجدولين يمكن ملاحظة ما يلي:

✓ أصول الشركة في انخفاض مستمر في سنوات 2010، 2011، 2012 ، أما بعد الاندماج فقد ارتفع قيمة الأصول سنة 2014 مقارنة بسنة 2012 إلا أن قمة الأصول شهدت انخفاض بعد ذلك، وبشكل عام نلاحظ أن متوسط قيمة الأصول قبل الاندماج 39.834.267 درهم، بينما بعد الاندماج 36.750.301 درهم بعد مرحلة الاندماج، حيث شهدت قيمة الأصول انخفاض بعد عملية الاندماج؛

✓ انخفاض كذلك مستمر في قيمة الأصول الجارية في السنوات 2010 و 2011 و 2012، بلغ متوسط قيمة أصول الجارية في فترة قبل الاندماج 64.497.282 درهم، وفي سنة 2014 سجلت ارتفاع معتبرا، ثم انخفضت في السنوات 2015، 2016 حيث بلغ متوسط قيمة الأصول الجارية في مرحلة بعد الاندماج 16.643.603 درهم؛

✓ سجلت الخصوم الجارية انخفاضا مستمرا في الفترة الممتدة من 2010 إلى غاية 2016، حيث بلغ متوسط قيمة الخصوم الجارية في مرحلة قبل الاندماج 19.260.867 درهم، بينما بلغ متوسط هذه القيمة في مرحلة بعد الاندماج 6.503.127 درهم فهي منخفضة جدا مقارنة بمتوسط أصول جارية في مرحلة قبل الاندماج؛

✓ سجلت المخزونات انخفاضا مستمرا في فترة ما قبل الاندماج، أما مرحلة بعد الاندماج فقد استمر هذا الانخفاض في قيمة المخزونات، حيث بلغ متوسط هذه القيمة 12.649.476 درهم في مرحلة قبل الاندماج ، و 4.717.075 درهم في مرحلة بعد الاندماج ؛

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لقياس أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار العقارية

✓ قيمة النقديات ارتفعت في سنة 2011 حوالي ضعف قيمة سنة 2010، ثم انخفضت في سنة 2012 حيث متوسط قيمة النقديات قبل مرحلة الاندماج 2.949.662 درهم، أما في السنوات 2014، 2015، 2016 سجلت النقديات ارتفاعا متتاليا، حيث بلغ متوسط القيمة 5.873.485 درهم في مرحلة بعد الاندماج؛

✓ التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية كانت قيمته سالبة في سنة 2010، ثم ارتفاعا جيدا في سنوات 2011، 2012 حيث بلغ متوسط قيمة في مرحلة قبل الاندماج 2.019.105 درهم، بينما مرحلة ما بعد الاندماج شهدت قيمة التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية ارتفاع في سنة 2014، ثم انخفضت في سنة 2016، حيث بلغ متوسط قيمة التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية في مرحلة بعد الاندماج 4.926.864 درهم، وبشكل عام هناك تحسن بعد الاندماج؛

✓ قيمة مجمل الربح شهدت ارتفاع في سنة 2011، بينما انخفاض طفيف في سنة 2013 وبالتالي في مرحلة ما قبل الاندماج بلغ متوسط قيمة مجمل الربح 2.563.373 درهم، بينما مرحلة ما بعد الاندماج شهدت انخفاض في سنة 2014 واستقرار في سنتي 2015 و 2016، حيث بلغ متوسط قيمة مجمل الربح 2.156.912 درهم والتي تعتبر انخفضت بنسبة قليلة مقارنة بمرحلة ما قبل الاندماج؛

✓ قيمة صافي الربح بعد الضريبة شهدت ارتفاع مستمر في مرحلة ما قبل الاندماج، حيث بلغ متوسطها في هذه المرحلة 2.926.110 درهم، بينما مرحلة ما بعد الاندماج شهدت نمو ضعيف، حيث بلغ متوسط قيمة صافي الربح بعد الضريبة 2.526.205 درهم أي أن هناك انخفاض مقارنة بمرحلة ما قبل الاندماج؛

✓ قيمة حقوق الملكية شهدت ارتفاع مستمر في مرحلة ما قبل الاندماج، حيث بلغت قيمة المتوسط 6.506.622 درهم، بينما مرحلة ما بعد الاندماج فقد شهدت ارتفاع كبير في قيمة حقوق الملكية، حيث بلغ متوسط قيمة حقوق الملكية في هذه المرحلة 13.804.505 درهم والذي يعتبر ارتفاع مقارنة بمرحلة قبل الاندماج ويعود سببه الى دمج حقوق ملكية شركة الدار مع صروح؛

✓ قيمة الاصول الثابتة شهدت انخفاض مستمر في سنوات 2010، 2011، 2012، حيث بلغ متوسط قيمة الاصول الثابتة 18.153.447 درهم، بينما مرحلة ما بعد الاندماج شهدت ارتفاع مستمر في قيمة

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لقياس أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار العقارية

الاصول الثابتة، حيث بلغ متوسطها 20.106.698 درهم والذي شهد ارتفاع مقارنة بمرحلة ما قبل الاندماج؛

✓ صافي المبيعات شهد ارتفاع مستمر خلال السنوات 2010-2011-2012، حيث بلغ متوسط قيمة صافي المبيعات بـ 6.645.672 درهم بينما مرحلة ما بعد الاندماج شهدت انخفاض طفيف حيث بلغ متوسط صافي المبيعات في هذه الفترة 5.791.371.

المطلب الثاني: نتائج دراسة نسب السيولة ومناقشتها

تعكس السيولة قدرة الشركة على مقابلة التزاماتها قصيرة الأجل باستخدام الأصول التي يسهل تحويلها بسرعة إلى نقدية سائلة، نحاول في هذا الجزء دراسة وتحليل مدى وجود أثر للانندماج على نسب السيولة، وذلك من خلال تحليل السيولة إلى عدد من النسب ومناقشتها وتفسيرها، والجدول التالي يبين تطور معدلات ونسب السيولة المستخدمة في البحث ما بين فترتي قبل وبعد الاندماج وكذا الفروق في المتوسطات قبل وبعد عملية الاندماج.

الجدول رقم (2-4): نسب ومتوسطات معدلات السيولة قبل وبعد الاندماج

البيان	الدرهم				قبل الاندماج				بعد الاندماج			
	2010	2011	2012	المتوسط	2010	2011	2012	المتوسط	2010	2011	2012	المتوسط
نسبة السيولة العامة	1.18	1.16	0.96	1.1	1.54	1.59	1.82	1.65	1.18	1.16	0.96	1.1
نسبة السيولة المختصرة	0.33	0.51	0.65	0.50	1.08	1.12	1.36	1.19	0.33	0.51	0.65	0.50
نسبة السيولة الفورية	0.10	0.22	0.15	0.16	0.38	0.62	0.81	0.60	0.10	0.22	0.15	0.16
نسبة التدفقات النقدية التشغيلية	(0.11)	0.23	0.28	0.13	0.54	0.60	0.25	0.46	(0.11)	0.23	0.28	0.13

المصدر: من إعداد الطلبة بناء على الجدول رقم: (2-2) والجدول رقم: (2-3)

يتضح من الجدول أعلاه من خلال مقارنة المتوسطات قبل وبعد الاندماج بأن هناك تطور في جميع نسب السيولة ويمكن توضيح ذلك من خلال دراسة كل نسبة على حدى كما يلي:

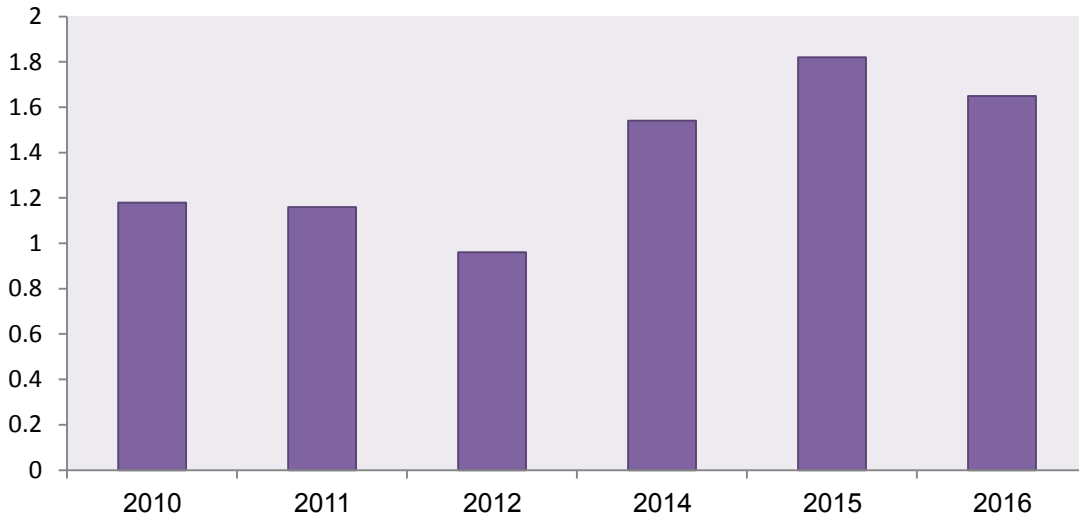
الفرع الاول: نسبة السيولة العامة

تحدد نسبة السيولة العامة درجة اليسر المالي للشركة في الأجل القصير بمعنى قدرة الشركة في مقابلة التزاماتها في الأجل القصير، حيث سجلت هذه النسبة في كل من سنتي 2010 و 2011 على التوالي:

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لقياس أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار العقارية

1.18 و1.16 أي أن الشركة في مرحلة ما قبل الاندماج كانت النسبة معتبرة وهي أكبر من الواحد مما يدل على قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل عن طريق أصولها الجارية إلا أن هذه النسبة انخفضت في سنة 2012 إلى أقل من الواحد (0.96) أي أن هناك مشكلة (المؤسسة غير متوازنة مالياً)، بينما في سنوات ما بعد الاندماج نلاحظ تحسن مستمر في هذه السنة، حيث استطاعت الشركة دائماً مقابلة التزاماتها قصيرة الأجل عن طريق أصولها الجارية، و بالنظر إلى متوسط نسبة السيولة العامة في مرحلة قبل الاندماج 1.1 فهي منخفضة مقارنة بمرحلة بعد الاندماج حيث بلغ متوسط النسبة في هذه المرحلة 1.65، والشكل التالي يوضح تطور نسبة السيولة العامة خلال فترة الدراسة:

الشكل رقم (2-2): تمثيل بياني لتطور نسبة السيولة العامة قبل وبعد الاندماج



المصدر: من إعداد الطلبة اعتماداً على الجدول رقم: (2-4) وبرنامج Word

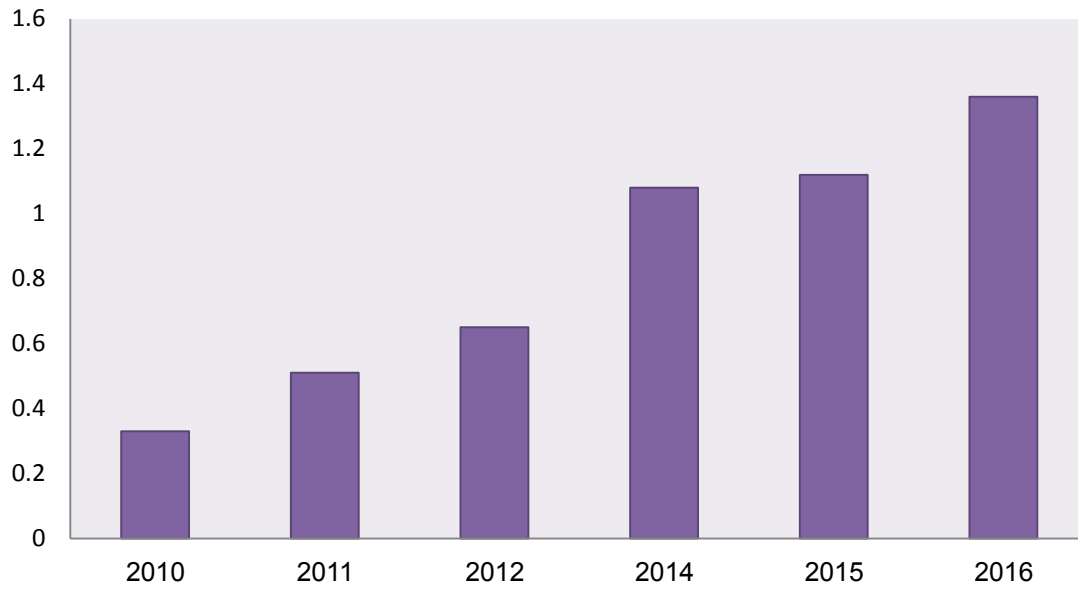
نلاحظ أن نسبة السيولة العامة شهدت انخفاض مستمر قبل الاندماج، بينما في مرحلة ما بعد الاندماج هناك ارتفاع بشكل متواصل، حيث بالرغم من انخفاض مستمر لكل من الأصول الجارية والخصوم الجارية خلال جميع السنوات الدراسية إلا أنه قبل الاندماج كان انخفاض الأصول الجارية أكبر من انخفاض الخصوم الجارية مما أدى إلى انخفاض هذه النسبة، بينما بعد عملية الاندماج كان انخفاض الخصوم الجارية أكبر من انخفاض قيمة الأصول الجارية مما أدى إلى ارتفاع نسبة السيولة العامة أي أن للانندماج أثر إيجابي على هذه النسبة.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لقياس أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار العقارية

الفرع الثاني: نسبة السيولة المختصرة

تقيس هذه النسبة قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها الجارية عن طريق أصولها الجارية دون اعتبار المخزونات حيث نلاحظ من الجدول (2-4) هذه النسبة سجلت في سنوات قبل الاندماج على التوالي: 0.33 و 0.51 و 0.6 أما في المرحلة التي تلت عملية الاندماج فقد سجلت في السنوات من 2014 إلى 2016 على التوالي: 1.08 و 1.12 و 1.36، حيث بلغ متوسط هذه النسبة 0.5 في مرحلة قبل الاندماج ومن الملاحظ أن هذه النسبة كانت منخفضة في هذه المرحلة بالرغم من التطور في النسبة حيث كانت أقل من الواحد، أما بعد الاندماج بلغ متوسط هذه النسبة 1.19 فكانت النسبة أكبر من الواحد وبالتالي هناك أثر إيجابي للاندماج على نسبة السيولة المختصرة والشكل التالي يوضح تطور نسبة السيولة المختصرة خلال فترة الدراسة:

الشكل رقم (2-3): تمثيل بياني لتطور نسبة سيولة المختصرة قبل وبعد الاندماج



المصدر: من إعداد الطلبة اعتماداً على جدول رقم (2-4) وبرنامج Word

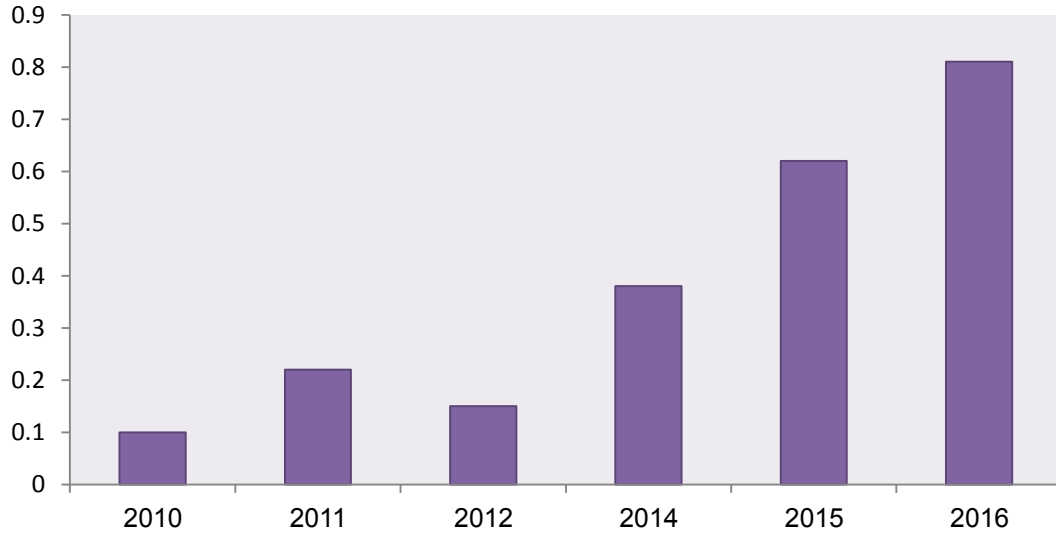
نلاحظ أن نسبة السيولة المختصرة شهدت ارتفاع مستمر قبل وبعد الاندماج، حيث وبالرغم من انخفاض مستمر لكل من الأصول الجارية والمخزونات والخصوم الجارية خلال جميع سنوات الدراسة، إلا أن انخفاض المخزونات أكبر من انخفاض الأصول الجارية، وانخفاض المخزونات أكبر من انخفاض في الخصوم الجارية قبل وبعد الاندماج، مما أدى إلى ارتفاع مستمر في نسبة السيولة المختصرة.

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لقياس أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار العقارية

الفرع الثالث: نسبة السيولة الفورية

هذه النسبة تربط بين الأصول السائلة والخصوم قصيرة الأجل بهدف معرفة قدرة الشركة في مقابلة التزاماتها الجارية في الأجل القصير عن طريق ما لديها من متاحات نقدية، ومن خلال الجدول رقم (2-4) نلاحظ أن هذه النسبة سجلت في السنوات 2010 و2011 و2012 على التوالي: 0.10 و0.22 و0.15 في مرحلة قبل الاندماج، أما في المرحلة التي تلت عملية الاندماج فقد سجلت النسبة في السنوات 2014، 2015، 2016 على التوالي 0.38 و0.62 و0.81، حيث بلغ متوسط هذه النسبة 0.16 في مرحلة قبل الاندماج، ثم ارتفعت بشكل مستمر في مرحلة بعد الاندماج حيث بلغ متوسط النسبة في هذه المرحلة 0.60 وبالتالي هناك أثر إيجابي للاندماج على نسبة السيولة الفورية، و الشكل التالي يوضح تطور نسبة السيولة الفورية خلال فترة الدراسة:

الشكل رقم (2-4): تمثيل بياني لتطور نسبة السيولة الفورية قبل وبعد الاندماج



المصدر: من إعداد الطلبة اعتماداً على الجدول رقم (2-4) و برنامج Word

نلاحظ أن نسبة السيولة الفورية شهدت ارتفاعاً مستمراً قبل وبعد الاندماج وبالرجوع إلى الجدول رقم (2-2) والجدول رقم (2-3) نلاحظ أن السبب هو الانخفاض المستمر للخصوم الجارية في المقابل هناك تحسن في قيم النقديات مما أدى إلى ارتفاع هذه النسبة خلال فترة الدراسة.

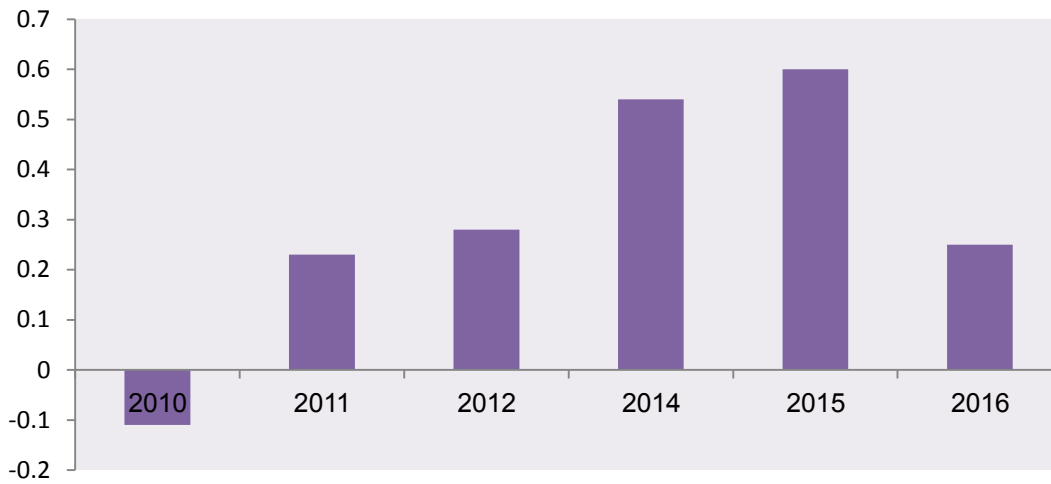
الفرع الرابع: نسبة التدفقات النقدية التشغيلية

تبين هذه النسبة عدد مرات قابلية التدفقات النقدية المتولدة من الأنشطة التشغيلية لتغطية التزامات الشركة قصيرة الأجل، حيث نلاحظ من خلال الجدول رقم (2-3) أن هذه النسبة سجلت في السنوات 2010

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لقياس أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار العقارية

و2011 و2012 على التوالي (0.11) و0.23 و0.28 في مرحلة قبل الاندماج، أما في المرحلة التي تلت عملية الاندماج فقد سجلت في السنوات من 2014 و2015 و2016 على التوالي 0.54 و0.60 و0.25، حيث بلغ متوسط هذه النسبة في مرحلة قبل الاندماج 0.13، أما في مرحلة قبل الاندماج بلغ متوسط هذه النسبة 0.46، فبرغم من أن النسبة كانت سالبة إلا أن النسبة تحسنت بعد ذلك لتضعف في باقي السنوات ماعدا سنة 2016، وفي العموم نلاحظ أن أثر الاندماج كان إيجابيا على تطور هذه النسبة والشكل التالي يوضح تطور نسبة التدفقات التشغيلية خلال فترة الدراسة:

الشكل رقم (2-5): تمثيل بياني لتطور نسبة التدفقات النقدية التشغيلية قبل وبعد الاندماج



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول (2-4) وبرنامج Word

نلاحظ أن نسبة التدفقات النقدية شهدت ارتفاع مستمر في مرحلة قبل وبعد الاندماج وأن التطور كان بعد الاندماج بدرجة أكبر إلا أن سنة 2016 كان هناك انخفاض بسبب التراجع الملحوظ في قيمة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

المطلب الثالث: نتائج دراسة نسب النشاط ومناقشتها

تقيس نسب النشاط كفاءة استخدام الأصول الخاصة بالشركة وخاصة في توليد إيرادات المبيعات كأحد مصادر الأساسية لإيرادات الشركة و نحاول في هذا الجزء دراسة وتحليل مدى وجود أثر اندماج على نسب النشاط، وذلك من خلال تحليل نشاط التشغيلي إلى عدد من النسب وتفسيرها ومناقشتها، وجدول التالي يوضح النسب المعتمد عليها وتطوراتها قبل وبعد عملية الاندماج بالإضافة إلى قيم متوسطات قبل وبعد الاندماج كما يلي:

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لقياس أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار العقارية

الجدول رقم (2-5): نسب ومعدلات النشاط التشغيلي قبل وبعد الاندماج

البيان	الدرهم				الاندماج			
	2010	2011	2012	المتوسط	2014	2015	2016	المتوسط
معدل دوران الأصول	0.04	0.17	0.35	0.19	0.17	0.12	0.17	0.15
معدل دوران الأصول الثابتة	0.093	0.36	0.7	0.4	0.33	0.22	0.30	0.3
معدل دوران المخزون	0.09	0.57	1.94	0.9	1.16	0.96	1.66	1.26
معدل دوران رأس المال العامل	0.42	2.3	(20.9)	(17.9)	0.98	0.77	0.93	0.9

المصدر: من إعداد الطلبة باعتماد على الجدول رقم (2-2) والجدول رقم (2-3)

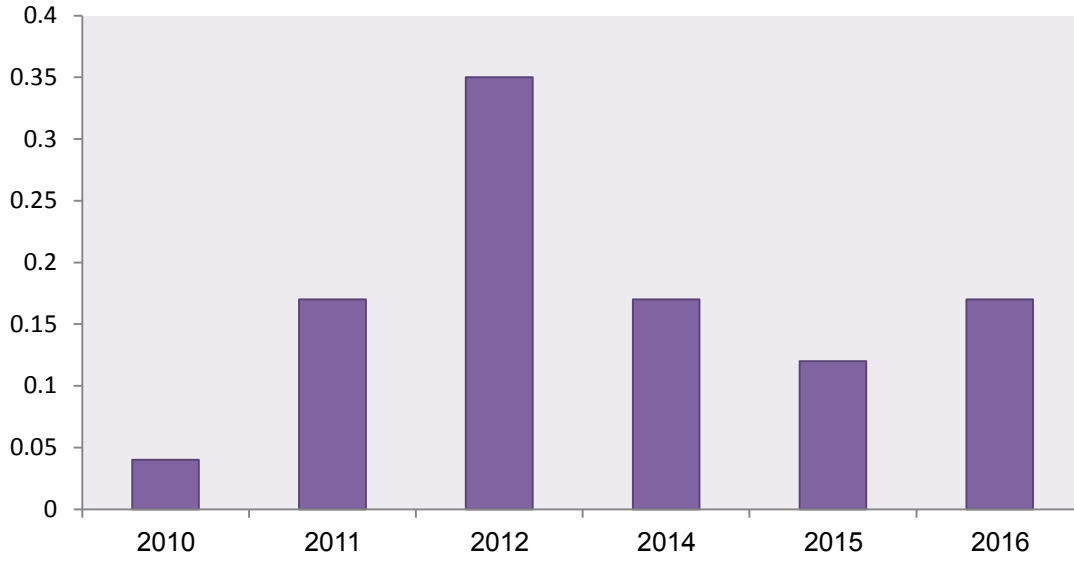
يتضح من الجدول أعلاه من خلال مقارنة المتوسطات قبل وبعد الاندماج انخفاض في مستوى بعض نسب النشاط وارتفاع في بعض الآخر، ويمكن توضيح ذلك من خلال دراسة كل نسبة على حدا كما يلي:

الفرع الاول: معدل دوران الأصول:

يقيس هذا المؤشر مدى كفاءة الشركة في استخدام أصولها لتحقيق أعلى إيراد ممكن، وذلك بقسمة صافي المبيعات (الإيرادات) على مجموع الأصول، حيث سجلت هذه النسبة في السنوات 2010، 2011، 2012 على التوالي: 0.04 و 0.17 و 0.35 مرة في مرحلة قبل الاندماج، أما في مرحلة بعد الاندماج سجلت النسبة على التوالي: 0.17 و 0.12 و 0.17 مرة، كما نلاحظ أن متوسط معدل دوران الأصول بلغ خلال مرحلة قبل الاندماج 0.19 مرة، أي أن كل درهم مستثمر في إجمالي أصول الشركة استطاع أن يوفر 0.19 درهم عبارة عن مبيعات، أما في مرحلة بعد الاندماج سجلت هذه النسبة متوسط بلغ 0.15 مرة، وبالتالي نلاحظ أن هناك انخفاض في متوسط الأداء للشركة من خلال نسبة دوران الأصول أي أن هناك أثر سلبي للاندماج على معدل دوران الأصول، والشكل التالي يوضح تطور معدل دوران الأصول خلال فترة الدراسة:

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لقياس أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار العقارية

الشكل رقم (2-6): تمثيل بياني لتطور نسبة معدل دوران الأصول قبل وبعد الاندماج



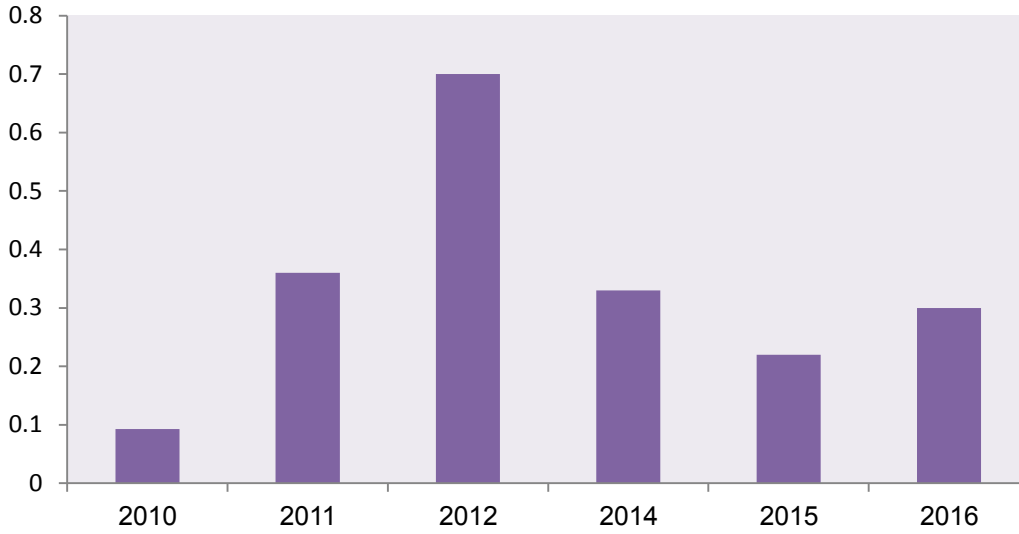
المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على الجدول رقم (2-5) و برنامج Word

نلاحظ أن معدل دوران الأصول شهد ارتفاع مستمر وكبير قبل مرحلة الاندماج، حيث بالرغم من انخفاض المستمر في الأصول خلال مرحلة قبل الاندماج إلا أن ارتفاع المستمر في صافي المبيعات أدى إلى ارتفاع في معدل دوران، بينما في مرحلة بعد الاندماج هناك انخفاض بحوالي النصف وبالرغم من ذلك فهناك تقريبا ثبات في هذه النسبة، حيث كان انخفاض في أصول أكبر من انخفاض في صافي مبيعات كان له أثر في انخفاض معدل دوران لكن بنسبة أقل.

الفرع الثاني: معدل دوران أصول الثابتة:

يقيس هذا المؤشر مدى كفاءة الشركة في استخدام أصولها الثابتة لتحقيق أكبر إيراد، حيث سجلت هذه النسبة في السنوات 2010 و 2011 و 2012 على التوالي: 0.093 و 0.36 و 0.7 مرة في مرحلة قبل الاندماج، أما في مرحلة بعد الاندماج سجلت النسبة في السنوات 2014 و 2015 و 2016 على التوالي: 0.33 و 0.22 و 0.30، كما نلاحظ أن متوسط معدل دوران أصول الثابتة بلغ خلال مرحلة قبل الاندماج 0.4 أي أن كل درهم مستثمر في أصول الثابتة استطاع أن يوفر 0.4 درهم من المبيعات، بينما بلغ متوسط النسبة في مرحلة بعد الاندماج 0.3 فهناك انخفاض طفيف في النسبة أي أن هناك أثر ايجابي للاندماج على معدل دوران الأصول الثابتة إلى حد ما، والشكل التالي يوضح تطور معدل دوران الأصول الثابتة خلال فترة الدراسة:

الشكل رقم (2-7): تمثيل بياني لتطور معدل دوران الأصول الثابتة قبل وبعد الاندماج



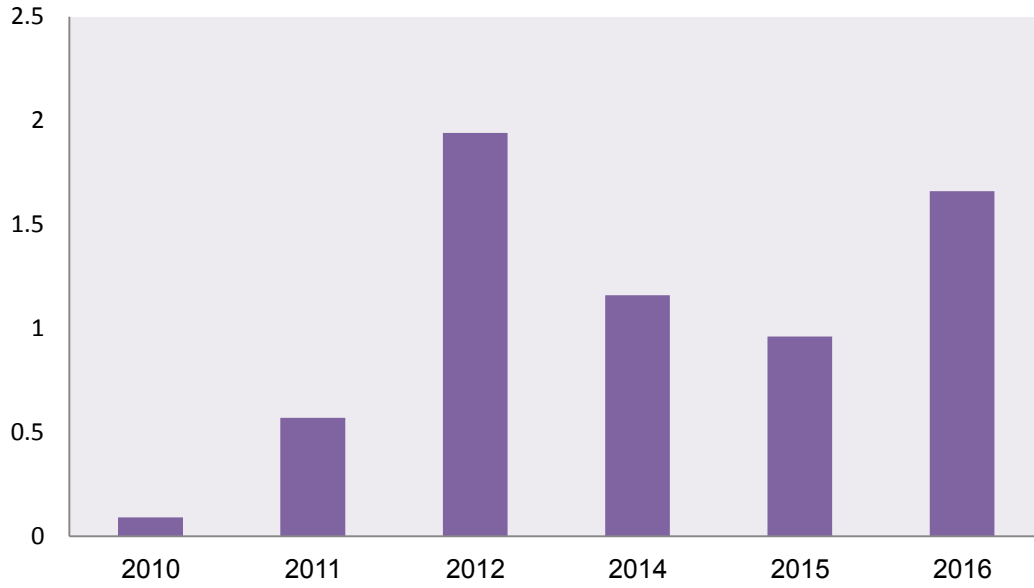
المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على الجدول (2-5) وبرنامج Word

نلاحظ أن معدل دوران أصول الثابتة شهد ارتفاع في مرحلة قبل الاندماج نتيجة زيادة مستوى المبيعات خاصة الارتفاع الكبير للمبيعات سنة 2012 مقابل انخفاض في حجم الأصول الثابتة، بينما في مرحلة بعد الاندماج هناك شبه استقرار حيث بالرغم من الزيادة في الأصول الثابتة إلا أن حجم المبيعات لم يواكب ذلك.

الفرع الثالث: معدل دوران المخزون:

يعبر عن عدد مرات التي تقوم فيها الشركة ببيع واستبدال مخزونها من البضائع خلال فترة معينة، ويتم حسابه عن طريق قسمة صافي المبيعات (الإيرادات) على إجمالي المخزونات، حيث سجلت هذه النسبة في السنوات 2010 و 2011 و 2012 على التوالي: 0.09 و 0.57 و 1.94 مرة في مرحلة قبل الاندماج، أما في مرحلة بعد الاندماج سجلت النسبة في السنوات 2014 و 2015 و 2016 على التوالي: 1.16 و 0.96 و 1.66 مرة، حيث بلغ متوسط دوران المخزون في مرحلة قبل الاندماج 0.9 بينما في مرحلة بعد الاندماج فقد سجلت النسبة ارتفاع في المتوسط حيث بلغ 1.26 أي أن هناك أثر إيجابي للاندماج، والشكل التالي يوضح تطور معدل دوران المخزون خلال فترة الدراسة:

الشكل رقم (2-8): تمثيل بياني لتطور معدل دوران المخزون قبل وبعد الاندماج



المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على الجدول رقم (2-5) وبرنامج Word

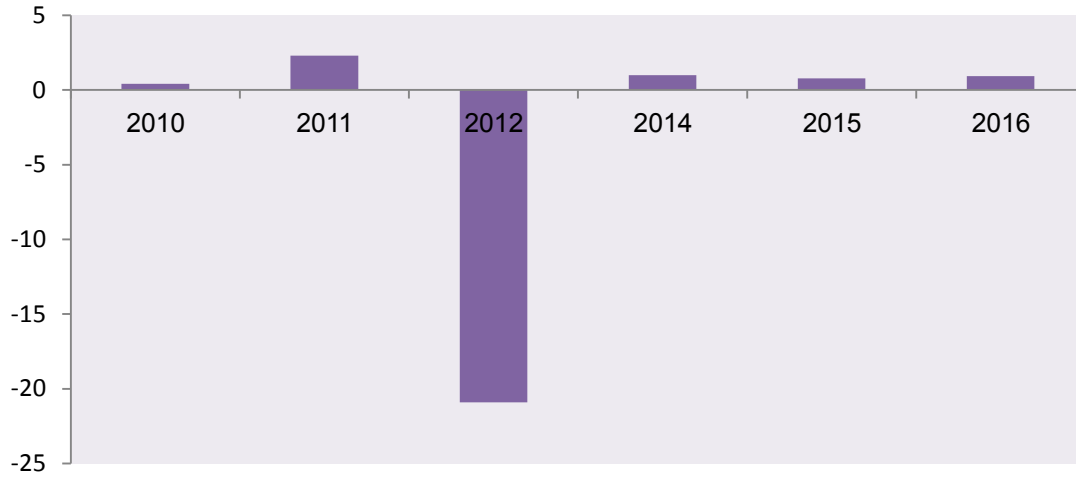
نلاحظ أن معدل دوران المخزون شهد ارتفاع مستمر قبل مرحلة الاندماج، بينما بعد الاندماج هناك ارتفاع بشكل متواصل حيث بالرغم من انخفاض المتواصل للمخزونات قبل الاندماج إلا أن الارتفاع الكبير والمستمر لصافي المبيعات أدى إلى ارتفاع هذه النسبة، بينما بعد الاندماج انخفاض كل من صافي المبيعات والمخزون لكن كان انخفاض قليل في المخزون أدى إلى ارتفاع النسبة بشكل ضئيل.

الفرع الرابع: معدل دوران رأس مال العامل:

تستخدم نسبة صافي رأس مال العامل إلى المبيعات وذلك لقياس قدرة الشركة على مقابلة الالتزامات قصيرة الأجل، حيث سجلت هذه النسبة في السنوات 2010 و 2011 و 2012 على التوالي: 0.42 و 2.3 و 20.9 مرة في مرحلة قبل الاندماج، أما في مرحلة بعد الاندماج سجلت النسبة في السنوات 2014 و 2015 و 2016 على التوالي: 0.98 و 0.77 و 0.93 مرة، كما نلاحظ أن متوسط معدل دوران رأس مال العامل بلغ خلال مرحلة الاندماج (17.9) مرة، أما في مرحلة بعد الاندماج سجلت النسبة ارتفاع حيث بلغ متوسط 0.9 مرة، أي أن هناك أثر إيجابي للاندماج، والشكل التالي يوضح تطور معدل دوران رأس مال العامل خلال فترة الدراسة:

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لقياس أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار العقارية

الشكل رقم (2-9): تمثيل بياني لتطور معدل دوران رأس مال العامل قبل وبعد الاندماج



المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على الجدول رقم (2-5) وبرنامج Word

شهد معدل دوران رأس مال العامل انخفاض في مرحلة قبل الاندماج وذلك بسبب الانخفاض المستمر لرأس مال العامل مقابل الارتفاع في المبيعات خاصة في سنة 2012 التي حققت رأس مال العامل سالب، بينما في مرحلة بعد الاندماج هناك تدبب صغير في معدل دوران رأس مال العامل .

المطلب الرابع: نتائج دراسة نسب الربحية ومناقشتها

تساعد مؤشرات في التعرف على مدى قدرة الشركة على توليد الارباح من الاموال المستثمرة في المختلفة ونحاول في هذا الجزء دراسة مدى وجود أثر للاندماج على نسب الربحية، وذلك من خلال تحليل الربحية الى عدد من النسب ومناقشتها وتحليلها وتفسيرها، و الجدول التالي يوضح تطور معدلات ونسب الربحية المستخدمة ما بين فترتي قبل وبعد الاندماج، وكذا الفروق في المتوسطات قبل وبعد الاندماج.

الجدول رقم: (2-6) نسب ومتوسطات مؤشرات الربحية قبل وبعد الاندماج

البيان	الدرهم				قبل الاندماج				بعد الاندماج			
	2010	2011	2012	متوسط	2014	2015	2016	متوسط	2010	2011	2012	متوسط
هامش مجمل الربح	0.16	0.62	0.28	0.35	0.23	0.48	0.42	0.37	0.16	0.62	0.28	0.35
نسبة هامش صافي الربح	(7.06)	0.095	0.12	(2.28)	0.35	0.55	0.44	0.45	(7.06)	0.095	0.12	(2.28)
العائد على راس مال المستثمر	(0.27)	0.016	0.04	(0.07)	0.058	0.070	0.077	0.7	(0.27)	0.016	0.04	(0.07)
العائد على حقوق الملكية	(2.98)	0.09	0.16	(0.91)	0.12	0.12	0.12	0.12	(2.98)	0.09	0.16	(0.91)

المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على الجدول رقم (2-2) والجدول رقم (2-3)

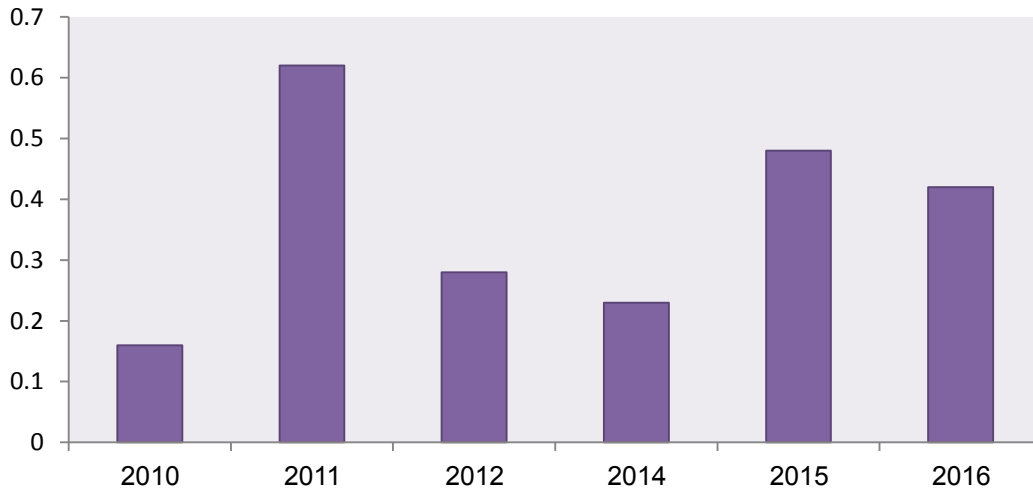
الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لقياس أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار العقارية

يتضح من الجدول اعلاه، مقارنة المتوسطات قبل وبعد الاندماج ارتفاع في مستوى نسب الربحية، ويمكن توضيح ذلك من خلال دراسة كل نسبة على حدى كما يلي:

الفرع الاول: هامش مجمل الربح:

تقيس هذه النسبة مقدار الأرباح بعد تغطية تكاليف جميع الوظائف اللازمة لتحقيق إيراد، وتحسب عن طريق قسمة مجمل الربح على صافي المبيعات، ونلاحظ من الجدول أن هذه النسبة سجلت في السنوات 2010 و2011 و2012 على التوالي: 0.16 و0.62 و0.28 في مرحلة قبل الاندماج بمتوسط 0.35، أما في مرحلة بعد الاندماج سجلت النسبة في السنوات 2014 و2015 و2016 على التوالي: 0.23 و0.48 و0.42 بمتوسط بعد الاندماج 0.37 و نلاحظ من خلال المتوسطات بأن هناك أثر إيجابي للاندماج على نسبة هامش مجمل الربح، والشكل التالي يوضح تطور نسبة هامش مجمل الربح خلال فترة الدراسة:

الشكل رقم: (2-10) تمثيل بياني لتطور نسبة هامش مجمل الربح قبل وبعد الاندماج



المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على الجدول رقم (2-6) و Word

نلاحظ أن هامش مجمل الربح شهد تدبداً في المرحلة قبل الاندماج بالرغم من ارتفاع كل من صافي المبيعات ومجمل الربح إلا أن نسبة النمو شهدت اضطراباً بينما في مرحلة بعد الاندماج فقد شهدت النسبة نمو بالرغم من الانخفاض الطفيف سنة 2016.

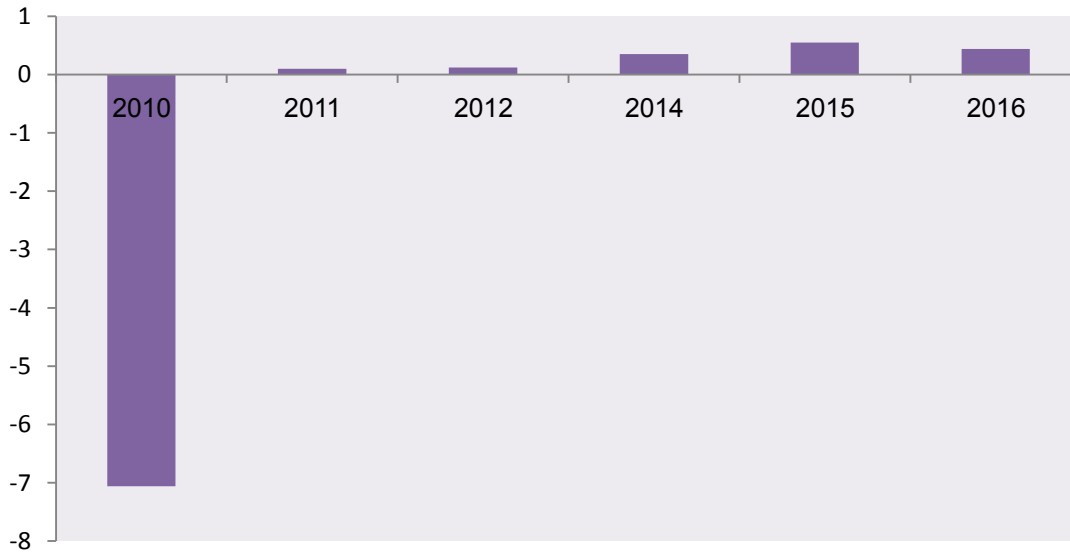
الفرع الثاني: هامش صافي الأرباح :

تشير هذه النسبة إلى صافي الأرباح التي وفرها كل درهم للشركة بعد خصم جميع المصروفات، و التي تحسب عن طريقة قسمة صافي الربح بعد الضريبة على صافي المبيعات، ونلاحظ من الجدول أن هذه النسبة بلغت في السنوات

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لقياس أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار العقارية

التالية: 2010 و 2011 و 2012 إلى التوالي: 7.06 و 0.095 و 0.12 في مرحلة قبل الاندماج أما في مرحلة التي تلي الاندماج في السنوات 2014 و 2015 و 2016 على التوالي بلغت النسبة: 0.35 و 0.44 و 0.55، كما بلغ متوسط هامش صافي الأرباح في المرحلة قبل الاندماج (2.28) فهي منخفضة مقارنة بمرحلة بعد الاندماج حيث بلغ متوسط هذه الفترة 0.45، وبالتالي هناك أثر إيجابي للاندماج على نسبة هامش صافي الأرباح، و الشكل التالي يوضح تطور نسبة هامش صافي الربح خلال فترات الدراسة:

الشكل رقم (2-11) تمثيل بياني لتطور نسبة هامش صافي الأرباح قبل وبعد الاندماج



المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على الجدول رقم (2-6) وبرنامج Word

نلاحظ أن نسبة هامش صافي الربح شهدت ارتفاع خلال مرحلة قبل الاندماج أما في مرحلة بعد الاندماج فقد شهدت ارتفاع ملحوظ بسبب ارتفاع صافي الربح بعد الضريبة وتدبدب نسبة نمو صافي المبيعات فبرغم من أن هامش صافي الأرباح كان سالب سنة 2010 بسبب تحقيق الشركة لخسارة في نتائجها إلا أن هذه النسبة تحسنت في السنوات التالية، حيث بالرغم من الارتفاع في صافي المبيعات إلا أن الارتفاع في صافي الربح بعد الضريبة كان بدرجة أكبر.

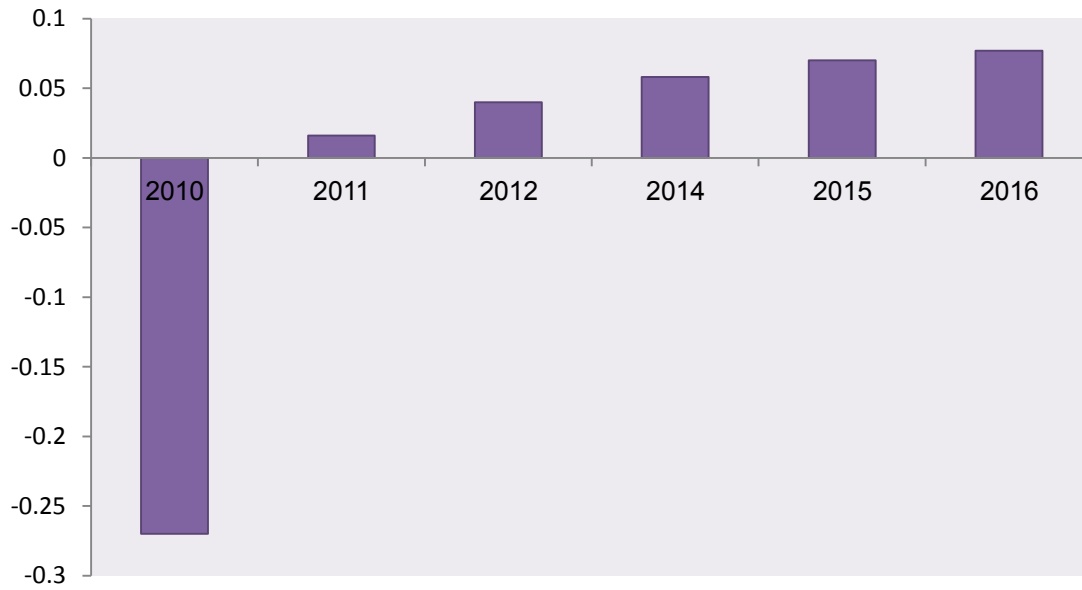
الفرع الثالث: نسبة العائد على رأس مال المستثمر:

يعبر هذا المعدل عن صافي الربح بعد الضريبة مقارنة بمجموع الأصول ومن الجدول (2-6) نلاحظ أن هذه النسبة بلغت في سنوات التالية: 2010 و 2011 و 2012 على التوالي (0.27) و 0.016 و 0.04 في مرحلة قبل الاندماج أما في مرحلة بعد الاندماج فقد سجلت نسبة في سنوات 2014 و 2015 و 2016 على التوالي:

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لقياس أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار العقارية

0.058 و 0.07 و 0.077، حيث بلغ متوسط نسبة العائد على رأس مال المستثمر في مرحلة قبل الاندماج (0.07)، أما في مرحلة بعد الاندماج فقد بلغ المتوسط 0.7، فهي موجبة ومرتفعة جدا مقارنة بمرحلة قبل الاندماج، وبالتالي هناك أثر إيجابي للاندماج على نسبة العائد على رأس مال المستثمر، والشكل التالي يوضح تطور نسبة العائد على رأس مال المستثمر خلال فترة الدراسة:

الشكل رقم (2-12): تمثيل بياني لتطور نسبة العائد على رأس مال المستثمر قبل وبعد الاندماج



المصدر: من اعداد الطلبة اعتمادا على الجدول رقم: (2-6) و Word

نلاحظ أن نسبة العائد على رأس مال المستثمر شهدت ارتفاع ملحوظ في السنوات 2011 و 2012 مقارنة بسنة 2010 بالنسبة لمرحلة قبل الاندماج، بينما في مرحلة بعد الاندماج فقد شهدت ارتفاع مستمر وذلك بسبب انخفاض في إجمالي الأصول خلال جميع سنوات الدراسة مقارنة بالارتفاع في صافي الربح بعد الضريبة قبل وبعد الاندماج.

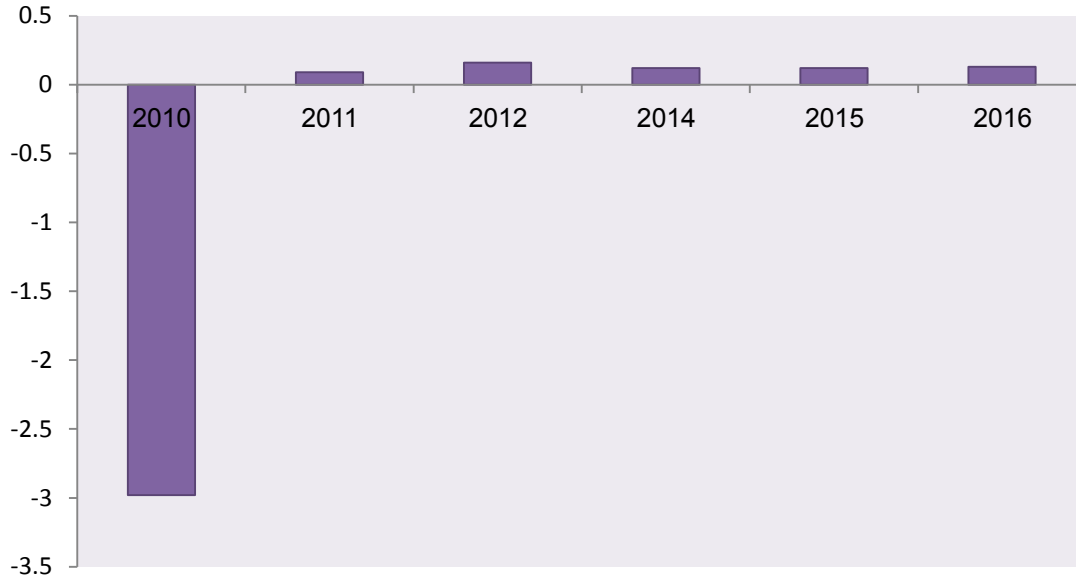
الفرع الرابع: العائد على حقوق الملكية

تعتبر هذه النسبة عن العائد الذي يحققه الملاك على استثمار أموالهم بالشركة بناء على هذه النسبة قد يقرر الملاك الاستمرار في النشاط أو تحويل الأموال إلى استثمارات أخرى تحقق عائدا حيث تحسب هذه النسبة عن طريق قسمة صافي الربح بعد الضريبة على حقوق الملكية، ومن خلال الجدول (2-6) نلاحظ أن هذه النسبة بلغت في سنوات 2010 و 2011 و 2012 على التوالي: (2.98) و 0.09 و 0.16 في مرحلة قبل الاندماج أما في مرحلة بعد الاندماج بلغت النسبة على التوالي 0.12 و 0.12 و 0.12، وقد بلغ متوسط نسبة العائد على

الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لقياس أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار العقارية

حقوق الملكية في مرحلة قبل الاندماج (0.19) منخفض مقارنة بالنسبة لمرحلة بعد الاندماج حيث بلغ المتوسط في هذه المرحلة 0.12 أي أن هناك أثر إيجابي للاندماج على عوائد المساهمين في الشركة، و الشكل التالي يوضح تطور العائد على حقوق الملكية خلال فترة الدراسة:

الشكل رقم (2-13) تمثيل بياني لتطور نسبة العائد على حقوق الملكية قبل وبعد الاندماج



المصدر: من اعداد الطلبة اعتماد اعلى الجدول رقم (2-6) وبرنامج Word

نلاحظ أن نسبة العائد على حقوق الملكية شهدت ارتفاع كبير في سنة 2011 مقارنة بسنة 2010 حيث النسبة في تطور مستمر وذلك بسبب ارتفاع كل من حقوق الملكية وصافي الربح بعد الضريبة خلال المرحلة قبل الاندماج بينما في مرحلة بعد الاندماج فقد شهدت النسبة ثبات نتيجة نمو صافي الربح بعد الضريبة بنفس نسبة نمو حقوق الملكية.

خلاصة الفصل

حاولنا في هذا الفصل ربط ما تم تناوله في الجزء النظري ضمن الجزء التطبيقي، حيث قمنا في البداية بمحاولة إعطاء لمحة عن الشركة الدار وشركة صروح قبل وبعد الاندماج الدار في سوق المالي لأبوظبي، وكذا طرق و الأدوات المعتمدة في جمع البيانات لتسهيل حل مشكلة الدراسة وهذا في الجزء الأول.

أما في الجزء الثاني قمنا بتحليل ومناقشة النسب المالية المعتمدة في دراستنا لشركة الدار العقارية في ابوظبي، ومن خلال النتائج المتوصل إليها اتضح أن اندماج شركة الدار العقارية مع صروح ساهم بشكل عام في تحسين الأداء المالي لشركة الدار العقارية ش.م.ع، و ذلك من خلال المقارنة بين المتوسطات لمرحلة قبل وبعد الاندماج، في الأخير توصلنا إلى وجود اثر ايجابي لنسب السيولة و نسب الربحية، واثر ايجابي لنسب النشاط نوعا ما (تحسن في نسبتي معدل دوران المخزون ومعدل دوران رأس مال العامل، مقابل شبه ثبات في معدل دوران الأصول الثابتة و انخفاض في معدل دوران الأصول).

الخاتمة

الخاتمة:

حاولنا من خلال هذه الدراسة التطرق لموضوع أثر الاندماج على الأداء المالي وذلك بالتطبيق على شركة الدار العقارية، ولقياس أثر الاندماج تم تقسيم فترة الدراسة لثلاثة سنوات قبل الاندماج (2010، 2011، 2012) وثلاثة سنوات بعد الاندماج (2014، 2015، 2016) تاركين سنة 2013 كفاصل بين الفترتين، وذلك باستخدام مجموعة من النسب المالية التي تعكس الاداء المالي (نسب السيولة، النشاط، الربحية)، ومن خلال ذلك توصلنا الى مجموعة من النتائج.

أولاً-النتائج واختبار الفرضيات :

من خلال ما تم التطرق إليه في الجانب النظري و الجانب التطبيقي توصلنا إلى النتائج التالية:

أ-النتائج النظرية:

من خلال الجانب النظري توصلنا إلى النتائج الآتية:

- ✓ يعتبر الاندماج عملية قانونية تتوحد بمقتضاها شركتان أو أكثر لتكوين شركة واحدة عملاقة.
- ✓ كما يعبر الأداء المالي على أنه " تشخيص الوضع المالي للشركة لمعرفة مدى قدرتها على إنشاء قيمة، ومواجهة المستقبل من خلال اعتمادها على الميزانيات، وجدول حسابات النتائج، والجدول الملحق.

ب- النتائج التطبيقية:

لقد مكنتنا الدراسة من الخروج بالنتائج التطبيقية التالية:

- ✓ للانندماج أثر ايجابي على نسب السيولة، حيث تحسنت نسبة السيولة العامة في مرحلة بعد الاندماج فقد بلغ المتوسط هذه النسبة في مرحلة قبل الاندماج 1.1 أما في مرحلة بعد اندماج بلغ متوسط هذه النسبة 1.65، كما أن نسبة السيولة المختصرة تحسنت في مرحلة بعد الاندماج حيث بلغ متوسط هذه النسبة في مرحلة قبل اندماج 0.50 أما في مرحلة بعد اندماج 1.19، كما تحسنت نسبة السيولة الفورية حيث بلغ متوسط هذه النسبة في مرحلة قبل اندماج 0.16 أما في مرحلة بعد اندماج 0.60، كما تحسنت نسبة التدفقات النقدية التشغيلية فقد بلغ متوسط هذه النسبة في مرحلة قبل الاندماج 0.13 أما في مرحلة قبل اندماج بلغ المتوسط 0.46 .
- ✓ انطلاقا مما سبق يمكن قبول الفرضية الأولى يوجد أثر ايجابي لاندماج شركة الدار العقارية على نسب السيولة.

✓ أدى الاندماج لتحسن في بعض نسب النشاط وتدهور في بعضها الآخر، واتضح ذلك من خلال انخفاض معدل دوران الأصول في مرحلة بعد الاندماج حيث بلغ متوسط هذه النسبة في مرحلة قبل اندماج 0.19 أما في مرحلة بعد اندماج بلغ متوسط 0.15، كما انخفض معدل دوران الأصول الثابتة حيث بلغ متوسط هذه النسبة في مرحلة قبل اندماج 0.4 أما في مرحلة بعد اندماج بلغ متوسط هذه النسبة 0.3، يوجد تحسن في معدل دوران المخزون في مرحلة بعد الاندماج حيث بلغ متوسط النسبة 0.9 في مرحلة قبل الاندماج أما في مرحلة بعد اندماج بلغ متوسط النسبة 1.26، حيث أن معدل دوران الأصول ومعدل دوران الأصول الثابتة هناك انخفاض طفيف في النسبتين بالنسبة لمرحلة بعد الاندماج.

✓ انطلاقاً مما سبق يمكن قبول الفرضية يوجد أثر إيجابي لاندماج شركة الدار العقارية على نسب النشاط إلى حد ما.

✓ للاندماج أثر إيجابي على نسب الربحية، حيث تحسن هامش مجمل الربح في مرحلة قبل اندماج حيث بلغ متوسط هذه النسبة 0.35 في مرحلة قبل الاندماج أما في مرحلة قبل اندماج بلغ متوسط النسبة 0.37، كما أن نسبة هامش صافي الربح تحسنت بعد الاندماج حيث بلغ متوسط هذه النسبة (2.28) أما في مرحلة بعد اندماج بلغ متوسط نسبة 0.45، كذلك تحسن في العائد على رأس المال المستثمر بعد الاندماج حيث بلغ متوسط هذه النسبة (0.07) في مرحلة قبل الاندماج أما في مرحلة بعد اندماج بلغ متوسط نسبة 0.7، كما تحسن العائد على حقوق الملكية بعد اندماج حيث بلغ متوسط النسبة (0.91) في مرحلة قبل اندماج أما في مرحلة قبل الاندماج بلغ متوسط النسبة 0.12، حيث تشابهت هذه نتيجة مع نتائج دراسة (2014 Zahid) ونتائج دراسة (دوقي 2017)

✓ انطلاقاً مما سبق يمكن قبول الفرضية الثالثة يوجد أثر إيجابي لاندماج شركة الدار العقارية على نسب الربحية .

✓ انطلاقاً من النتائج السابقة نقبل الفرضية الرئيسية يوجد أثر إيجابي لاندماج شركة الدار العقارية على أدائها المالي.

✓ كما توصلت الدراسة الى أنه ليس بالضرورة أن يكون الاندماج لدواعي تحسن في المؤشرات المالية فقط، فقد يكون لدواعي قانونية التي تحدد الحد الأدنى لرأس المال أو تشغيلية للقضاء على المنافسة أو إدارية للاستفادة من الخبرات في الشركات المندمجة أو تسويقية للسيطرة على السوق.

ثانياً - التوصيات المقترحة:

في ضوء النتائج التي توصلنا إليها في هذه الدراسة نوصي بما يلي:

- ✓ ضرورة استفادة الشركات العربية من نجاح تجربة الدمج بين شركة الدار وصروح، والتفكير بشكل جدي في نقل هذه التجربة الأمر الذي يؤدي إلى خلق شركات أكثر قوة وقدرة على مواجهة التحديات ومواجهة المخاطر؛
- ✓ العمل على نشر الوعي بأهمية الاندماج وتوضيح الآثار الإيجابية المترتبة عليه؛
- ✓ الاهتمام بالمعايير الاقتصادية والقانونية والاجتماعية الداعية لاندماج الشركات لأنها قد تكون هي الأساس في انجاز الاندماج وليس المعايير والمؤشرات المالية التي قد تكون مقيمة لعملية الاندماج على المدى القصير؛
- ✓ الاهتمام بالمؤشرات المالية للشركات الراغبة بالاندماج لان اندماج شركتين متضادين في تلك المؤشرات يؤدي بنتائج غير مجدية لعملية الاندماج؛

ثالث - أفاق الدراسة:

- للارتقاء بالأداء الجامعي نرى أن لهذه الدراسة أفاق مستقبلية تتطلب إجراء بحوث على نحو التالي:
- ✓ قياس أثر الاندماج على الأداء المالي لعدد من الشركات لتعميم النتائج بشكل أفضل؛
- ✓ قياس أثر الاندماج على الأداء المالي باستخدام برامج إحصائية؛
- ✓ قياس أثر الاندماج على الأداء المالي للشركات للمدى البعيد.

قائمة المصادر والمراجع

أولاً-المراجع باللغة العربية:

أ- الكتب:

- 1- إبراهيم بختي، الدليل المنهجي لإعداد البحوث العلمية (المذكرة، الأطروحة، التقرير، المقال) وفق طريقة الIMRAD، مطبوعة غير منشورة، جامعة ورقلة، 2015.
- 2- أسامة المحيسن، الوجيز في الشركات التجارية و الافلاس، دار الثقافة، عمان، 2008.
- 3- جمعة حميدات، خبير المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، طبعة الأولى، عمان- المملكة الاردنية الهاشمية، 2014.
- 4- دريد كامل آل شبيب، ادارة مالية الشركات متقدمة، دار اليازوري، عمان، 2016.
- 5- حسن المصري، اندماج الشركات وانقسامها، دراسات مقارنة بين القانون المصري و الفرنسي، طبعة الأولى، القاهرة، 1986.
- 6- محمد محمود خطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، دار حامد للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2010.
- 7- محمد مبروك أبو زيد، التحليل المالي شركات و الاسواق المالية، دار المريخ للنشر، الطبعة الثانية، الرياض، المملكة العربية السعودية.
- 8- عبد الغفار حنفي، تقييم الأداء المالي ودراسة الجدوى، جامعة الاسكندرية، 2005.
- 9- فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الاولى، رام الله، فلسطين، 2008.

ب- الأطروحات والمذكرات:

- 10- ألاء محمد فارس حماد، اندماج الشركات وأثره على عقود الشركة المندمجة، مذكرة ماجستير، جامعة بينزت، فلسطين، 2012.
- 11- رشيد عريوة، أساليب وطرق اندماج الشركات، مذكرة ماجستير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2009-2010.
- 12- عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس وتقييم، مذكرة ماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2001-2002.
- 13- لزعر محمد سامي، التحليل المالي للقوائم المالية وفق النظام المحاسبي المالي، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011-2012.

ج- المجالات:

- 14- أحمد زكرياء صيام، أثر الاندماج المصرفي على ربحية البنوك الأردنية، رؤى اقتصادية، العدد 06، الأردن، 2014.
- 15- أثير عبد الأمير المشهدي، خيار الاندماج المصرفي و أثره في تحقيق الميزة التنافسية، القادسية للعلوم الادارية و الاقتصادية، العدد 02، 2006.
- 16- تيجاني بالقي وهدى بصير، الفروقات العالمية البنية في قياس و التقرير عن اندماج الأعمال في الأنظمة المحاسبية الأساسية، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 05، ورقلة، الجزائر، ديسمبر 2016.
- 17- جبار جاسم الربيعي، أثر الاندماج على أداء الشركات المصرفية الخاصة، مجلة بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد العاشر، بغداد، 2005.
- 18- معتصم محمد دباس، أثر الاندماج على أداء الشركات و أرباحها، مجلة الجامعة الاسلامية للدراسات الاقتصادية والادارية، مجلد العشرون، العدد الثاني، الأردن، 2012 .

د- المقالات:

- 19- صالح السحيباني و عبد العظيم موسى، الاندماج و الاستحواذ (الاضراب المالي العالمي و الفرص الجديدة)، الراجحي للخدمات المالية، الرياض، السعودية.

هـ- المواقع الالكترونية:

- 20- عبد الحي محمد، "الدار صروح" عملاق عقاري جديد في أبوظبي، جريدة البيان، www.albayan.ae 2013 تاريخ التصفح 3 ماي 2019.
- 21- www.uae.argaam.com، تاريخ التصفح 4/3 ماي 2019.

ثانيا-المراجع باللغة الاجنبية:

- 22- Adriana Dutescu And Al, **Effects Of Mergers And Acquisitons On Financial Performance Of The Target Company**, Challenges Of The Knowledge. Finance And Accounting
- 23- Joseph Ooko Marenbo, **The Impact Of Mergers And Acquisition On The Financial Performance Of Commercial BANKS In KENYA**, Memo Master, University Of Tirupi, 2012
- 24- Mahesh R. &Daddikar Prasad, **Post Merger And Acquisition Financial Performance Analysis : A Case Study Of Select INDIAN AIRLINE**

Companies, International Journal Of Engineering And Management Sciences, I.J.E.M.S., Vol .No(3) 2012.

25- Nadia masud, impact of merger and acqisition on financial prefomance of banks Evidence from Pakistan, research journal of recent sciences, vol. No(5), may 2015.

27- Muhammad Ahmed and Zahid Ahmed , Mergers and Acquisitions: Effect on Financial Performance of Manufacturing Companies of Pakistan, Middle-East Journal of Scientific Research, Vol 21, No (4), pakistan, 2014.

28- Rashid Mushtaq Bhutta, And All , Impact of Merger or Acquisition on Financial Performance of Firm: A Case Study of Pakistan Telecommunication Limited(PTCL), International Journal of African and Asian Studies , Vol.13, 2015

29- Gwaya Ondieki Joash And Mungai John Njangiru, The Effect of Mergers and Acquisitions on Financial Performance of Banks (A Survey of Commercial Banks in Kenya), INTERNATIONAL JOURNAL OF INNOVATIVE RESEARCH & DEVELOPMENT , Vol 4 Issue 8, 2015.

30- Daniya Adeiza Abdulazeez And All, Impact of Merger and Acquisitions on the Financial Performance of Deposit Money Banks in Nigeria, Arabian Journal of Business and Management Review, DOI:10. pp1-5

31- Grace Melissa Akenga1, Margaret AkinyiOlang, Effect of Mergers and Acquisitions on Financial Performance of Commercial Banks in Kenya, IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM), Volume 19, Issue 8, 2017.

32- Bijoy Gupta; Parimalendu Banerjee, Impact of merger and acquisitions on financial performance: Evidence from selected companies in india.IMS Business School Presents Doctoral Colloquium – 2017 P57-9

33- Grace Melissa Akenga, Margaret AkinyiOlang, Effect of Mergers and Acquisitions on Financial Performance of Commercial Banks in Kenya, IOSR Journal of Business and Management, Volume 19, Issue 8, August 2017.

الملاحق

الملحق رقم 1: (الميزانية لسنة 2010-2011)

ALDAR ANNUAL REPORT & ACCOUNTS 2011 62 ALDAR ANNUAL REPORT & ACCOUNTS 2011 63

CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

AS AT 31 DECEMBER 2011

	Notes	2011 AED '000	2010 AED '000
ASSETS			
Non-current assets			
Property, plant and equipment	5	4,866,346	6,675,138
Intangible assets	6	7,954	24,664
Investment properties	7	6,000,675	8,293,830
Investment in associates and joint ventures	8	647,118	542,647
Available-for-sale financial assets	9	170,658	144,590
Trade and other receivables	10	7,172,531	3,546,094
Other financial assets		-	1,379
Total non-current assets		18,865,282	19,228,342
Current assets			
Assets held for sale	30(b)	-	5,931,847
Development work in progress	11	7,133,911	13,877,865
Inventories	12	4,719,722	422,054
Trade and other receivables	10	5,241,319	5,452,541
Cash and bank balances	13	4,157,680	2,431,533
Total current assets		21,252,632	28,115,840
Total assets		40,117,914	47,344,182

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

	Notes	2011 AED '000	2010 AED '000
EQUITY AND LIABILITIES			
Capital and reserves			
Share capital	14	4,085,129	2,577,895
Share premium	15	7,984,873	3,823,173
Share issuance costs, net	14	(79,920)	(79,920)
Statutory reserve	16	876,319	812,070
Hedging reserve		(52,968)	(98,186)
Fair value reserve		34,630	(18,500)
Convertible bonds - equity component		-	181,293
Non-interest bearing convertible bonds	17	-	3,542,810
Accumulated losses		(5,754,488)	(6,513,959)
Attributable to owners of the Company		7,093,575	4,246,676
Non-controlling interests		-	109
Total equity		7,093,575	4,246,785
Non-current liabilities			
Convertible bonds - liability component	18	693,876	-
Non-convertible bonds	19	8,329,781	8,320,444
Borrowings	20	4,117,502	9,440,619
Retentions payable		1,486,290	1,437,878
Provision for end of service benefit	21	46,981	48,744
Security deposits		1,998	26,279
Other financial liabilities		36,408	26,321
Total non-current liabilities		14,712,836	19,300,285
Current liabilities			
Convertible bonds - liability component	18	31,177	4,338,320
Borrowings	20	5,080,133	10,472,532
Advances from customers	22	4,740,002	2,687,581
Trade and other payables	23	8,440,191	6,171,089
Other financial liabilities		-	127,590
Total current liabilities		18,311,503	23,797,112
Total liabilities		33,024,339	43,097,397
Total equity and liabilities		40,117,914	47,344,182

Ali Eid AlMheiri
Chairman

Samir Asad
Chief Executive Officer

Greg Fewer
Chief Financial Officer

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

المصدر: ALDAR, ANNUAL REPORT & ACCOUNTS, 2011, p62

الملحق رقم 2: (جدول حسابات النتائج لسنة 2010 - 2011)

ALDAR ANNUAL REPORT 2011 64
& ACCOUNTS

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT

FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2011

	Notes	2011 AED '000	2010 AED '000
Revenue	24	6,742,590	1,791,107
Direct costs	25	(5,097,045)	(1,503,010)
Gross profit		1,645,525	288,097
Selling and marketing expenses	26	(35,486)	(83,440)
General and administrative expenses:			
Staff costs	27	(243,812)	(313,497)
Depreciation and amortisation		(590,263)	(514,125)
Pre-opening expenses of operational businesses		(3,441)	(80,408)
Impairments/write-offs on projects		(1,822,367)	(2,898,393)
Loss on cancellation of sales	10.1	(40,047)	(804,750)
Provision for impairment of trade receivables	10.1	-	(605,106)
Provision for impairment of receivables from/ investment in associates and joint ventures	10.5	(174,126)	-
Provision for impairment of amounts due from a related party	10.6	(201,025)	-
Provision for onerous contracts	23	(252,005)	-
Other general and administrative expenses		(132,002)	(187,389)
Share of profit/(loss) from associates and joint ventures	8	102,387	(27,584)
Fair value loss on investment properties	7	(540,732)	(6,992,427)
Impairment loss on available-for-sale financial assets	9	(38,500)	-
Finance income	28	122,347	262,804
Finance costs	29	(1,104,473)	(717,792)
Other income	30	3,950,511	15,796
Profit/(loss) for the year		642,491	(12,658,414)
Profit/(loss) for the year attributable to owners of the Company		642,491	(12,658,414)
Earnings/(loss) per share			
		AED per share	
Basic	31	0.15	(4.39)
Diluted	31	0.15	(4.39)

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

ALDAR ANNUAL REPORT 2011 65
& ACCOUNTS

CONSOLIDATED STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2011

	2011 AED '000	2010 AED '000
Profit/(loss) for the year	642,491	(12,658,414)
Other comprehensive income		
Gain/(loss) on fair valuation of available-for-sale financial assets	34,630	(18,500)
Impairment loss on available-for-sale financial assets transferred to profit or loss	18,500	-
Hedging losses transferred to carrying amounts of hedged items	47,981	255,821
Hedging losses recognised in profit or loss	12,598	75,130
Changes in fair value of cash flow hedges	(15,361)	(63,478)
Directors' remuneration	-	(15,400)
	98,348	233,573
Total comprehensive income/(loss) for the year	740,839	(12,424,841)
Total comprehensive income/(loss) for the year attributable to owners of the Company	740,839	(12,424,841)

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

المصدر: ALDAR(2011), op cit, p64

الملحق رقم 3: (قائمة التدفقات النقدية لسنة 2010-2011)

ALDAR

ANNUAL REPORT
& ACCOUNTS

2011

66

ALDAR

ANNUAL REPORT
& ACCOUNTS

2011

67

CONSOLIDATED STATEMENT OF CHANGES IN EQUITY

FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2011

Notes	Share capital	Share premium	Share issuance costs net	Statutory reserve	Hedging reserve	Fair value reserve	Convertible bonds - equity component	Non-interest bearing convertible bonds	Accumulated losses	Attributable to owners of the Company	Non-controlling interests	Total
	AED'000	AED'000	AED'000	AED'000	AED'000	AED'000	AED'000	AED'000	AED'000	AED'000	AED'000	AED'000
Balance at 1 January 2010	2,577,895	3,022,173	(79,920)	812,070	(345,659)	-	181,293	3,542,910	4,398,750	14,800,412	109	14,800,521
Loss for the year	-	-	-	-	-	-	-	(12,658,414)	(12,658,414)	-	-	(12,658,414)
Other comprehensive loss	-	-	-	-	247,473	(18,500)	-	-	(15,400)	233,573	-	233,573
Dividend for the year 2009	-	-	-	-	-	-	-	-	(129,895)	(129,895)	-	(129,895)
Balance at 1 January 2011	2,577,895	3,022,173	(79,920)	812,070	(98,186)	(18,500)	181,293	3,542,910	16,513,959	4,244,676	109	4,244,795
Profit for the year	-	-	-	-	-	-	-	-	642,491	642,491	-	642,491
Other comprehensive income	-	-	-	-	45,218	53,130	-	-	-	98,348	-	98,348
Conversion of bonds into shares	17	302,735	3,259,075	-	-	-	-	(3,542,910)	-	-	-	-
Issue of new shares	14	1,202,499	902,425	-	-	-	-	-	-	2,104,924	-	2,104,924
Purchase of non-controlling interests	-	-	-	-	-	-	-	-	(64)	(64)	(109)	(172)
Equity component of convertible bonds transferred to retained earnings upon maturity	-	-	-	-	-	(181,293)	-	181,293	-	-	-	-
Transfer to statutory reserve	16	-	-	64,249	-	-	-	-	(64,249)	-	-	-
Balance at 31 December 2011	4,085,129	7,984,873	(79,920)	876,319	(52,968)	34,630	-	(5,754,488)	7,093,575	-	-	7,093,575

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

CONSOLIDATED STATEMENT OF CASH FLOWS

FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2011

	2011 AED'000	2010 AED'000
Cash flows from operating activities		
Profit/loss for the year	642,491	(12,658,414)
Adjustments for:		
Depreciation and amortisation	590,263	514,125
Finance income	(122,347)	(242,804)
Dividend income	(5,658)	(3,379)
Finance costs	1,071,417	682,056
Amortisation of prepaid finance costs	33,056	35,736
Gain on sale of assets held for sale	(841,934)	-
Government grant income	(3,100,398)	-
Impairment loss of available-for-sale financial assets	38,500	-
Fair value loss on investment properties	540,732	4,992,427
Share of (profit)/loss from associates and joint ventures	(102,387)	27,584
Provision for onerous contracts	252,005	-
Impairments/write-offs on projects	1,822,367	2,898,393
Provision for impairment of trade receivables/cancellations	40,047	1,409,856
Provision for impairment of amounts due from a related party	201,025	-
Provision for impairment of receivables from investment in associates and joint ventures	174,126	-
Gain on disposal of property, plant and equipment	(1,344)	(181)
Exchange gains	-	(4,328)
Provision for end of service benefit, net	431	14,821
Operating cash flows before changes in working capital	1,232,392	(354,108)

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

المصدر: ALDAR(2011), op cit, p66

الملحق رقم 4: (الميزانية لسنة 2012)

ALDAR ANNUAL REPORT & ACCOUNTS 2012

52

ALDAR ANNUAL REPORT & ACCOUNTS 2012

53

CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

AS AT 31 DECEMBER 2012

	Notes	2012 AED'000	2011 AED'000
ASSETS			
Non-current assets			
Property, plant and equipment	5	3,632,232	4,064,346
Intangible assets	6	2,017	7,954
Investment properties	7	4,078,113	4,000,475
Investment in associates and joint ventures	8	716,047	647,118
Available-for-sale financial assets	9	151,641	170,658
Trade and other receivables	10	5,785,829	7,172,531
Total non-current assets		14,366,719	18,865,282
Current assets			
Development work in progress	11	4,222,729	7,133,911
Inventories	12	1,640,300	4,719,722
Trade and other receivables	10	7,551,186	5,261,319
Cash and bank balances	13	2,259,773	4,157,680
Total current assets		15,673,988	21,252,632
Total assets		32,040,707	40,117,914

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

	Notes	2012 AED'000	2011 AED'000
EQUITY AND LIABILITIES			
Capital and reserves			
Share capital	14	4,085,129	4,085,129
Share premium	15	7,964,873	7,964,873
Share issuance costs, net	14	(79,920)	(79,920)
Statutory reserve	16	1,010,385	876,319
Hedging reserve		(59,894)	(52,948)
Fair value reserve		7,088	34,630
Accumulated losses		(4,748,152)	(5,754,488)
Total equity attributable to owners of the Company		8,179,507	7,093,575
Non-current liabilities			
Convertible bonds - liability component	18	-	693,874
Non-convertible bonds	19	4,587,449	8,329,781
Borrowings	20	3,541,261	4,117,582
Retentions payable		508,874	1,084,290
Provision for end of service benefit	21	53,413	44,981
Security deposits		1,998	1,998
Other financial liabilities		39,378	34,038
Total non-current liabilities		8,732,293	14,712,836
Current liabilities			
Convertible bonds - liability component	18	702,588	31,177
Non-convertible bonds	19	3,795,849	43,051
Borrowings	20	1,387,954	5,080,133
Retentions payable		651,879	-
Advances from customers	22	2,129,549	4,768,002
Trade and other payables	23	4,441,788	8,617,140
Total current liabilities		15,128,807	18,311,503
Total liabilities		23,861,200	33,024,339
Total equity and liabilities		32,040,707	40,117,914

Ali Eid AlMkhari
Chairman

Sami Asad
Chief Executive Officer

Ong Fower
Chief Financial Officer

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

الملحق رقم 5: (جدول حسابات النتائج لسنة 2012)

ALDAR ANNUAL REPORT & ACCOUNTS 2012 54

CONSOLIDATED INCOME STATEMENT

FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2012

	Note	2012 AED'000	2011 AED'000
Revenue	24	11,403,921	6,742,590
Direct costs	25	(8,144,330)	(5,077,045)
Gross profit		3,259,591	1,665,545
Selling and marketing expenses	26	(11,351)	(35,484)
General and administrative expenses:			
Staff costs	27	(197,875)	(243,812)
Depreciation and amortisation		(434,587)	(590,243)
Pre-opening expenses of operational businesses		-	(3,441)
Impairments/write-offs on projects		(1,171,140)	(1,022,347)
Loss on cancellation of sales	10.1	-	(40,047)
Provision for impairment of trade receivables	10.1	(15,942)	-
Reversal of provision/provision for impairment of receivables from investment in associates and joint ventures	10.5	50,000	(174,126)
Reversal of provision/provision for impairment of amounts due from a related party	10.4	201,025	(201,025)
Provision for onerous contracts	23	-	(252,005)
Other general and administrative expenses		(100,544)	(132,002)
Share of profit from associates and joint ventures	8	121,489	102,387
Fair value loss on investment properties	7	(149,944)	(540,732)
Impairment loss on available-for-sale financial assets	9	(2,139)	(38,500)
Finance income	28	222,969	122,347
Finance costs	29	(805,382)	(1,104,673)
Other income	30	444,490	3,950,511
Profit for the year		1,340,458	642,491
Profit for the year attributable to owners of the Company		1,340,458	642,491
Earnings per share			
		AED per share	
Basic and diluted	31	0.30	0.15

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

ALDAR ANNUAL REPORT & ACCOUNTS 2012 55

CONSOLIDATED STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2012

	Note	2012 AED'000	2011 AED'000
Profit for the year		1,340,458	642,491
Other comprehensive income			
(Loss)/gain on fair valuation of available-for-sale financial assets		(27,542)	34,430
Impairment loss on available-for-sale financial assets transferred to profit or loss		-	10,500
Hedging losses transferred to carrying amounts of hedged items		-	47,961
Hedging losses recognised in profit or loss		1,023	12,598
Changes in fair value of cash flow hedges		(7,951)	(15,341)
Directors' remuneration	33	(14,000)	-
		(50,470)	90,348
Total comprehensive income for the year		1,290,188	740,839
Total comprehensive income for the year attributable to owners of the Company		1,290,188	740,839

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

المصدر : ALDAR(2012), op cit,p54

الملحق رقم 6: (قائمة التدفقات النقدية لسنة 2012)

ALDAR ANNUAL REPORT & ACCOUNTS 2012 56

CONSOLIDATED STATEMENT OF CHANGES IN EQUITY

FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2012

	Share capital	Share premium	Share-based compensation cost	Statutory reserve	Reserve for contingencies	Fair value reserve	Convertible bonds - liability component	Convertible bonds - equity component	Other reserves	Accumulated losses	Net assets	Total
	AED'000	AED'000	AED'000	AED'000	AED'000	AED'000	AED'000	AED'000	AED'000	AED'000	AED'000	AED'000
Balance at 1 January 2011	2,577,895	2,022,173	(79,530)	812,070	(19,184)	(18,500)	181,293	3,542,810	(6,512,951)	4,264,476	189	4,264,765
Profit for the year	-	-	-	-	-	-	-	442,871	442,871	-	-	442,871
Other comprehensive income	-	-	-	-	43,218	52,130	-	-	95,348	-	-	95,348
Conversion of bonds into shares	17	302,735	2,291,075	-	-	-	-	(2,542,810)	-	-	-	-
Issue of new shares	16	1,302,677	102,425	-	-	-	-	-	-	2,156,126	-	2,156,126
Purchase of non-controlling interests	-	-	-	-	-	-	-	-	(64)	(64)	(100)	(172)
Equity component of convertible bonds transferred to retained earnings upon maturity	-	-	-	-	-	-	(181,293)	-	181,293	-	-	-
Transfer to statutory reserve	14	-	-	-	44,267	-	-	-	(44,267)	-	-	-
Balance at 1 January 2012	4,082,129	2,324,873	(79,530)	856,287	(12,948)	(12,948)	-	(5,754,480)	7,093,575	-	-	7,093,575
Profit for the year	-	-	-	-	-	-	-	1,340,438	1,340,438	-	-	1,340,438
Other comprehensive loss	-	-	-	-	(4,928)	(77,542)	-	-	(14,000)	(86,470)	-	(86,470)
Dividend for the year 2011	32	-	-	-	-	-	-	(204,254)	(204,254)	-	-	(204,254)
Transfer to statutory reserve	14	-	-	-	134,064	-	-	-	(134,064)	-	-	-
Balance at 31 December 2012	4,082,129	2,324,873	(79,530)	1,010,351	(17,872)	(90,490)	7,088	(4,744,132)	8,179,587	-	-	8,179,587

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

ALDAR ANNUAL REPORT & ACCOUNTS 2012 57

CONSOLIDATED STATEMENT OF CASH FLOWS

FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2012

	2012 AED'000	2011 AED'000
Cash flows from operating activities		
Profit for the year	1,340,438	442,871
Adjustments for:		
Depreciation and amortisation	434,587	590,263
Finance income	(222,989)	(122,367)
Dividend income	(6,235)	(5,658)
Finance costs	800,045	1,077,617
Amortisation of prepaid finance costs	35,337	33,054
Gain on sale of assets held for sale	-	(841,934)
Government grant income	-	(2,100,296)
Impairment loss of available-for-sale financial assets	2,139	38,500
Fair value loss on investment properties	149,946	540,732
Share of profit from associate and joint ventures	(121,689)	(102,367)
Provision for onerous contracts	-	252,005
Impairment/write-offs on projects	1,171,140	1,822,367
Provision for impairment of trade receivables/cancellations	15,942	40,047
(Reversal of provision)/provision for impairment of amounts due from a related party	(201,025)	201,025
(Reversal of provision)/provision for impairment of receivables from investment in associate and joint ventures	(50,000)	174,126
Gain on disposal of property, plant and equipment	(92)	(1,344)
Provision for and of service benefits, net	4,801	431
Operating cash flows before changes in working capital	3,374,785	1,232,392

Changes in working capital:		
(Increase)/decrease in trade and other receivables	(633,829)	274,684
Decrease in development work in progress	741,940	622,112
Decrease in inventories	5,902,677	504,789
(Decrease)/increase in retentions payable	(325,527)	48,412
Decrease in security deposits	-	(24,281)
(Decrease)/increase in advances from customers	(2,410,453)	2,052,421
Decrease in trade and other payables	(1,980,564)	(611,278)
Net cash generated from operating activities	4,471,857	4,300,251

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

المصدر: ALDAR(2012), op cit, p56

الملحق رقم 7: (الميزانية لسنة 2014)

البيانات المالية

بيان
المركز المالي الموحد
كما في ٣١ ديسمبر ٢٠١٤

٢٠١٣	٢٠١٤	إيضاحات	
ألف درهم	ألف درهم		
			موجودات
			موجودات غير متداولة
		٥	ممتلكات وآلات ومعدات
٣,٢٥٦,٨٠٩	٣,١٩٩,٨٦٦	٦	موجودات غير ملموسة
٢,٧١٣	٤,٧٤٣	٧	استثمارات عقارية
١٢,٠٢٥,٩٨١	١٤,٤٠١,٢٠٦	٨	استثمار في شركات زميلة ومشاريع مشتركة
١,٠٤٨,٥١٣	٩٢٢,٤٣٤	٩	موجودات مالية متاحة للبيع
١٢,٦٤٢	١,٨٠٠,٠٠٧	١٠	ذمم مدينة تجارية وأخرى
٣,١١,٤٤٤	٩٣٤,٩٨٣		مجموع موجودات غير متداولة
١٩,٥٣٨,١٠٢	١٩,٥٧١,٢٣٩		موجودات متداولة
			أراضي محتفظ بها لإعادة بيعها
١,٧٨٢,٧٦٢	١,٨١٥,٠٥١	١١	أعمال تطوير قيد الإنجاز
٤,٣١,٩١٨	٢,٨٧٠,٩٩٥	١٢	المخزون
٣,٥١٤,٤٥٢	٩٤٣,٠٥٩	١٠	ذمم مدينة تجارية وأخرى
١,٢٨٧,٧٣٢	٨,٦٨٤,٤٢٥	١٣	نقد في الصندوق وأرصدة لدى البنوك
٤,٢٩٤,٨١	٤,٦٦٤,٣٦١		مجموع موجودات متداولة
٢٤,٨٩٩,٩٤٥	١٨,٩٧٧,٨٩١		مجموع الموجودات
٤٣,٧٢٨,٠٤٧	٣٨,٥٤٩,١٣٠		

تشكل الإيضاحات المرفقة جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية الموحدة.

تابع للملحق رقم 7

٢٠١٤ ألف درهم	٢٠١٣ ألف درهم	إيضاحات	
حقوق الملكية والمطلوبات			
رأس المال واحتياطيات			
٧,٨٦٢,٦٣٠	٧,٨٦٢,٦٣٠	١٤	رأس المال
١,٨٤٢,٢٧٨	—		علاوة الإصدار
(٧٩,٩٢٠)	—		تكاليف إصدار رأس المال، صافي احتياطي قانوني
١٢٣٥,٤٤	٣,٩٣١,٣١٥	١٥	احتياطي تحوط
(٤٨,٢٩٦)	(٤٣,٥١١)		احتياطي قيمة عادلة
٨٣٠,١	٢,٠١٣		أرباح مستبقاة/ (خسائر متراكمة)
(٣,١٥٣,٨٤)	٦,٣٠٥,٤٢٥		
١٦,٣٧٤,٦٢٣	١٨,٠٧٥,٨٧٢		حقوق الملكية العائدة إلى مالكي الشركة
٢٧٣,٣٣٦	٢٩٧,٥١٠		حقوق الملكية غير المسيطرة
١٦,٦٤٧,٩٥٩	١٨,٣٧٣,٣٨٢		مجموع حقوق الملكية
مطلوبات غير متداولة			
٢,٧٤٤,٧٩٣	٢,٧٤١,٧١٧	١٦	سندات غير قابلة للتحويل وصكوك
٢,٩٦٤,٧٤٩	٤,٨٥٥,٥٠٠	١٧	قروض بنكية
١٣٠,٨٤٢	١٤٧,١٨٤		محتجزات دائنة
٩٦,٩٠١	١,١,٩١٩	١٨	مخصص مكافأة نهاية الخدمة للموظفين
١٩٩٨	—		ودائع تأمينية
٣٣,٠٣٣	٢٨,٣٧٦		مطلوبات مالية أخرى
٥,٩٧٢,٣١٦	٧,٨٧٤,٦٩٦		مجموع مطلوبات غير متداولة
مطلوبات متداولة			
٤,٦٤٤,٧٧١	٩,٩٨٣	١٦	سندات غير قابلة للتحويل وصكوك
٣,٤٣١,٥٤٢	١,٥٦٢,٣٩٨	١٧	قروض بنكية
١٣٠,٧٢٧	٨٣٢,٧٣٩		محتجزات دائنة
٣,٢٤٤,٦٨	١,٣٩٨,٣٩٢	١٩	دفعات مقدمة وودائع تأمينية من عملاء
٨,٥٨٣,٥٠٢	٨,٤٩٦,٤٠٤	٢٠	ذمم دائنة تجارية وأخرى
٣,٥١٢	١,١٣٦		مطلوبات مالية أخرى
١١,٧٧٧,٧٧٢	١٢,٣٠١,٥٠٢		مجموع مطلوبات متداولة
٢٧,٠٨٠,٠٨٨	٢٠,١٧٥,٧٤٨		مجموع المطلوبات
٤٣,٧٢٨,٠٤٧	٣٨,٥٤٩,١٣٠		مجموع حقوق الملكية والمطلوبات

جريج فيور
الرئيس المالي

محمد خليفة المبارك
الرئيس التنفيذي

أبو بكر صديق الخوري
رئيس مجلس الإدارة

تشكل الإيضاحات المرفقة جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية الموحدة.

الملحق رقم 8: (جدول حسابات النتائج لسنة 2014)

البيانات المالية

بيان الدخل الموحد

للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠١٤

٢٠١٤ ألف درهم	٢٠١٣ ألف درهم	إيضاحات	
٥,٣٧٩,٧٥٧	٦,٥٥١,٧٧٨	٢١	الإيرادات
(٣,٦٥٠,٧٠٠)	(٥,٣٢,٦٧٢)	٢٢	تكاليف مباشرة
١,٧٢٤,٠٥٧	١,٥١٨,٤٠٦		إجمالي الربح
(١٢,٧٧٠)	(٣٥,٥٤٠)	٢٣	مصاريف بيع وتسويق
			مصاريف عمومية وإدارية
(٢٤٩,٨١٨)	(٢٣١,٢٢٦)	٢٤	تكاليف موظفين
(٣٠٩,٨٨٨)	(٢٢٧,٦٧٠)		استهلاك وإطفاء
(١٣,٥٩٩٧)	١٩٦,٤٨٣	٢٥	إسترداد / (مخصصات، انخفاض القيمة وشطب)، صافي
-	(٥٠,٢٩٨)		مصاريف ما قبل إفتتاح الأعمال تشغيل
(١٥٨,٥٤)	(١٣٦,٥٣٣)		أخرى
(١٦,٤٧٥)	٩٦,٠٠٦	٨	حصة في ربح / (خسارة) شركات زميلة ومشاريع مشتركة
٣,٠١٨	٤٢,٣٩	٨	ربح من إستبعاد إستثمارات في شركة زميلة
-	٢٨,٤٣٧	٧	ربح من إستبعاد إستثمارات عقارية
٢,٥٩,٧٨٢	-	٣٥	ربح من اندماج الأعمال
(٣٤,٥٤٤)	٤٧٤,١٥٧	٧	ربح / (خسارة) القيمة العادلة لاستثمارات عقارية
-	٩,٧٢٠	٣٧	ربح من العمليات غير المستمرة
١٨,٦٢٣٧	١١,٥٨٧	٢٦	إيرادات تمويل
(٧٢٧,٢٠)	(٣٨٤,٧٩٥)	٢٧	تكاليف تمويل
٦٣,٣٦٤	٨٥٣,٥٨٠	٢٨	إيرادات أخرى
٢,٢٢٥,١٩٥	٢,٢٦٦,٣٥٣		ربح السنة
			ربح السنة عائد إلي:
٢,٢٤٦,٢٩٤	٢,٢٣٥,١٣٦		مالكي الشركة
(٢١,٩٩)	٣١,٢١٧		حقوق الملكية غير المسيطرة
٢,٢٢٥,١٩٥	٢,٢٦٦,٣٥٣		
٣٣٩	٢,٢٨٤	٢٩	العائد الأساسي والمخفض على السهم بالدرهم لكل سهم

تشكل الإيضاحات المرفقة جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية الموحدة.

المصدر: شركة الدار، مرجع سابق، ص 20

الملحق رقم 9: (جدول التدفقات النقدية لسنة 2014)

بيان التدفقات
النقدية الموحد

للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠١٤ (يتبع)

٢٠١٣	٢٠١٤	
ألف درهم	ألف درهم	
		التدفقات النقدية الناتجة من الأنشطة التشغيلية
٢,٢٢٥,١٩٥	٢,٢٦٦,٣٥٣	ربح السنة
		تعديلات لـ
٣٠,٩٨٨	٢٣٦,٧٧٦	استهلاك وإطفاء
(٨٨٦,٢٣٧)	(١١,٥٨٧)	إيرادات تمويل
(٤,٩٣٩)	(٧,٢٧٦)	إيرادات أنصبة الأرباح
٦٨٠,٣٦٥	٣٥٢,٥٣٦	تكاليف تمويل
٤٦,٦٥٥	٢٩,٢٥٩	إطفاء تكاليف تمويل مدفوعة مقدماً
٣٤,٥٤٤	(٤٧٤,١٥٧)	(ربح)/ خسارة قيمة عادلة لاستثمارات عقارية
١٦,٤٧٥	(٩٦,٠٠٦)	حصة في (ربح)/ خسارة شركات زميلة ومشاريع مشتركة
(١٧,٠٠٠)	(٤٣,٥٧٠)	تحرير مخصص عقود مثقلة بالالتزامات
١,٠٩,٤٥١	٣٣,٢٠١	تخفيض قيمة/شطب مشاريع
٤,٤٧٦	٢٨,٠٣٣	مخصص انخفاض قيمة ذمم مدينة تجارية/إلغاءات
-	(١٠٥,٩٤٠)	عكس انخفاض قيمة مخزون
٨٦,٠٧٠	-	مخصص انخفاض قيمة إجمالي مبالغ مستحقة من عقود المشاوير
-	(١٤٨,٩٠٥)	عكس انخفاض قيمة ممتلكات وألات ومعدات وموجودات غير ملموسة
-	(٢,٨٧٧)	عكس انخفاض قيمة استثمار في شركة زميلة
-	(٨٤,٠٨٦)	عكس مستحقات
(١٨,٥٩٢)	-	عكس ربح غير محقق من موجودات منحة للبيع لمشروع مشترك
(٢,٥٩,٧٨٢)	-	ربح من اندماج الأعمال
(٣,٠١٨)	(٤٢,٠٣٩)	ربح من استبعاد شركة زميلة
-	(١,٢٤٩)	ربح من استبعاد استثمار في موجودات مالية منحة للبيع
(٣,٤٥٥)	(٩,٧٢٠)	ربح من استبعاد شركة تابعة
(٦,٢٢٠)	(١٦٨)	ربح من استبعاد ممتلكات وألات ومعدات
-	(٢٨,٤٣٧)	ربح من استبعاد استثمار عقاري
(٥,٤٨٩)	٥,٠١٨	مخصص مكافآت نهاية الخدمة صافي
١,٩٢٢,٦٨٧	١,٧٩٦,٦٥٩	التدفقات النقدية التشغيلية قبل التغيرات في رأس المال العامل
		تغيرات في رأس المال العامل:
٢,٤٨٧,٧٦٤	٣,٧٥١,٠٦٢	نقص في ذمم مدينة تجارية وأخرى
(٣٦٣,٢٧٧)	(١٥٥,٣١١)	زيادة في أعمال تطوير قيد الإيجار
١٨٣,٧٤٦	٣,٤٤٨,٥٤٦	نقص في المخزون
(٤٣,٦٧٤)	(٤٥١,٦٤٧)	نقص في محتجزات دائنة
(١,٩١٨,٩٦٦)	(١,٧٤٥,٧٧٥)	نقص في دفعات مقدمة وودائع تأمينية من عملاء
٥,٧٦٩	(٥,٠٨٩)	(نقص)/ زيادة في ذمم دائنة تجارية وأخرى
٤,٨٧,٤٤٩	٦,٦٣٧,٩٤٥	صافي النقد الناتج من الأنشطة التشغيلية

تشكل الإيضاحات المرفقة جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية الموحدة.

المصدر: شركة الدار، مرجع سابق، ص 23

الملحق رقم 10: (الميزانية لسنة 2015-2016)

شركة الدار العقارية ش.م.ع.

بيان المركز المالي الموحد

بي ٣١ ديسمبر ٢٠١٦

٢٠١٥	٢٠١٦	إيضاحات	
ألف درهم	ألف درهم		
			الموجودات
			الموجودات الغير متداولة
٢,٩٣٥,٦٠٣	٢,٩٨٦,٠٧٣	٥	ممتلكات والآلات ومعدات
٤,٦٣٠	٣,٩٦٧	٦	موجودات غير ملموسة
١٥,٥٧٠,٣٠٤	١٥,٧٧٣,٢٨٢	٧	استثمارات عقارية
٩٣٧,٤٤٢	٩٦٤,٤٠٨	٨	استثمار في شركات زميلة وشركات ائتلاف
١٢٢,٩٧٣	١٢٦,٤٤٨	٩	موجودات مالية متاحة للبيع
٥٩٦,٧٥١	٧٢٦,٩٧٤	١٠	ذمم تجارية مدينة وذمم مدينة أخرى
٢٠,١٦٧,٧٠٣	٢٠,٥٨١,١٥٢		إجمالي الموجودات الغير متداولة
			الموجودات المتداولة
١,٧٠٠,٥٢٠	٢,٢٢٨,١٩١		أراضي محتفظ بها للبيع
٢,٧٤٤,٩٧٦	١,٢٩٨,٣٨٤	١١	أعمال تطوير قيد الإنجاز
٣٢٩,٤٠٦	٢٢٠,٦٤٥	١٢	مخزون
٤,٩٣٨,٣١٧	٤,٥٣٦,٣٨٥	١٠	ذمم تجارية مدينة وذمم مدينة أخرى
٦,٢٥٩,٧٥٤	٦,٦٩٦,٣٤٠	١٣	نقد وأرصدة لدى البنوك
١٥,٩٧٢,٩٧٣	١٤,٩٧٩,٩٤٥		إجمالي الموجودات المتداولة
٣٦,١٤٠,٦٧٦	٣٥,٥٦١,٠٩٧		إجمالي الموجودات
			حقوق المساهمين والمطلوبات
			حقوق المساهمين
٧,٨٦٢,٦٣٠	٧,٨٦٢,٦٣٠	١٤	رأس المال
٣,٩٣١,٣١٥	٣,٩٣١,٣١٥	١٥	احتياطي قانوني
(٢٥,٩٠٨)	(١٩,١٣٦)		احتياطي حماية
٢٩,٢٨٣	٣٨,١٧١		احتياطي قيمة عادلة
٨,٢٠٢,٤٦٩	١٠,٠٦٩,٩٣٣		أرباح محتجزة
١٩,٩٩٩,٧٨٩	٢١,٨٨٢,٩١٣		حقوق المساهمين العائدة إلى مالكي الشركة
٢٨٧,٩٣٩	٢٠٣,١٨١		الحقوق الغير مسيطرة
٢٠,٢٨٧,٧٢٨	٢٢,٠٨٦,٠٩٤		إجمالي حقوق المساهمين

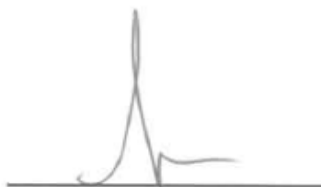
المصدر: شركة الدار العقارية ش.م.ع، تقرير مجلس الادارة، ابوظبي، 2016، ص8.

تابع الملحق رقم 10

شركة الدار العقارية من.ع.م.

بيان المركز المالي الموحد
في ٣١ ديسمبر ٢٠١٦ (تتمة)

٢٠١٥ ألف درهم	٢٠١٦ ألف درهم	إيضاحات	
٢,٧٤٥,٤٠٥	٢,٧٤٩,١٨٩	١٦	المطلوبات الغير متداولة
٢,٧٩٠,٠٨٠	٢,١٦٨,٧٩٢	١٧	صكوك غير قابلة للتحويل
١٥٠,٤٦٢	١٦٥,٢٣٤		قروض بنكية
١١٥,٨٧٥	١٢٨,١٣٧	١٨	محتجزات دائنة
٢٠,٤٢٤	١٥,٠٨١		مخصص مكافآت نهاية الخدمة للموظفين
			مطلوبات مالية أخرى
٥,٨٢٢,٢٤٦	٥,٢٢٦,٤٣٣		إجمالي المطلوبات الغير متداولة
٩,٩٨٣	٩,٩٨٣	١٦	المطلوبات المتداولة
٤٠١,٣٤٤	٦٣٦,٢٦٨	١٧	صكوك غير قابلة للتحويل
٤٨٤,٦٧٥	٣٩٧,٥٢٥		قروض بنكية
٨٤٢,٨٢٥	٤٢٤,٦٤٢	١٩	محتجزات دائنة
٨,٢٩١,٨٧٥	٦,٧٨٠,١٥٢	٢٠	دفعات مقدمة من عملاء
١٠,٠٣٠,٧٠٢	٨,٢٤٨,٥٧٠		ذمم تجارية دائنة وذمم دائنة أخرى
١٥,٨٥٢,٩٤٨	١٣,٤٧٥,٠٠٣		إجمالي المطلوبات المتداولة
٣٦,١٤٠,٦٧٦	٣٥,٥٦١,٠٩٧		إجمالي المطلوبات
			إجمالي حقوق المساهمين والمطلوبات


جريج فيور
الرئيس التنفيذي للشؤون المالية


محمد خليفة المراك
الرئيس التنفيذي


أبو بكر صديق الخوري
رئيس مجلس الإدارة

تشكل الايضاحات المرفقة من ١ إلى ٣٧ جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية الموحدة.

الملحق رقم 11: (جدول حسابات النتائج لسنة 2015-2016)

شركة الدار العقارية ش.م.ع.		
بيان الدخل الموحد		
للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠١٦		
٢٠١٥	٢٠١٦	إيضاحات
ألف درهم	ألف درهم	
٤,٥٨٥,٥٤٠	٦,٢٣٧,٤٩٦	٢١ إيرادات
(٢,٣٧٩,٦١٦)	(٣,٥٩٨,٢٤٣)	٢٢ تكاليف مباشرة
٢,٢٠٥,٩٢٤	٢,٦٣٩,٢٥٣	إجمالي الربح
(٦١,٢٦٦)	(٦١,٤١٨)	٢٣ مصاريف بيع وتسويق
(٢٢٩,٥٠٩)	(٢٣٣,٣٢٩)	٢٤ مصاريف عمومية وإدارية:
(٢٠٩,٩٥٠)	(١٩٩,٠٥٠)	تكاليف الموظفين
(٢٨٩,١٣٤)	(٢٧,٦٢٢)	استهلاك وإطفاء
(٨٩,٨٨٨)	(١٠٩,٨٥٦)	٢٥ مخصصات، الانخفاض في القيمة وشطب - صافي أخرى
١٦١,٣٢٣	٦٦,٦٣٦	٨ الحصة في أرباح شركات زميلة وشركات ائتلاف
٣٢,٣٧٦	١٤,٤٠٩	ربح من استبعاد استثمارات عقارية
٤٨٧,٠١١	(١٦٩,٦٨٠)	٧ (خسارة) / ربح القيمة العادلة على استثمارات عقارية
٩٨,٤٧٤	١١٩,٩٧٢	٢٦ إيرادات تمويل
(٢٣٩,٦٦١)	(٢٤١,١٨٩)	٢٧ تكاليف تمويل
٦٩٤,١٦٧	٩٥٤,٢٨٠	٢٨ إيرادات أخرى
٢,٥٥٩,٨٦٧	٢,٧٥٢,٤٠٦	الربح للسنة
٢,٥٣٦,٧٩٤	٢,٧٨٢,٣٦٤	العائد إلى:
٢٣,٠٧٣	(٢٩,٩٥٨)	مالكي الشركة
٢,٥٥٩,٨٦٧	٢,٧٥٢,٤٠٦	الحقوق الغير مسيطرة
٠,٣٢٣	٠,٣٥٤	٢٩ الربح الأساسي والمخفض للسهم العائد إلى مالكي الشركة بالدرهم

المصدر: شركة الدار العقارية ش.م.ع، مرجع سابق، ص 10.

الملحق رقم 12 (جدول التدفقات النقدية لسنة 2015-2016)

شركة الدار العقارية ش.م.ع		بيان التدفقات النقدية الموحد للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠١٦	
٢٠١٥	٢٠١٦		
ألف درهم	ألف درهم		
		التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	
٢,٥٥٩,٨٦٧	٢,٧٥٢,٤٠٦	الربح للسنة	
		تعديلات للبنود التالية:	
٢٢٠,٧٠٧	٢١١,٢٢١	استهلاك وإطفاء	
(٩٨,٤٧٤)	(١١٩,٩٧٢)	إيرادات تمويل	
(١,٠٠٠)	(١,٢٠٠)	إيرادات توزيعات أرباح	
٢١٩,٧٩٨	٢٢١,٣٤١	تكاليف تمويل	
١٩,٨٦٣	١٩,٨٤٨	إطفاء تكاليف تمويل مدفوعة مقدماً	
(٤٨٧,٠١١)	١٦٩,٦٨٠	خسارة / (ربح) القيمة العادلة على الاستثمارات العقارية - صافي	
(١٦١,٣٢٣)	(٦٦,٦٣٦)	الحصة في أرباح شركات زميلة وشركات ائتلاف	
(١٩,٥٥٥)	(٢٤,١٤٢)	تحرير مخصص عقود مثقلة بالالتزامات	
٧٩,٥١٠	-	انخفاض في قيمة/ شطب مشاريع	
(٤٣٨,٦١٣)	(٣٣٦,٧٧١)	مخصصات وانخفاض في القيمة وشطب - صافي	
-	(٣٧,٣١٨)	مستحقات للمطالبات المستردة	
١٣٩,٥٥٥	٣٣,٥٨٣	انخفاض في قيمة الممتلكات والآلات والمعدات والموجودات غير	
(٨,٦٠٤)	-	الملموسة - صافي	
(١١,٢٢٠)	٤٨٠	عكس انخفاض قيمة استثمار في شركة زميلة	
(٣٢,٣٧٦)	(١٤,٤٠٩)	خسارة / (ربح) من استبعاد ممتلكات وآلات ومعدات	
٢٢,٩٥٤	٢٠,٥١١	ربح من استبعاد استثمارات عقارية	
		مخصص مكافآت نهاية الخدمة للموظفين - صافي	
٢,٠٠٤,٠٧٨	٢,٨٢٨,٦٢٢	التدفقات النقدية التشغيلية قبل التغيرات في رأس المال العامل	
		تغيرات في رأس المال العامل:	
٤,١٩٦,٦٣٠	٦٣٣,٢٦١	النقص في الذمم التجارية المدينة والذمم المدينة أخرى	
(٣١١,٠٢١)	٢٤٧,٩٢٠	النقص / (الزيادة) في أعمال تطوير قيد الإنجاز	
٩٨,٩٥٣	(٤١٨,٩٠٧)	(الزيادة) / النقص في المخزون	
(٣٤٤,٧٨٤)	(٧٢,٣٨١)	النقص في المحتجزات الدائنة	
(٥٥٥,٥٦٧)	(٤٠٢,٤٢٩)	النقص في المبالغ المدفوعة مقدماً وودائع تأمينية من عملاء	
٩٥٤,٩٨٢	(٦٩٩,٤٧٢)	(النقص) / الزيادة في الذمم التجارية الدائنة والذمم الدائنة الأخرى	
٦,٠٤٣,٢٧١	٢,١١٦,٦١٤	النقد المولد من الأنشطة التشغيلية	
(٨,٩٩٨)	(٨,٢٤٩)	مكافآت نهاية الخدمة للموظفين المنفوعة	
٦,٠٣٤,٢٧٣	٢,١٠٨,٣٦٥	صافي النقد من الأنشطة التشغيلية	

المصدر: شركة الدار العقارية ش.م.ع، مرجع سابق، ص 13.

الفهرس

الفهرس

الصفحة	العنوان
I	الاهداء
II	الشكر
III	ملخص
IV	فهرس محتويات
VI	فهرس الجداول
VII	فهرس الأشكال
IX	قائمة الملاحق
أ	المقدمة
1	الفصل الأول: اندماج الاعمال والاداء المالي الاسس النظرية والدراسات السابقة
2	تمهيد الفصل
3	المبحث الأول: الادبيات النظرية حول اندماج الاعمال والاداء المالي
3	المطلب الأول: الاطار النظري لاندماج الاعمال
3	الفرع الاول: تعريف الاندماج وبعض المصطلحات المرتبطة به
5	الفرع الثاني: أنواع الاندماج
7	الفرع الثالث: أسباب الاندماج
8	الفرع الرابع: مزايا وعيوب الاندماج
10	المطلب الثاني: الاطار النظري للأداء المالي
10	الفرع الأول: مفهوم الأداء المالي وأهميته
11	الفرع الثاني: مصادر معلومات تقييم الأداء المالي
13	الفرع الثالث: مقاييس الأداء المالي باستخدام النسب المالية
16	المبحث الثاني الادبيات التطبيقية لأثر الاندماج على الاداء المالي
17	المطلب الاول: بعض الدراسات السابقة بلغة العربية
19	المطلب الثاني بعض الدراسات السابقة بلغة الاجنبية
23	المطلب الثالث: التعليق على الدراسات السابقة

23	الفرع الاول: المقارنة بين الدراسات
27	الفرع الثاني: التعقيب على الدراسات
28	خلاصة الفصل
29	الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لقياس اثر الاندماج على الاداء المالي لشركة الدار العقارية
30	تمهيد الفصل
31	المبحث الاول: : تقديم عام لشركة الدار العقارية وطريقة و أدوات الدراسة
31	المطلب الاول :لمحة الشركة الدار محل الدراسة
31	الفرع الأول: تقديم شركة الدار العقارية
31	الفرع الثاني: لمحة عن شركة صروح العقارية
32	الفرع الثالث: لمحة عن عملية اندماج شركة صروح مع شركة الدار العقارية
34	المطلب الثاني: الطريقة والادوات المستخدمة في الدراسة
34	الفرع الاول: مجتمع وعينة الدراسة
34	الفرع الثاني: فترة الدراسة
34	الفرع الثالث: مصادر البيانات
35	الفرع الرابع: التعريفات الاجرائية لمتغيرات الدراسة
36	الفرع الخامس: الاسلوب الاحصائي المستخدمة
36	الفرع السادس: فرضيات الدراسة
36	المبحث الثاني: النتائج ومناقشتها
36	المطلب الاول: دراسة العناصر المعتمدة لحساب النسب المالية
40	المطلب الثاني: نتائج دراسة نسب السيولة ومناقشتها
40	الفرع الاول: نسبة السيولة العامة
42	الفرع الثاني: نسبة السيولة المختصرة
43	الفرع الثالث: نسبة السيولة الفورية
43	الفرع الرابع: نسبة التدفقات النقدية التشغيلية
44	المطلب الثالث: نتائج دراسة نسب النشاط ومناقشتها
45	الفرع الأول: معدل دوران الأصول

46	الفرع الثاني: معدل دوران أصول الثابتة
47	الفرع الثالث: معدل دوران المخزون:
48	الفرع الرابع: معدل دوران رأس مال العامل:
49	المطلب الرابع: نتائج دراسة نسب الربحية ومناقشتها
50	الفرع الاول: هامش مجمل الربح
50	الفرع الثاني: هامش صافي الأرباح
51	الفرع الثالث: نسبة العائد على رأس مال المستثمر
52	الفرع الرابع: العائد على حقوق الملكية
54	خلاصة الفصل
56	الخاتمة
60	قائمة المراجع
64	الملاحق