



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

في ميدان العلوم الاقتصادية والتسيير وعلوم تجارية

الشعبة: علوم مالية ومحاسبية

تخصص: مالية مؤسسة

بعنوان:

## تأثير الاستحواذ والتوسع على الأداء المالي للمؤسسة

دراسة حالة استحواذ شركة أرامكو السعودية على شركة سابك خلال الفترة الممتدة من

(2017 الى غاية 2023)

اشراف الأستاذة:

د- بديدة حورية

إعداد الطلبة:

- غندير أيمن

- معيوه يوسف

- قادي قدور

لجنة المناقشة:

الصفة	المؤسسة	الرتبة	اسم الأستاذ
رئيسا	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي	أستاذ محاضر ب	تجانية حمزة
مشرفا ومقررا	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي	أستاذ محاضر أ	بديدة حورية
مناقشا	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي	أستاذ محاضر ب	بكري سلاف

السنة الجامعية: 2025/2024





الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم المالية والمحاسبية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

في ميدان العلوم الاقتصادية والتسيير وعلوم تجارية

الشعبة: علوم مالية ومحاسبية

تخصص: مالية مؤسسة

بعنوان:

تأثير الاستحواذ والتوسع على الأداء المالي للمؤسسة

دراسة حالة استحواذ شركة أرامكو السعودية على شركة سابك خلال الفترة الممتدة من

(2017 الى غاية 2023)

إشراف الأستاذة:

د- بديدة حورية

إعداد الطلبة:

- غندير أيمن

- معيوه يوسف

- قادي قدور

لجنة المناقشة:

الصفة	المؤسسة	الرتبة	اسم الأستاذ
رئيسا	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي	أستاذ محاضر ب	تجانية حمزة
مشرفا ومقررا	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي	أستاذ محاضر أ	بديدة حورية
مناقشا	جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي	أستاذ محاضر ب	بكارى سلاف

السنة الجامعية: 2025/2024

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

محمد بن عبد الله

## إهداء

الحمد لله حمداً كثيراً طيباً مباركاً فيه،

الذي علمني أن بعد العسر يسراً، وبعد التعب راحة،

له الحمد على توفيقه، وله الشكر على ما أنعم به عليّ من نعمة العلم والصبر.

إلى من كانت نبع الحنان، ومصدر الأمان، وسند القلب والروح،

إلى أمي الحبيبة "مراد فتيحة"،

أهديك هذا العمل المتواضع، عرفاناً بجميلك الذي لا يوفيه كلام، فبك تعلمت معنى العطاء دون انتظار، ومعنى الحب دون شروط.

وإلى أبي العزيز "محمد الطاهر"، يا من غرست فيّ بذور الطموح، وسقيت نفسي بارادة لا تعرف الانكسار، لقد كتبت السند في كل خطوة،

والنور الذي أنار لي دروب الحيرة، فلك مني كل التقدير والامتنان، على ما قدمته من تعب وتضحيات لأجلي.

إلى إخوتي الأعزاء، وأصدقائي الأوفياء، الذين كانوا نوراً في دربي، وسنداً في أيامي، أشاركم هذا الإنجاز قلبي قبل

قلبي.

وإلى كل من دعمني، ولو بكلمة، أو بدعاء في ظهر الغيب، أهديك هذا العمل عربون وفاء، وتعبيراً عن امتناني العميق.

اللهم لك الحمد كما ينبغي لجلال وجهك وعظيم سلطانك،

اللهم اجعل هذا العمل فيه النفع والفائدة لغيرنا من طلاب العلم.

الطالب: غندير أمين

## إهداء

الحمد لله وكفى والصلاة على النبي المصطفى وأهله ومن وفاء ما بعد  
إلى التي بجانها ارتويت وبدفئها احتميت ولحقها ما وفيت إلى أُمي العزيزة من  
غرس في روح التحدي والاجتهاد، "حمادي نادية"

إلى أبي الغالي الذي سهر على تعليمي وزرع فيا روح الطموح  
والتحدي "محمود"

إلى شريكتي في الحياة رفيقة دربي زوجتي الغالية، "ليندا"

إلى جميع اخوتي واخواتي سندي في الحياة

إلى جميع اساتذتي وكل من علمني حرفا في مسيرتي الدراسية وخص بالذكر

الدكتورة "حورية بديدة" المشرفة على انجاز هذا العمل وإلى جميع أساتذة كلية العلوم الاقتصادية

والتجارية وعلوم التسيير بجامعة الشهيد حمي لخضر بالوادي

وإلى جميع الأصدقاء والزملاء وكل من وقف بجاني بكلمة أو دعاء أو ابتسامة

أهديكم هذا العمل المتواضع، تعبيراً عن امتناني العميق لكم.

الطالب: يوسف معيوه

## إهداء

الحمد لله الذي علم بالقلم، علم الإنسان ما لم يعلم، حمداً يليق بجلال وجهه، وعظيم سلطانه، حمداً على ما أنعم، وما ستر، وما أسر، حمداً لا ينقضي، على كل لحظة تمب أتبعت بتوفيق،

وعلى كل طريق ظنناه مسدوداً، ففتحته بلطفه

أهدي هذا العمل:

إلى من علمني كيف يكون الصبر رجولة، والكذب بطولة... إلى أبي، سدي الأول ورفيق دربي في كل المراحل حفظه الله ومد في عمره  
"الحاج خليفة"

إلى من غرست في قلبي بذور الطموح، وسقني بحنانها دوز انظار لي من بورك قدمها فتحها الجنان .....

إلى أبي، نبع الحنان وسر الدعاء المستجاب حفظها الله ورعاها "قدور مبروك"

إلى عائلتي الكريمة، منبع الحب والدعم، والدفء والأمان...

إلى كل الأحبة الذين كانوا لنا ضوءاً في العتمة، وابتسامة في زمن العناء...

إلى أساتذتنا الأجلاء، مشاعل العلم ونبراس المعرفة دتم ذخراً لهذا الصرح الجامعي العظيم، وخاصة الأساتذة [بديعة حورية]، على ما قدمته من توجيه ونصح وتشجيع...

إلى كل من نسيتهم قلبي ولم ينساهم قلبي.

وكما لا يفوتني أن أترك بصمة إلى أولئك الذين حملوا دفاترهم في طريق إلى الشهادة،

إلى طلبة غرة الجامعيين الذين رحلوا قبل أن تكمل الحكاية،

قبل أن ينادى بأسمائهم يوم التخرج ويعانقوا الحلم سلاماً على أرواحهم الطاهرة، والملقى الجنة. إليكم جميعاً، نهدي ثمرة جهدنا، ومفتاح بداية

الطالب: قادي قدور

جديدة، راجين من المولى التوفيق والسداد.

## شكر وتقدير

الحمد لله الذي هدانا لهذا، وأتم علينا نعمته، وأحاطنا برعايته وتوفيقه. في بداية هذه المذكرة، يطيب لنا أن

توجه بمجزيل الشكر وعميق التقدير لكل من أسهم في إنجاز هذا العمل.

تقدم بأسمى آيات الشكر والتقدير إلى الأستاذة المشرفة [بديدة حورية]،

على ما بذلته من وقت وجهد في توجيهنا وإرشادنا طوال فترة إعداد

هذه المذكرة، وعلى حرصها الدائم على تحسين مستوى البحث والإشراف

الأكاديمي القيم. وإلى السادة الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة على قراءتهم للمذكرة وقبولهم مناقشتها

وعلى ما سوف يقدمونه من توجيهات وتصحيحات

ولانسى أن توجه بالشكر إلى أهالينا، على

دعمهم المعنوي والمادي،

وعلى صبرهم وتفهمهم طوال سنوات الدراسة. كما نشكر أصدقائنا وزملائنا الذين شاركوا رحلتنا الأكاديمية

وقدموا لنا المساعدة والنصيحة. وأخيراً، نشكر كل من ساهم في أي شكل من الأشكال في إتمام هذا

العمل. وفقنا الله وإياكم لما فيه الخير، وأعاننا على إتمام هذا العمل بما يرضيه.

## ملخص الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز أثر عمليات الاستحواذ والتوسع على الأداء المالي للشركة، وذلك من خلال دراسة حالة استحواذ شركة أرامكو السعودية على شركة سابك عام 2020 وذلك باستخدام النسب المالية الخاصة بمؤشرات السيولة، النشاط والربحية، حيث تم تقسيم فترة الدراسة الى قسمين، مرحلة قبل الاستحواذ من سنة 2017 الى سنة 2019 ومرحلة بعد الاستحواذ من سنة 2021 الى سنة 2023، كما جمعت بيانات الدراسة بشكل أساسي من القوائم المالية.

تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لعرض الإطار النظري وتحليل المؤشرات المالية الى جانب منهج دراسة الحالة باعتباره الأنسب لتحليل تجربة الاستحواذ.

أظهرت نتائج الدراسة أن هناك أثر للاستحواذ على الأداء المالي بحيث لاحظنا ان هناك تحسنا في نسب السيولة، وأظهرت النتائج ارتفاع ملحوظ بعد الاستحواذ، وتأثير محدود أو غير مباشر على نسب النشاط، بينما هناك انخفاض في نسب الربحية.

## الكلمات المفتاحية:

-استحواذ، توسع، أداء مالي، نسب مالية، أرامكو، سابك.

**Abstract:**

This study aims to explore the impact of acquisition and expansion operations on the financial performance of the company , this is done through an analytical study of the acquisition of the Saudi Aramco company over the Saudi SABIC company in 2020 using financial ratios related to liquidity activity profitability and leverage the study was conducted in two stages the pre-acquisition stage from 2017 to 2019 and the post-acquisition stage from 2021 to 2023 the data for the study was collected primarily from the financial statements.

"The descriptive-analytical method was employed to present the theoretical framework and analyze the financial indicators, in addition to the case study method, which is considered the most appropriate for analyzing the acquisition experience."

The study results showed that the acquisition had an impact on financial performance, as there was a positive effect on liquidity ratios, where the results showed a noticeable improvement after the acquisition., there was a limited or indirect impact on activity ratios, while there was a negative impact on profitability ratios, which showed a noticeable and significant decline.

**Keywords:**

Acquisition, expansion, financial performance, financial ratios, Aramco, SABIC.

## فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
I	ايه قرآنيه
II	الاهداء
V	شكر وتقدير
VI	ملخص الدراسة
VII	فهرس المحتويات
IX	قائمة الجداول
X	قائمة الأشكال
XI	قائمة الملاحق
أ	المقدمة
<b>الفصل الأول: الإطار النظري والدراسات السابقة</b>	
08	تمهيد الفصل
09	المبحث الأول: الإطار النظري للاستحواذ والتوسع
09	المطلب الأول: أساسيات حول التوسع
16	المطلب الثاني: أساسيات حول الاستحواذ
20	المطلب الثالث: مراحل وخصائص الاستحواذ
23	المطلب الرابع: مزاي وعيوب الاستحواذ والاثار المرتبطة عليه
26	المبحث الثاني: الإطار النظري للأداء المالي
26	المطلب الأول: أساسيات حول الأداء المالي
28	المطلب الثاني: مؤشرات الأداء المالي
30	المبحث الثالث: الدراسات السابقة
30	المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية
33	المطلب الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية
38	المطلب الثالث: مقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية
40	خلاصة الفصل
<b>الفصل الثاني: دراسة تطبيقية لتحليل أثر استحواذ أرامكو على الأداء المالي لشركة سابك</b>	
42	تمهيد الفصل
43	المبحث الأول: تقدير عام لشركة أرامكو السعودية وطريقة وأدوات الدراسة

43	المطلب الأول: لمحة عن الشركة محل الدراسة
47	المطلب الثاني: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة
50	المبحث الثاني: النتائج ومناقشتها
50	المطلب الأول: دراسة العناصر المعتمدة لحساب النسب المالية
52	المطلب الثاني: نتائج دراسة النسب المالية قبل وبعد الاستحواذ
65	خلاصة الفصل
67	الخاتمة
70	قائمة المصادر والمراجع
74	الملاحق

## قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
46	أهم التطورات الناتجة عن استحواذ شركة أرامكو على شركة سابك	1-2
50	العناصر المالية المعتمدة لحساب النسب المالية قبل وبعد الاستحواذ	2-2
52	النسب المالية قبل وبعد الاستحواذ	3-2

## قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
18	أشكال الاستحواذ	1-1
53	تمثيل بياني لتطور نسب السيولة العامة قبل وبعد الاستحواذ	1-2
54	تمثيل بياني لتطور نسب السيولة المختصرة قبل وبعد الاستحواذ	2-2
55	تمثيل بياني لتطور نسب السيولة السريعة قبل وبعد الاستحواذ	3-2
56	تمثيل بياني لتطور نسبة التدفقات النقدية التشغيلية قبل وبعد الاستحواذ	4-2
57	تمثيل بياني لتطور نسبة معدل دوران الأصول قبل وبعد الاستحواذ	5-2
58	تمثيل بياني لتطور نسبة معدل دوران الأصول الثابتة قبل وبعد الاستحواذ	6-2
59	تمثيل بياني لتطور نسبة معدل دوران المخزون قبل وبعد الاستحواذ	7-2
60	تمثيل بياني لتطور نسبة معدل دوران رأس المال العامل قبل وبعد الاستحواذ	8-2
61	تمثيل بياني لتطور نسبة هامش الربح الإجمالي قبل وبعد الاستحواذ	9-2
62	تمثيل بياني لتطور نسبة هامش صافي الربح قبل وبعد الاستحواذ	10-2
63	تمثيل بياني لتطور نسبة العائد على رأس المال المستثمر قبل وبعد الاستحواذ	11-2
64	تمثيل بياني لتطور نسبة العائد على حقوق الملكية قبل وبعد الاستحواذ	12-2

## قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
74	قائمة الدخل الموحدة لسنة 2018	01
75	الميزانية الموحدة لسنة 2018	02
76	قائمة التدفقات النقدية الموحدة لسنة 2018	03
77	قائمة الدخل الموحدة لسنة 2020	04
78	الميزانية الموحدة لسنة 2020	05
79	قائمة التدفقات النقدية الموحدة لسنة 2020	06
80	قائمة الدخل الموحدة لسنة 2022	07
81	الميزانية الموحدة لسنة 2022	08
82	قائمة التدفقات النقدية الموحدة لسنة 2022	09
83	قائمة الدخل الموحدة لسنة 2023	10
84	الميزانية الموحدة لسنة 2023	11
85	قائمة التدفقات النقدية الموحدة لسنة 2023	12

مقدمة

## مقدمة

## أ- توطئة

تعد المؤسسات الاقتصادية في العصر الحديث ركيزة أساسية في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في مختلف دول العالم، إذ تلعب دورا محوريا في تحريك عجلة النمو، وخلق الثروة، وتوليد فرص العمل، وتحقيق الاستقرار الاقتصادي. وفي ظل البيئة الاقتصادية العالمية المتغيرة، بات لزاما على المؤسسات أن تتبنى استراتيجيات فعالة للتكيف مع التحديات المستجدة والمنافسة الشرسة، ومن بين أبرز هذه الاستراتيجيات نجد التوسع والاستحواذ، اللذين أصبحا من أهم أدوات النمو الخارجي التي تلجأ إليها المؤسسات لضمان البقاء والاستمرارية وتحقيق ميزة تنافسية مستدامة.

لقد شهد العالم خلال العقود الأخيرة تزايدا ملحوظا في عمليات التوسع والاستحواذ، خاصة في ظل العولمة الاقتصادية، والانفتاح على الأسواق الدولية، وتحرير التجارة، وتطور وسائل التمويل، حيث لم تعد المؤسسات تعتمد فقط على نموها الداخلي لتحقيق أهدافها، بل أصبحت تلجأ إلى ضم كيانات أخرى، أو التوسع في أنشطتها جغرافيا أو وظيفيا، بغية تحسين أدائها المالي، وتوسيع حصتها السوقية، واستغلال الطاقات الكامنة، وتحقيق التكامل بين الموارد والأنشطة.

## ب - طرح الإشكالية

يعتبر الاستحواذ والتوسع للشركات من الحلول المالية الرئيسية خاصة للمتعثرة منها، كما يعتبر خيارا له أولوية بالنسبة للشركات حتى تنمو وتزداد حجما، وقد حصل الاستحواذ على أهمية في العالم اليوم نظرا للمنافسة الشديدة في بيئة الأعمال، وعليه فان تأثير عملية الاستحواذ والتوسع لابد من قياسه على أداء الشركات وعوائدها المالية بعد عملية الاستحواذ، وسنحاول من خلال دراستنا أن نتطرق الى احدى عمليات الاستحواذ التي تمت في السعودية بين شركتي أرامكو وسابك،

وعلى هذا الأساس نقوم بطرح الإشكالية التالية:

**ما مدى تأثير الاستحواذ والتوسع على الأداء المالي لمؤسسة ارامكو؟**

وللإجابة على الاشكال الرئيسي نقوم بطرح الأسئلة الفرعية التالية:

1- هل هناك أثر لاستحواذ شركة أرامكو على سابك في نسب السيولة؟

2- هل هناك أثر لاستحواذ أرامكو على سابك في نسب النشاط؟

3- هل هناك أثر لاستحواذ أرامكو على سابك في نسب الربحية؟

### ج-فرضيات الدراسة:

ومن خلال الإشكاليات المطروحة وبهدف السيطرة على موضوع البحث ومن أجل الإجابة على التساؤلات قمنا بوضع الفرضية الرئيسية التالية.

### يوجد أثر لاستراتيجيات الاستحواذ والتوسع على الأداء المالي لمؤسسة ارامكو

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

1- هناك أثر لاستحواذ شركة أرامكو على نسب السيولة

2- هناك أثر لاستحواذ شركة أرامكو على نسب النشاط

3- هناك أثر لاستحواذ شركة أرامكو على نسب الربحية

### د-مبررات اختيار الموضوع:

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

- قلت الاستحواذ والتوسع في الشركات الجزائرية وهذا ما كون لنا رغبة واهتمام بدراسة هذا الموضوع.
- سهولة الحصول على بيانات عينة الدراسة لكون التقارير السنوية والقوائم المالية منشورة على شبكة الأنترنت والمواقع الالكترونية للشركات.
- نظرا للأهمية والمكانة التي يحتلها الاستحواذ والتوسع في قرارات الشركة وعليه يعتبر هذا الموضوع جديرا بالاهتمام.

### هـ-أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى:

- توضيح المفاهيم الأساسية المتعلقة بالاستحواذ والتوسع في المؤسسات.
- تحليل الدوافع والاستراتيجيات الكامنة وراء التوسع والاستحواذ.
- التعرف على مراحل تنفيذ عمليات الاستحواذ والآثار الناتجة عنها.

- قياس أثر الاستحواذ والتوسع على الأداء المالي للمؤسسات من خلال دراسة تطبيقية تمثلت في دراسة أثر عملية استحواذ شركة أرامكو السعودية على شركة سابك.

#### و- أهمية الدراسة:

تتبع أهمية البحث من الدور المهم الذي يلعبه الاستحواذ والتوسع للشركات من خلال خلق كيانات قوية قادرة على توفير رؤوس الأموال الكافية لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية، ومن خلال هذا يمكن تقسيم أهمية الدراسة الى ما يلي:

#### • الأهمية النظرية:

تبرز الأهمية النظرية لهذا البحث من كونه يسלט الضوء على حالة من حالات الاستحواذ التي حصلت في دولة عربية والتي هي السعودية، إذا لاتزال حالات الاستحواذ في البيئة العربية محدودة جدا إذا ما قورنت بعدد الحالات التي حصلت في العالم الغربي، ان الحالة التي يتناولها هذا البحث بالدراسة هي حالة الاستحواذ طرف شركة أرامكو السعودية على سابك، وتأثر هذا الاستحواذ على الأداء المالي للمؤسسة.

#### • الأهمية العلمية:

تبرز الأهمية العلمية لهذا البحث في ندره حالات الاستحواذ التي حصلت في العالم العربي، مما يعطي أهمية خاصة للتعرف على تأثير الاستحواذ والتوسع على الأداء المالي للشركات، ثم ان نتائج هذه الدراسة يمكن ان تساعد وتساهم في تقديم توصيات للشركات التي ترغب في الاستحواذ والتوسع وتحيطهم علما بأثار الاستحواذ والتوسع على أدائها المالي.

#### ز- منهجية الدراسة:

تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لعرض الإطار النظري وتحليل المؤشرات المالية، إلى جانب منهج دراسة الحالة باعتباره الأنسب لتحليل تجربة استحواذ أرامكو على سابك بعمق واستنتاج نتائج واقعية.

**ح- مصادر البيانات:**

سوف يتم الاعتماد على عدد من المصادر في اعداد هذه الدراسة وتمثل فيما يلي:

**- مصادر أولية:**

تتمثل في القوائم المالية المنشورة على الأنترنت من خلال الموقع الرسمي لشركة والمتوفرة من خلال التقارير السنوية لشركة، والتي تشمل السنوات قبل وبعد الاستحواذ، حيث استخدمنا هذه المصادر في الجانب العملي لهذه الدراسة.

**- مصادر ثانوية:**

تتمثل في الكتب والمراجع التي تناولت موضوع الاستحواذ والتوسع، بالإضافة الى تلك التي تناولت موضوع الأداء المالي والتحليل المالي لنسب المالية، والدراسات السابقة التي بحثت في الاستحواذ والتوسع حيث استخدمنا هذه المصادر في الجانب النظري لهذه الدراسة.

**ط-مجتمع وعينة الدراسة:**

تمثلت عينة الدراسة في شركة أرامكو السعودية بصفتها مؤسسة مستحوذة، وشركة سابك كمؤسسة تم الاستحواذ عليها، مع تحليل البيانات المالية ذات الصلة.

**ك-حدود الدراسة:**

تقتصر دراستنا على الجانب النظري المتعلق بالاستحواذ والتوسع والأداء المالي للمؤسسة، وقدم التركيز على النسب المالية المتعلقة بالسيولة، النشاط والربحية. وذلك من خلال دراسة حالة استحواذ شركة أرامكو السعودية على شركة سابك في الفترة الممتدة من 2017 الى 2023.

**ل-صعوبة الدراسة:**

واجهت هذه الدراسة عدة صعوبات، من أبرزها محدودية توفر البيانات المالية التفصيلية الخاصة بشركة أرامكو وسابك بعد عملية الاستحواذ، خاصة وأن بعض المؤشرات المالية يتم عرضها بشكل مجمّع دون تفصيل يوضح أثر الاستحواذ مباشرة. كما واجهنا تحديات في تتبع الأداء المالي ضمن فترة قصيرة نسبيا بعد الصفقة، مما حد من إمكانية تقييم الأثر طويل المدى بدقة، من بين الأسباب ايضا

- صعوبة الوصول إلى مصادر رسمية داخلية أو تصريحات مباشرة من مسؤولي الشركتين، وهو ما تطلب الاعتماد على التقارير السنوية المنشورة والمصادر الثانوية بدرجة أكبر.
- ضيق الوقت مما أدى إلى عدم إمكانية التطرق إلى دراسة جانب التوسع الذي قامت به شركة أرامكو.

#### م- هيكل الدراسة:

قصد الامام بأهم الجوانب الرئيسية في الدراسة وقصد الإجابة على الإشكاليات المطروحة واختيار الفرضيات الموضوعية، تم تقسيم البحث إلى فصلين نظري، وآخر تطبيقي، نوضح ذلك كما يلي.

#### الفصل الأول:

تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث تم التطرق من خلالها الإطار النظري والدراسات السابقة، حيث تم التطرق من خلال المبحث الأول إلى الإطار النظري لعمليات الاستحواذ والتوسع، والمبحث الثاني تم التطرق من خلاله إلى الإطار النظري للأداء المالي، والمبحث الثالث تم فيه عرض وتحليل الدراسات السابقة باللغة العربية والأجنبية.

#### الفصل الثاني:

يتناول هذا الفصل الجانب العملي للدراسة، وقد تم تقسيمه إلى مبحثين رئيسيين المبحث الأول تم التطرق فيه إلى التعريف بالشركة محل الدراسة، بالإضافة إلى الأدوات الإحصائية المستخدمة في جمع وتحليل البيانات، المبحث الثاني تم فيه تحليل النتائج ومناقشتها، وذلك من خلال دراسة حالة استحواذ شركة أرامكو السعودية على شركة سابك خلال الفترة من 2017 إلى 2023، بهدف الوقوف على أثر هذا الاستحواذ والتوسع على الأداء المالي للمؤسسة، واستخلاص الاستنتاجات وتقديم التوصيات المناسبة.

# الفصل الأول

الإطار النظري والدراسات السابقة

**تمهيد الفصل:**

يهدف هذا الفصل إلى وضع الأساس النظري للدراسة من خلال تناول المفاهيم الأساسية المرتبطة بالاستحواد، التوسع، والأداء المالي للمؤسسات. حيث سيتم التطرق خلال المبحث الأول إلى تعريف هذه المفاهيم، استراتيجيات التوسع، أشكال الاستحواد ودوافعه، مراحلها وخصائصه، مزاياه وعيوبه والآثار المترتبة عليه، أما المبحث الثاني فسيتناول الإطار النظري للأداء المالي، المطلب الأول: أساسيات حول الأداء المالي مفهومه، أهميته وأهدافه، المطلب الثاني مؤشرات الأداء المالي.

كما يتضمن الفصل مراجعة لأهم الدراسات السابقة ذات الصلة في المبحث الثالث، بهدف إبراز ما توصلت إليه من نتائج وتحديد الفجوات التي تسعى هذه الدراسة لسدها. يعد هذا الفصل خطوة تمهيدية ضرورية لفهم موضوع الدراسة وتحليل الحالة محل البحث.

## المبحث الأول: الإطار النظري للاستحواذ والتوسع:

يعد الاستحواذ والتوسع من الاستراتيجيات المهمة التي تعتمد عليها الشركات لتحقيق النمو وتعزيز قدرتها التنافسية. لفهم هذه العمليات بعمق، يتناول هذا المبحث في المطلب الأول الأساسيات المتعلقة بالاستحواذ والتوسع، من حيث المفاهيم والدوافع. ثم يستعرض المطلب الثاني مراحل عملية الاستحواذ وخصائص الاستحواذ، بدءاً من التخطيط وحتى التنفيذ والتكامل. وأخيراً، يناقش المطلب الثالث مزايا وعيوب الاستحواذ، إضافةً إلى الآثار المترتبة عليه، مما يساهم في تقديم رؤية شاملة حول هذه الاستراتيجية وأثرها على الشركات والأسواق.

### المطلب الأول: أساسيات حول التوسع

#### الفرع الأول: مفهوم التوسع

يمكن القول ان التوسع هو كل عمليات الاتساع المالية التي تحصل في المؤسسات، لتوسع العديد من المفاهيم نذكر أهمها.

#### أولاً: تعريف التوسع

توسيع الأعمال هو خطوة استراتيجية تتخذها الشركات لزيادة حجمها وربحيتها. ويمكن أن يتخذ هذا السعي نحو النمو أشكالاً مختلفة، من المبادرات الداخلية إلى الشراكات الخارجية.<sup>1</sup>

مفهوم "توسيع الأعمال" يشير إلى عملية نمو الشركة من خلال زيادة عملياتها، إيراداتها، حصتها السوقية، وربحيتها. يحدث هذا عندما تصل الشركة إلى مرحلة من الاستقرار وتبدأ في البحث عن فرص إضافية لتحقيق أرباح أكبر. يمكن أن يشمل التوسع زيادة المبيعات، توسيع القدرة الإنتاجية، دخول أسواق جديدة، أو تنويع المنتجات والخدمات.<sup>2</sup>

التوسع هو عملية النمو والامتداد التي تمكن الفكرة أو المشروع أو الدولة من تجاوز حدودها الأصلية لتشمل مجالات أوسع أو مناطق جديدة. وهو يعكس رغبة الإنسان الدائمة في التقدم وتحقيق المزيد، سواء من حيث النفوذ، أو المعرفة، أو الإنجاز. فالتوسع ليس مجرد زيادة في الحجم، بل هو تعبير عن الطموح في

<sup>1</sup>- Ahmed Nasrudin ,Business Expansion :Fuelling Growth and Enhancing Shareholder Value, Penpoin, published January 22, 2025, Accessed March 26, 2025, <https://penpoin.com/business-expansion>.

<sup>2</sup>- "Business Expansion: Definition, Types, and Examples," IdeaApe, published February 25, 2024, <https://ideaape.com/business/expansion>.

بلوغ آفاق أرحب، وتوسيع دائرة التأثير بما يخدم الأهداف المنشودة ويعكس الديناميكية والحيوية في مختلف الميادين.

### الفرع الثاني: التوسع والمفاهيم المشابهة

في عالم الأعمال، تستخدم مصطلحات مثل "النمو" (Growth)، "التوسع" (Expansion)، و"الامتداد" (Extension) لوصف استراتيجيات مختلفة تهدف إلى تعزيز مكانة الشركة في السوق. ورغم تشابه هذه المصطلحات، إلا أن لكل منها دلالات واستراتيجيات مميزة.

#### أولاً: الفرق بين التوسع والنمو<sup>1</sup>

نمو الأعمال هو عملية تحسين الجوانب الرئيسية للشركة، مما يؤدي إلى زيادة الإيرادات والأرباح والحصة السوقية وقاعدة العملاء. يمكن أن يكون النمو عضوياً، أي ناتجاً عن زيادة المبيعات، أو تحسين جهود التسويق، أو تحسين الكفاءة التشغيلية. كما يمكن أن يكون غير عضوي، مثل عمليات الدمج والاستحواذ. غالباً ما يكون نمو الأعمال عملية تدريجية، ويمكن أن ينعكس في مقاييس مختلفة مثل حجم المبيعات، والربحية، وعدد العملاء، ومدى انتشار السوق. وهو يدل على نجاح الشركة في سوقها الحالي وعملياتها. بينما يشير توسيع الأعمال إلى عملية توسيع نطاق أنشطة الشركة. قد يشمل ذلك فتح مواقع جديدة، أو دخول أسواق أو مناطق جديدة، أو تنويع عروض المنتجات أو الخدمات، أو الاستحواذ على شركات أخرى. يُعد التوسع خطوة استراتيجية لزيادة حضور الشركة، وقد يتطلب استثمارات كبيرة وتخصيص موارد. وغالباً ما يتطلب تخطيطاً شاملاً وتقييماً للمخاطر، إذ يتضمن عادة الدخول في مناطق أو مجالات عمل جديدة.

#### 1. الاختلافات الرئيسية بين نمو الأعمال وتوسعها

- أ- **طبيعة التطور:** النمو هو زيادة في الحجم والأداء ضمن أطر العمل التجارية الحالية، في حين أن التوسع هو توسيع نطاق وصول الأعمال أو نطاقها إلى ما هو أبعد من العمليات الحالية.
- ب- **الاستراتيجيات المعنية:** قد تركز استراتيجيات النمو على تحسين المنتجات أو الخدمات أو جهود التسويق الحالية، في حين تتضمن استراتيجيات التوسع غالباً مواقع أو أسواق أو منتجات جديدة.

<sup>1</sup> - Hidayat Rizvi Growth and Expansion of Business". 1er September 2024. Accessed April 10, 2025. <https://hidayatrizvi.com/difference-between-growth-and-expansion-of-business>

- ت- **تخصيص الموارد:** يتطلب التوسع عادة استثمارًا أكبر للموارد في مجالات جديدة، في حين يركز النمو على تحسين الموارد الحالية.
- ث- **مستويات المخاطر:** غالبًا ما ينطوي التوسع على مخاطر أعلى بسبب دخول أسواق جديدة أو إطلاق منتجات جديدة، في حين تكون مخاطر النمو أقل عمومًا لأنها تعتمد على نماذج الأعمال الحالية.
- ج- **قياس النجاح:** يتم قياس النمو عادة من خلال مؤشرات الأداء المالي مثل الإيرادات أو الأرباح، في حين يمكن قياس نجاح التوسع من خلال التواجد في السوق أو الوصول إليه.
- ح- **التركيز الإداري:** تركز إدارة النمو على تحسين العمليات الحالية، في حين تتعامل إدارة التوسع مع دمج العمليات الجديدة في الأعمال.
- خ- **الإطار الزمني:** يمكن أن يكون النمو عملية تدريجية أكثر، في حين أن التوسع قد ينطوي على تغييرات أكثر إلحاحًا وجوهرية في هيكل الأعمال.
2. **أوجه التشابه الرئيسية بين نمو الأعمال وتوسعها**
- أ- **هدف زيادة الحجم:** يهدف كلاهما إلى زيادة حجم ونطاق العمل.
- ب- **التخطيط الاستراتيجي:** يتطلب كلاهما التخطيط الاستراتيجي وتحديد الأهداف.
- ت- **المشاركة الاستثمارية:** قد يتضمن كلاهما الاستثمار في الموارد، سواء لتحسين العمليات الحالية (النمو) أو الدخول في مشاريع جديدة (التوسع).
- ث- **التأثير على موقف السوق:** كلاهما لديه القدرة على تعزيز موقف الشركة في السوق.
- ج- **اعتبارات المخاطر والمكافآت:** كلاهما يتضمن تقييم المخاطر والمكافآت المحتملة.
- ح- **التأثير على القدرة على البقاء على المدى الطويل:** كلاهما مهمان للغاية لتحقيق القدرة على البقاء على المدى الطويل ونجاح الأعمال.
- خ- **الإدارة والقيادة:** تعتبر الإدارة والقيادة الفعالة مفتاحًا للنجاح في التعامل مع استراتيجيات النمو والتوسع.

## ثانيا: الفرق بين التوسع (Expansion) والامتداد (Extension)<sup>1</sup>

**التوسع (Expansion):** يتضمن دخول أسواق جديدة أو تقديم منتجات حالية في مناطق جغرافية مختلفة، بهدف زيادة الحصة السوقية والوصول إلى عملاء جدد.

**الامتداد (Extension):** يشير إلى استخدام العلامة التجارية الحالية لإطلاق منتجات جديدة في نفس السوق، مستفيدا من سمعة العلامة التجارية وثقة العملاء.

كما أوضح موقع Mailchimp، يستخدم التوسع للوصول إلى شرائح

جديدة من العملاء، بينما يستخدم الامتداد لتلبية احتياجات العملاء الحاليين من خلال منتجات جديدة.

## ثالثا: الفرق بين التوسع (Expansion) والنموذج (Business Model)<sup>2</sup>

في عالم الأعمال، يستخدم مصطلحا "التوسع" و"النموذج" للإشارة إلى مفاهيم مختلفة تعنى بتطوير الشركة واستدامتها. فهم الفرق بينهما ضروري لوضع استراتيجيات فعالة.

### 1. النموذج التجاري (Business Model):

هو الإطار الاستراتيجي الذي يوضح كيفية إنشاء الشركة للقيمة وتقديمها للعملاء وتحقيق الربح منها. يشمل ذلك:

أ- **عرض القيمة (Value Proposition):** ما الذي تقدمه الشركة من منتجات أو خدمات تلبي احتياجات العملاء.

ب- **شرائح العملاء المستهدفة (Target Customer Segments):** من هم العملاء الذين تستهدفهم الشركة.

ت- **قنوات التوزيع (Distribution Channels):** كيف تصل المنتجات أو الخدمات إلى العملاء.

ث- **مصادر الإيرادات (Revenue Streams):** كيف تحقق الشركة دخلها.

ج- **هيكل التكاليف (Cost Structure):** ما هي التكاليف المرتبطة بتشغيل الأعمال.

يعتبر النموذج التجاري بمثابة الخريطة التي تحدد كيفية عمل الشركة في السوق وتحقيقها للأرباح.

<sup>1</sup>- Mailchimp، "Choosing Between Brand Expansion and Extension"، <https://mailchimp.com/resources/brand-expansion-vs-extension/>

<sup>2</sup>- Carol M. Kopp، "13 Business Models, definition and examples"، Investopedia، <https://www.investopedia.com/terms/b/businessmodel.asp.1er> November 2024، Accessed 11 Avril 2025.

## 2- العلاقة بين التوسع والنموذج التجاري

يعتبر النموذج التجاري الأساس الذي يبنى عليه التوسع. فبدون نموذج تجاري قوي وفعال، قد يكون التوسع غير مستدام. على سبيل المثال، إذا كانت الشركة تعتمد على نموذج تجاري لا يحقق أرباحاً كافية، فإن التوسع قد يؤدي إلى زيادة الخسائر بدلاً من الأرباح.

### الفرع الثالث: استراتيجيات التوسع

يختلف الهدف والسبب وراء استراتيجيات توسيع الأعمال من شركة لأخرى. قد يكون ذلك لزيادة المنافع الاجتماعية، أو زيادة الحصة السوقية، أو تحقيق وفورات الحجم، أو المكانة المرموقة، أو زيادة الأرباح. فقط الشركات التي يتسم مدراءها ومشرفوها بالطموح، وهم على استعداد للمخاطرة والنمو، تتبع استراتيجية التوسع. فيما يلي نذكر أنواع من استراتيجيات التوسع التي تستخدمها الشركات والمؤسسات، وهي:<sup>1</sup>

**1 - التوسع من خلال التركيز:** التوسع من خلال التركيز هو الاستراتيجية الأسمى، ويتطلب استثماراً كبيراً لرأس المال والموارد في خط إنتاج محدد. الهدف هو تلبية احتياجات السوق المستهدفة باستخدام تقنية محددة ومعتمدة. بمعنى آخر، عندما تستثمر شركة أو مؤسسة رأس مالها ومواردها في خط إنتاج أو أكثر، فإن الهدف هو تلبية احتياجات ورغبات العملاء. ومع ذلك، تستخدم الشركات استراتيجية التركيز بإحدى الطرق التالية:

أ- **تطوير المنتجات:** يمكن للمؤسسة إطلاق بعض المنتجات الجديدة في السوق الحالية لزيادة خط إنتاج عملها.

ب- **تطوير السوق:** يمكن للمؤسسة توسيع سوقها وجذب المزيد من العملاء باستخدام خط الإنتاج الحالي والمتوفر.

ت- **استراتيجية اختراق السوق:** يمكن للمؤسسة أن تركز عملها على السوق الحالية باستخدام خط الإنتاج الحالي.

تستخدم الشركات استراتيجية التركيز لأنها ملزمة بالمجال وسوق المنتجات. لا تحتاج إلى إجراء أي تغييرات هيكلية في الشركة، لأنها ملزمة بأعمالها. تكمن خطورة استراتيجية التركيز في الاعتماد المفرط على

<sup>1</sup>-Ahsan Ali shaw, "Expansion Strategy-Meaning", Types & Examples, Marketing Tutor, accessed March26, 2025, <https://www.marketingtutor.net/expansion-strategy/>.

قطاع واحد. فإذا انهار اقتصاد الدولة، سيؤثر ذلك سلباً على أعمالك. وقد استثمرت بعض الشركات مبالغ طائلة في قطاع واحد، وأي تطور تكنولوجي جديد سيجعل منتجاتها قديمة الطراز. مثال تستخدم مطاعم ماكدونالدز، وساب واي، وستاركس، وغيرها، استراتيجية التركيز.

## 2 -التوسع من خلال التنوع:

يقصد بالتوسع من خلال التنوع تغيير الشركة لنوع أعمالها، إما بدخول سوق جديدة أو طرح منتج جديد. وتتبع الشركات استراتيجية التنوع خلال فترات الركود الاقتصادي. تهدف استراتيجية تنوع الأعمال إلى تعويض خسائر الشركة من خلال تحقيق أرباح من أعمال أخرى. وقد أثرت تقلبات الاقتصاد والسوق على أرباحها. وتنقسم استراتيجية التنوع إلى نوعين رئيسيين:

- أ- **تنويع التكتلات:** عندما تتوسع شركة ما في أعمال أخرى، بغض النظر عن أهميتها أو عدم أهميتها لمجالها الرئيسي، يطلق على ذلك تنويع التكتلات. بمعنى آخر، تنويع التكتلات هو استحوذ الشركة على أعمال أو منتجات/خدمات أخرى (ذات صلة أو غير صلة) لزيادة محفظة منتجاتها/خدماتها.
- ب- **التنويع المركز:** يحدث التنويع المركز عندما تستحوذ شركة على منتج/خدمة وثيقة الصلة بمجموعتها الأساسية من المنتجات/الخدمات. على سبيل المثال، يستحوذ مصنع أحذية على شركة جلود لزيادة مبيعاته وحصته السوقية. ومن أمثلة الشركات التي قامت باستراتيجية التوسع من خلال التنويع نجد شركة Google التي قامت بتنويع أعمالها إلى العديد من الشركات مثل Android و Chrome و Google Map و Google Earth و AdSense و Gmail و YouTube وما إلى ذلك.

## 3-التوسع من خلال التكامل

من خلال التكامل، يقصد بالتوسع دمج/ضم مختلف عمليات الشركة الحالية دون تغيير سوق العملاء المستهدفين. وتستخدم الشركات والمؤسسات نظام سلسلة القيمة لتحقيق التكامل. حيث سلسلة القيمة هي عملية الأنشطة المترابطة التي تقوم بها الشركة، بدءاً من شراء المواد الخام ووصولاً إلى المنتج النهائي. تعمل الشركة على زيادة أو تقليل عدد خطوات نظام سلسلة القيمة، وتطور المنتج لتلبية احتياجات العملاء. التوسع عن طريق التكامل له أنواع:

- أ- **التكامل الأفقي:** يحدث التكامل الأفقي عندما تتفوق شركة على منافسيها بتقديم نفس المنتجات/الخدمات واستراتيجية التسويق. على سبيل المثال، تتفوق شركة أدوية على منافسيها بتقديم منتجات مماثلة.
- ب- **التكامل الأمامي:** يتحقق التكامل الأمامي عندما تفتح شركة متاجر تجزئة تحمل علامتها التجارية وتتواصل مباشرة مع عملائها النهائيين وتقدم لهم المنتج/الخدمة. على سبيل المثال، منافذ بيع آبل، وسامسونج، وهواوي، وغيرها.
- ت- **التكامل العكسي:** هو عودة الشركة إلى إنتاج المواد الخام اللازمة لمنتجاتها/خدماتها النهائية. على سبيل المثال، ينتج مصنع الأحذية الجلود أيضا، وهي المادة الخام اللازمة لمنتجاته النهائية.

#### 4 - التوسع من خلال التعاون

- عندما تتفق شركة مع علامة تجارية منافسة على تنفيذ عمليات تجارية معا والتنافس مع بعضهما البعض في آن واحد، فإن التوسع من خلال التعاون له الأنواع التالية، وهي:
- أ- **التحالف الاستراتيجي:** هو تكامل شركتين أو أكثر لتنفيذ عملياتهما التجارية بشكل تفاعلي، والعمل بشكل مستقل لتحقيق أهدافهما. الهدف من الشراكة الاستراتيجية هو الاستفادة من الموارد البشرية والتكنولوجيا والخبرات المتاحة لدى الشركتين.
- ب- **المشروع المشترك:** هو عندما تخطط شركتان أو أكثر لتنفيذ عملياتهما التجارية بشكل مشترك. الهدف من المشروع المشترك هو الاستفادة من نقاط قوة الشركتين. تدخل الشركات والمؤسسات في مشاريع مشتركة لتحقيق مهمة أو هدف محدد.
- ت- **الاستحواذ:** الاستحواذ هو عندما تشتري شركة واحدة الشركة الأخرى وتصبح مسؤولة عن عمليات كليهما.
- ث- **الاندماج:** الاندماج هو اندماج شركتين أو أكثر، حيث تشتري إحداها أصول الأخرى نقدا. تحل الشركتان وتشكلان الشركة الجديدة. الشركة المستحوذة هي الشركة المشترية، والشركة المندمجة هي الشركة المستحوذ عليها.

#### 5 - التوسع من خلال التدويل

- التوسع من خلال التدويل هو تجاوز الشركة حدود الدولة وسوقها. ويكمن سبب التدويل في استغلال الشركة لجميع الفرص المتاحة في السوق المحلية. والآن، تتوسع العلامة التجارية في السوق العالمية

لاستغلال الفرص المتاحة في السوق الدولية. تتبّع الشركات والمؤسسات الاستراتيجية التالية للتوسع من خلال التدويل:

- أ- الاستراتيجية العالمية: هي أن تتبع الشركة نهجًا منخفض التكلفة، وتقدم منتجاتها/خدماتها في سوق أجنبية محددة تتوفر فيها منتجات أقل تكلفة. وتوفر الشركة نفس المنتج منخفض التكلفة لبقية العالم.
- ب- استراتيجية التعدد المحلي: تتمثل هذه الاستراتيجية في تقديم الشركة منتجًا/خدمة مخصصة تتناسب مع ظروف السوق الخارجية. وهي استراتيجية مكلفة نظرًا لتكاليف البحث والتطوير، وتكاليف السوق، وتكاليف التصنيع، وذلك من خلال مراعاة احتياجات الأسواق المحلية في مختلف البلدان.
- ت- الاستراتيجية الدولية: تتمثل الاستراتيجية الدولية في عرض الشركة لمنتجاتها/خدماتها في أسواق لا تستطيع الوصول إليها. وتتطلب هذه الاستراتيجية ضوابط صارمة على العمليات في الدول الأخرى، وتقديم نفس المنتج ذي الجودة العالية لها.
- ث- استراتيجية عابرة للحدود الوطنية: هي استراتيجية عابرة للحدود الوطنية تتبع فيها الشركة النظام العالمي والعمليات متعددة الجنسيات في آن واحد. هنا، تقدم الشركة منتجات/خدمات مخصصة ومنخفضة التكلفة للسوق المحلية، مراعية الظروف البيئية. بمعنى آخر، تقدم الشركة المنتج/الخدمة القياسية المتوافقة مع المعايير المحلية للبلد.

### المطلب الثاني: أساسيات حول الاستحواذ

#### الفرع الأول: مفهوم الاستحواذ

تعددت تعريفات الاستحواذ بتعدد مرادفاته (الاكتساب، السيطرة، الشراء)، وتعرف استراتيجية الاستحواذ

كما يلي<sup>1</sup>:

#### أولاً: تعريف الاستحواذ

- الاستحواذ عبارة عن منظمة مسيطرة وأخرى تابعة، وتتولى المنظمة المسيطرة القيادة حيث تقوم بإذابة الشركة المستحوذ عليها في تنظيمها الإداري، أو تعمل على ادارتها كشركة تابعة تكون تحت حكمها وسيطرتها.

<sup>1</sup> -بوقرة سعيدة، دور الاستحواذ في زيادة ربحية الشركات - دراسة حالة استحواذ شركة مايكروسفت على لينكد إن-، مجلة أبحاث، المجلد 7، العدد: 2022، ص110.

- أما في المفهوم اللغوي فيعني الاستحواذ الاستيلاء والاحتاطة، حيث جاء في تفسير قوله تعالى "استحوذ عليهم الشيطان فأنسأهم ذكر الله" أي استولى وأحاط عليهم وقد قال أبو طالب: أحوذ الشيء أي جمعه وضمه، ومنه يقال استحوذ على كذا بمعنى حواه.<sup>1</sup>

- وجاء في معجم مصطلحات حوكمة الشركات: أنه التحكم في الشركة بطريقة عدائية أو ودية عن طريق شراء الأسهم أو من خلال البورصة.<sup>2</sup>

ومنه يمكن تعريف الاستحواذ بأنه سيطرة شركة قوية على أخرى ضعيفة من خلال شراء جميع الأسهم أو غالبيتها، كما تصبح الشركة المستهدفة تابعة للشركة المستحوذة دون فقدان اسمها التجاري.

### ثانياً: الفرق بين الاستحواذ والاندماج

يتشابه كل من الاندماج والاستحواذ في كونهما أدوات للتركيز الاقتصادي تهدف إلى تكوين كيانات كبيرة وزيادة القدرة التنافسية، لكنهما يختلفان في عدة نواح:

#### 1. من حيث الجانب القانوني:

أ-الاندماج يؤدي إلى زوال الشخصية القانونية لأحد الكيانين أو كليهما، وتنتقل الأصول والخصوم إلى الكيان الجديد أو الدامج.

ب-الاستحواذ لا يؤدي إلى زوال الكيان المستحوذ عليه بل يتم تملك جزء أو كامل أسهمه والسيطرة عليه دون شطبه من السجل التجاري.

#### 2. من حيث النشأة:

أ-الاندماج يتم بموجب قرار من الجمعيات العامة للمؤسسات المعنية.

ب-الاستحواذ قد يتم باتفاق بين الطرفين أو رغماً عن إدارة الشركة المستهدفة (خاصة في الحالات العدائية)، وبإشراف هيئة رقابية.

1 - شعانبية، سعاد، ووليد بيبوي، "الاندماج والاستحواذ كأحد أهم أنواع التحالفات الاستراتيجية في العالم، موقع دول الشرق الأوسط، شمال إفريقيا منها (MENA)، مجلة علمية محكمة، جامعة قالم، الجزائر، ص110.

2 - عبد السلام محسن الوهبي، الاستحواذ على الشركات (دراسة وصفية تحليلية)، بحث لدرجة ماجستير فقه النظام التجاري، جامعة حائل، كلية الشريعة والقانون، العدد ثمانية وأربعون، تاريخ الاصدار: 2 - تشرين الأول -2022م، ص936.

3. من حيث الشخصية المعنوية:

- أ- الاندماج يؤدي إلى انقضاء الشخصية المعنوية لأحد الطرفين أو كليهما.
- ب- الاستحواذ يحتفظ الطرفان بشخصيتهما المعنوية المستقلة.

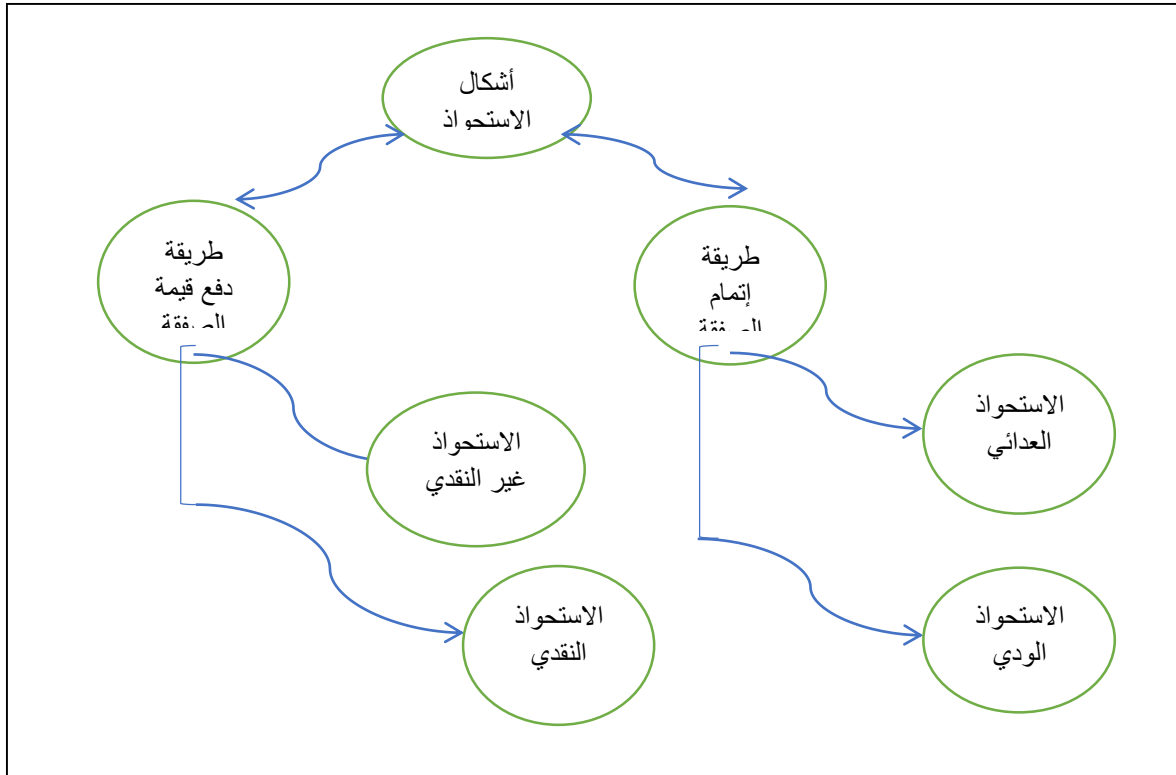
4. من حيث حقوق المساهمين:

- أ- في الاندماج يحتفظ المساهمون بأسهمهم في الكيان الجديد.
- ب- أما في الاستحواذ فغالبا ما يتم تحويل ملكية الأسهم للمستحوذ إما مقابل مبلغ مالي أو سندات دين.

الفرع الثاني: أشكال الاستحواذ<sup>1</sup>

يصنف الاستحواذ تبعا لمعيارين أساسيين: طريقة إتمام الصفقة وطريقة دفع قيمة الصفقة، وذلك كما هو مبين في الشكل الآتي:

الشكل رقم (1-1): أشكال الاستحواذ



المصدر- أحمد العلي، الإدارة المالية للشركات، من منشورات الجامعة الافتراضية السورية، الجمهورية العربية السورية، 2020، ص 83.

1 - أحمد العلي، الإدارة المالية للشركات، من منشورات الجامعة الافتراضية السورية، الجمهورية العربية السورية، 2020، ص 83  
<https://pedia.svuonline.org/course/view.php?id=838&section=9&Lang=ar>.

وفيما يلي مفهوم مختصر لكل من هذه الأشكال:

1. **الاستحواذ العدائي:** يحصل الاستحواذ العدائي (Hostile Takeover) عند عدم موافقة مجلس إدارة الشركة المراد استحواذها على عملية الاستحواذ. الأمر الذي يجعل الشركة المستحوذة تقدم عرضاً مباشراً لحملة الأسهم المستهدفين.
2. **الاستحواذ الودي:** الاستحواذ الودي (Friendly Takeover) هو عملية استحواذ شركة لشركة أخرى وذلك بعد مفاوضات بين الشركة المستحوذة والشركة المستحوذ عليها ممثلة بمجلس إدارتها.
3. **الاستحواذ النقدي:** الاستحواذ النقدي (Cash Takeover) يعني قيام الشركة المستحوذة بدفع قيمة أسهم المساهمين في الشركة المستحوذ عليها نقداً، ويحدث غالباً هذا الاستحواذ عند عدم رغبة المساهمين في الشركة المستحوذ عليها بالمشاركة في الكيان الجديد الناجم عن عملية الاستحواذ.
4. **الاستحواذ غير النقدي:** يعني الاستحواذ غير النقدي (Non-Cash Takeover) قيام الشركة المستحوذة باستبدال أسهم ملاك الشركة المستحوذ عليها بأسهم في الكيان الجديد. وبالتالي فإن الاستحواذ لا يعني بالضرورة استبعاد المساهمين في الشركة المستحوذ عليها من الشراكة في الكيان الجديد الناتج عن عملية الاستحواذ.

### الفرع الثالث: دوافع الاستحواذ<sup>1</sup>

1. **الاستحواذ على شركات مقومة بأقل من قيمتها الحقيقية:** يستهدف بعض المشتريين الشركات التي يعتقدون أنها مقومة بأقل من قيمتها في الأسواق المالية. لتحقيق النجاح في هذا النهج، يجب توفر:
  - أ- القدرة على تحديد الشركات المقومة بأقل من قيمتها.
  - ب- الوصول إلى التمويل اللازم لإتمام الصفقة.
  - ت- المهارة في تنفيذ الصفقة دون رفع سعر الشراء إلى مستوى يتجاوز القيمة الحقيقية.
2. **التنوع لتقليل المخاطر:** تسعى بعض الشركات إلى تقليل تقلبات الأرباح والمخاطر من خلال التنوع عبر الاستحواذ على شركات في صناعات مختلفة. ومع ذلك، قد يكون من الأكثر كفاءة للمستثمرين الأفراد تحقيق التنوع عبر محافظهم الاستثمارية بدلاً من اعتماد الشركات على الاستحواذ لهذا الغرض.

<sup>1</sup> Aswath Damodaran، "Motives for Acquisitions،" Investment Fables، Stern School of Business – NYU، accessed April 9, 2025، [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/invfables/acqmotives.htm](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/invfables/acqmotives.htm).

3. تحقيق النمو السريع: تستخدم بعض الشركات الاستحواذ كوسيلة سريعة لتحقيق النمو، خاصة إذا كانت تواجه صعوبة في النمو داخليًا.
4. تحقيق التكامل التشغيلي: تسعى بعض الشركات إلى الاستحواذ على شركات أخرى لتحقيق تكامل عمودي أو أفقي، مما يمكن أن يؤدي إلى تحسين الكفاءة التشغيلية وتخفيض التكاليف.
5. الاستفادة من الفرص الضريبية: في بعض الحالات، يمكن أن توفر عمليات الاستحواذ مزايا ضريبية، مثل استخدام الخسائر الضريبية المتراكمة للشركة المستحوذ عليها لتعويض الأرباح المستقبلية.

### المطلب الثالث: مراحل وخصائص الاستحواذ

#### الفرع الأول: مراحل عملية الاستحواذ<sup>1</sup>

تتضمن عملية الاستحواذ 10 خطوات رئيسية:

- 1- تطوير استراتيجية الاستحواذ: تحديد الهدف من الاستحواذ وما يتوقع تحقيقه، مثل توسيع خطوط المنتجات أو الوصول إلى أسواق جديدة.
- 2- تحديد معايير البحث عن الهدف: وضع معايير محددة لتحديد الشركات المستهدفة المحتملة، مثل هوامش الربح أو الموقع الجغرافي أو قاعدة العملاء.
- 3- البحث عن الشركات المستهدفة المحتملة: البحث عن الشركات التي تلي المعايير المحددة وجمع المعلومات عنها.
- 4- تحليل القيمة والتقييم: تقييم الشركات المستهدفة لتحديد قيمتها الحقيقية والتأكد من توافقها مع استراتيجية الاستحواذ.
- 5- التفاوض وتقديم العرض: التواصل مع الشركة المستهدفة للتفاوض على شروط الصفقة وتقديم عرض رسمي.
- 6- إجراء العناية الواجبة: تنفيذ فحص دقيق وشامل للشركة المستهدفة للتحقق من جميع المعلومات المالية والتشغيلية والقانونية.
- 7- هيكل الصفقة: تحديد الهيكل الأمثل للصفقة، بما في ذلك الاعتبارات القانونية والضريبية والتمويلية.

<sup>1</sup>- Finance Institute, "Mergers & Acquisitions (M&A) Process: This guide outlines all the steps in the M&A process," Corporate", Accessed April 9, 2025. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/mergers-acquisitions-ma-process/>

8- الحصول على الموافقات والتصاريح: الحصول على الموافقات اللازمة من الجهات التنظيمية والمساهمين لإتمام الصفقة.

9- إغلاق الصفقة: تنفيذ جميع الوثائق القانونية والمالية لإتمام عملية الاستحواذ بشكل رسمي.

10- تنفيذ خطة لدمج العمليات والأنظمة والموظفين بين الشركتين لتحقيق الفوائد المرجوة من الاستحواذ.

### الفرع الثاني: خصائص الاستحواذ<sup>1</sup>

خصائص عمليات الاندماج والاستحواذ مهمة. فهي تُحدد كيفية إتمام الصفقة، وكيفية إجراء التقييم، وجميع القواعد الضريبية والتنظيمية التي ستطبق. فيما يلي خصائص عمليات الاندماج والاستحواذ:

#### 1. القصد الاستراتيجي

تدار صفقات الدمج والاستحواذ بناءً على نية استراتيجية. تُبرم الشركات هذه الصفقات لتحقيق أهداف محددة تتماشى مع رؤيتها وأهدافها طويلة المدى. قد تشمل هذه الأهداف تعزيز حصتها السوقية، أو تنويع محافظ منتجاتها، أو استقطاب الكفاءات الرئيسية أو حقوق الملكية الفكرية، أو دخول أسواق جديدة، أو اكتساب ميزة تنافسية. تُشكل النية الاستراتيجية أساس تقييم الأهداف المحتملة وهيكل الصفقة.

#### 2. تقييم

يلعب التقييم دورًا حاسمًا في صفقات الدمج والاستحواذ. يُعدّ تحديد قيمة الشركة المستهدفة بدقة أمرًا أساسيًا لإبرام صفقة عادلة لكلا الطرفين. تختلف أساليب التقييم باختلاف القطاع، ولكن تشمل الأساليب الشائعة تحليل البيانات المالية، وتقييم مقارنات السوق، وإجراء تحليلات التدفقات النقدية المخصومة، ومراعاة الأصول غير الملموسة.

كما يأخذ التقييم في الاعتبار التآزر الناتج عن اندماج الكيانات المندمجة.

#### 3. العناية الواجبة

يُعدّ إجراء العناية الواجبة الشامل خطوة حاسمة في عملية الاندماج والاستحواذ. ويشمل ذلك تقييمًا شاملاً للجوانب المالية والقانونية والتشغيلية والتجارية للشركة المستهدفة. ويهدف إجراء العناية الواجبة إلى تحديد المخاطر أو الالتزامات المحتملة أو المشكلات الخفية التي قد تؤثر على نجاح الصفقة أو تقييمها.

<sup>1</sup>- eFinance Management, "Characteristics of M&A Transactions," accessed April 9, 2025, <https://efinancemanagement.com/mergers-and-acquisitions/characteristics-of-ma-transactions.->

ويغطي مجالاتٍ مثل البيانات المالية، والعقود، والملكية الفكرية، وعلاقات العملاء، والامتثال التنظيمي، وشؤون الموظفين. ويعتمد مستوى العناية الواجبة على حجم الصفقة وتعقيدها والقطاع المعني.

#### 4. هيكل الصفقة

يمكن هيكلة صفقات الدمج والاستحواذ بطرق مختلفة، تبعاً للظروف والأهداف المحددة. تشمل هياكل الصفقات الشائعة الاستحواذ على الأسهم، والاستحواذ على الأصول، والاندماجات، والمشاريع المشتركة. في عمليات الاستحواذ على الأسهم، تشتري الشركة المستحوذة أسهم الشركة المستهدفة، بينما تتضمن عمليات الاستحواذ على الأصول شراء أصول أو أقسام أعمال محددة. ينتج عن عمليات الاندماج دمج شركتين في كيان واحد، بينما تتضمن المشاريع المشتركة إنشاء كيان جديد مملوك بشكل مشترك للشركات الشريكة. يؤثر اختيار هيكل الصفقة على التبعات القانونية والمالية والضريبية.

#### 5. الاعتبارات القانونية والتنظيمية

تخضع معاملات الدمج والاستحواذ لمتطلبات قانونية وتنظيمية تختلف باختلاف الولايات القضائية. تشمل هذه الاعتبارات قوانين مكافحة الاحتكار، ولوائح الأوراق المالية، وقوانين المنافسة، وإرشادات حوكمة الشركات. يتعين على الشركات التعامل مع هذه التعقيدات القانونية لضمان الامتثال والحصول على الموافقات اللازمة من الجهات المختصة. ويلعب المستشارون القانونيون دوراً محورياً في توجيه الأطراف خلال الصفقة ومعالجة أي تحديات قانونية محتملة.

#### 6. تخطيط التكامل

بعد إتمام الصفقة، يتعين على الشركات المندمجة التخطيط للتكامل وتنفيذه لتحقيق التآزر والكفاءة التشغيلية المنشودة. يتضمن التكامل دمج الأفراد والعمليات والأنظمة وثقافات الكيانات المندمجة، ويتطلب تخطيطاً دقيقاً وتواصلاً فعالاً واستراتيجيات لإدارة التغيير. قد تنشأ تحديات التكامل من الاختلافات الثقافية، وتداخل العمليات، وتكامل التكنولوجيا، والاحتفاظ بالموظفين. يُعدّ التكامل الناجح أمراً بالغ الأهمية لتحقيق الأهداف الاستراتيجية للصفقة.

#### 7. إدارة أصحاب المصلحة

تؤثر صفقات الدمج والاستحواذ على مختلف أصحاب المصلحة، بمن فيهم المساهمون والموظفون والعملاء والموردون والمجتمع ككل. تُعد الإدارة الفعالة لأصحاب المصلحة أمراً بالغ الأهمية لضمان الدعم

وتقليل الاضطرابات. يجب على الشركات التواصل بشفافية مع أصحاب المصلحة، ومعالجة مخاوفهم، وتقديم رؤية واضحة للفوائد المتوقعة من الصفقة. تُعد إدارة توقعات أصحاب المصلحة أمراً أساسياً للحفاظ على الثقة والحد من المقاومة المحتملة أو الآثار السلبية.

### المطلب الرابع: مزايا وعيوب الاستحواذ والآثار المترتبة عليه

#### الفرع الأول: مزايا وعيوب الاستحواذ<sup>1</sup>

للاستحواذ العديد من المزايا والعيوب المختلفة نحاول تسليط الضوء على أهمها.

#### أولاً: المزايا

**1-تقليل حواجز الدخول:** يمكن للشركة الدخول إلى أسواق جديدة وخطوط منتجات بسرعة من خلال الاستحواذ على شركة ذات سمعة جيدة وقاعدة عملاء قائمة، مما يساعد في التغلب على تحديات الدخول إلى السوق.

**2-زيادة القوة السوقية:** يساعد الاستحواذ في زيادة الحصة السوقية بسرعة، مما يمنح الشركة ميزة تنافسية ويحقق تآزراً في العمليات.

**3-اكتساب كفاءات وموارد جديدة:** يمكن للشركة الحصول على مهارات وموارد جديدة، مما يؤدي إلى نمو سريع في الإيرادات وتحسين الوضع المالي على المدى الطويل.

**4-الوصول إلى خبراء:** يتيح الاستحواذ الوصول إلى متخصصين في المجالات المالية والقانونية والموارد البشرية، مما يعزز كفاءة العمليات.

**5-تحسين الوصول إلى رأس المال:** بعد الاستحواذ، يتحسن الوصول إلى رأس المال نظراً لحجم الشركة الأكبر، مما يسهل تمويل استراتيجيات النمو.

**6-أفكار ووجهات نظر جديدة:** يجلب الاستحواذ فريقاً جديداً من الخبراء بأفكار ووجهات نظر جديدة، مما يساعد في تحقيق أهداف الشركة.

<sup>1</sup> -CFI Team, "Acquisition: The Purchase of Part or All of another Company's Shares or Assets," Corporate Finance Institute, Accessed April 9, 2025. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/acquisition>.

## ثانياً: العيوب

- 1- **تصادم الثقافات:** قد يؤدي اختلاف الثقافات بين الشركتين إلى مشاكل في الاندماج والتكامل، مما يؤثر سلباً على الموظفين والعمليات.
- 2- **تكرار الوظائف:** يمكن أن يؤدي الاستحواذ إلى تكرار في المهام والوظائف، مما يزيد من التكاليف ويؤدي إلى إعادة هيكلة وتقليص الوظائف.
- 3- **تضارب الأهداف:** قد يكون للشركتين أهداف واستراتيجيات مختلفة، مما يسبب مقاومة داخلية ويعيق جهود التكامل.
- 4- **عدم توافق الأعمال:** قد تستحوذ الشركة على أخرى لا تتوافق أعمالها مع استراتيجيتها، مما يجلب تحديات أكثر من الفوائد.
- 5- **ضغط على الموردين:** قد لا يكون لدى الموردين القدرة الكافية لتلبية الاحتياجات المتزايدة بعد الاستحواذ، مما يسبب مشاكل في الإنتاج.
- 6- **تضرر العلامة التجارية:** قد يؤثر الاستحواذ سلباً على صورة الشركة أو يضر بالعلامة التجارية القائمة إذا لم يتم التعامل معه بحذر.

الفرع الثاني: الآثار المترتبة على الاستحواذ<sup>1</sup>

- 1- **الاحتفاظ بالشخصية المعنوية:** فيما يخص أثر عملية الاستحواذ على الشركة المستحوذ عليها من ناحية استمرار الشخصية المعنوية للشركة وما ترتب على ذلك من آثار مرتبطة بهذه الشخصية القانونية من حيث ذمة مالية مستقلة وصلاحياتها بثبوت لها حقوق وتكليفها بالالتزامات، ولها حق الخصومة في جميع الدعاوي التي تخص نشاطها.
- 2- **تغيير هيكل الملكية:** احتمال تعديل عقد تأسيس الشركة أو (نظامها الأساسي وفقاً للتشريعات المقارنة) وإعادة انتخاب أعضاء مجلس الإدارة على ضوء التغيير الذي حدث في هيكل الملكية في رأس المال بعد إتمام عملية الاستحواذ على الشركة المستحوذ عليها.

<sup>1</sup> - عبد السلام محسن الوهبي، مرجع سبق ذكره، ص 956-961 .

3- **تغيير مجلس الإدارة:** يتم تكوين مجلس الإدارة من المساهمين في الشركة وذلك لإدارة شؤون الشركة وتمثيلها أمام الغير ، وعادة ما يتم التكوين بحسب نسبة المساهمة في رأس المال ، وبالتالي إذا حدث تغيير في نسب رأس المال نتيجة عملية الاستحواذ ترتب على ذلك تغيير في أعضاء مجلس الإدارة ، وعادة ما تهدف عملية الاستحواذ الى السيطرة على الشركة من خلال مجلس الإدارة وعن طريق السيطرة على رأس المال.

4- **تعديل النظام الأساسي للشركة:** لا يتم إنشاء لشركة إلا بموجب عقد ابتدائي ونظام أساسي يحرره المؤسسون على النموذج المعد لذلك

ويتضمن النظام الأساسي كافة البيانات الواردة في العقد الابتدائي ويعد بمثابة دستور الشركة الذي يحدد غرضها ومدتها ومركز إدارتها ومقدار رأس مالها ويحدد طريقة الإدارة وكيفية مراقبة الإدارة وكيفية حل الشركة وتصفياتها، ويجوز للمؤسسين إضافة أية شروط لا تخالف أحكام القانون واللوائح، ونظرا لتداول أسهم المؤسسين وغيرهم من المساهمين مما يؤدي الى تغيير مالكي الأسهم الذين قد يكون لديهم أهداف أخرى غير المؤسسين وبالتالي يمكن للمالكين الجدد بعد عملية الاستحواذ طلب تعديل النظام الأساسي للشركة.

## المبحث الثاني: الإطار النظري للأداء المالي

من شأن تفوق شركة على غيرها من الشركات في ميدان الأداء أن يضمن لها مركزا تنافسيا، ويفتح الآفاق أمامها للانطلاق نحو تعزيز ذلك المركز وتطويره. فتحقيق الأداء المتفوق والمركز المالي المتفوق يعدان وجهان لعملة واحدة، كما يرى Thompson & Strickland أن أفضل الأدلة حول أداء المنظمة استراتيجيا هو أداءها المالي.

### المطلب الأول: أساسيات حول الأداء المالي

#### الفرع الأول: مفهوم الأداء المالي<sup>1</sup>

يمثل الأداء المالي المفهوم الضيق لأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى انجاز الأهداف، ويعبر الأداء المالي عن 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.

ومما سبق فإن الأداء المالي:

1- أداة تحفيز لاتخاذ القرارات الاستثمارية وتوجيهها تجاه الشركات الناجحة فهي تعمل على تحفيز المستثمرين للتوجه الى الشركة أو الأسهم التي تشير معاييرها المالية على التقدم والنجاح عن غيرها.

2- أداة لتدارك الثغرات والمشاكل والمعوقات التي قد تظهر في مسيرة الشركة فالمؤشرات تدق ناقوس الخطر إذا كانت الشركة تواجه صعوبات نقدية أو ربحية أو لكثرة الديون والقروض ومشكل العسر المالي والنقدي وبذلك تنذر ادارتها للعمل لمعالجة الخلل.

3- أداة لتحفيز العاملين والإدارة في الشركة لبذل المزيد من الجهد بهدف تحقيق نتائج ومعايير مالية أفضل من سابقتها.

4- أداة للتعرف على الوضع على الوضع المالي القائم في الشركة في لحظة معينة ككل أو لجانب معين من أداء الشركة أو لأداء أسهمها في السوق المالي في يوم محدد وفترة معينة.

<sup>1</sup> - محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان - الأردن 2010م، ص 45-61.

تعتبر الشركات عن أدائها المالي بعبارات تمثل رؤية موضوعية لمستوى الأداء من خلال صيغ ملموسة ذات قيم عددية وكمية بدلا من استخدام عبارات تؤكد على حقائق عامة حتى يتسنى للشركات تحديد مستوى الأداء بدقة وفعالية.

### الفرع الثاني : أهمية وأهداف الأداء المالي<sup>1</sup>

تتبع أهمية الأداء المالي بشكل عام في أنه يهدف الى تقويم أداء الشركات من عدة زوايا وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية في الشركة لتحديد جوانب القوة والضعف في الشركة والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد قرارات المالية للمستخدمين.

وتتبع أهمية الأداء المالي أيضا وبشكل خاص في عملية متابعة أعمال الشركات وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعاليتها وتوجيه الأداء نحو الاتجاه الصحيح والمطلوب من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها واقتراح إجراءاتها التصحيحية وترشيد الاستخدامات العامة للشركات واستثمارها وفقا للأهداف العامة للشركات والمساهمة في اتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على الاستمرارية والبقاء والمنافسة.

إن الأداء المالي يمكن أن يحقق للمستثمرين الأهداف التالية:

1. يمكن المستثمر متابعة ومعرفة نشاط المؤسسة وطبيعته، كما يساعد على متابعة الظروف الاقتصادية والمالية المحيطة، وتقدير تأثير أدوات الأداء المالية من ربحية وسيولة ونشاط والمديونية على سعر السهم.

2. يساعد المستثمر في إجراء عملية التحليل والمقارنة وتفسير البيانات المالية وفهم التفاعل بين البيانات لاتخاذ القرار الملائم لأوضاع المؤسسة.

ومنه فإن الموضوع الأساسي للأداء المالي هو الحصول على معلومات تستخدم لأغراض التحليل المناسبة لصنع القرارات واختيار السهم الأفضل من خلال مؤشرات الأداء المالي للمؤسسة.

<sup>1</sup> - تواتي مريم، "مراقبة التسيير كدعامة لحوكمة المؤسسات وتعزيز الإبداع: دراسة تحليلية في ظل التحديات المعاصرة" مداخلة للمشاركة في المؤتمر الوطني الأول حول مراقبة التسيير كآلية لحوكمة المؤسسات وتفعيل الإبداع، جامعة البليدة 2، ص 711.

## المطلب الثاني: مؤشرات الأداء المالي

هناك عدد من المؤشرات التي تستخدم في قياس الأداء المالي وهي على النحو التالي:<sup>1</sup>

## 1-نسب الربحية:

حظيت العلاقة بين الأرباح وأسعار الأسهم على اهتمام متزايد وكبير من قبل الباحثين والدارسين في مجال التمويل، وتعرف الربحية على أنها النسب التي تقيس كفاءة إدارة الشركة في استغلال الموارد استغلالاً أمثل لتحقيق الأرباح، وهو مؤشر لتحسن أداء الشركة المالي، ويؤكد مدى قدرة الشركة على مواكبة النمو والتطور العالمي. ولحساب هذه النسب نتبع الطرق التالية:

أ- هامش مجمل الربح = مجمل الربح / صافي المبيعات

ب- نسبة هامش صافي الربح = صافي الربح بعد الضريبة/ صافي المبيعات

ت- العائد على رأس المال المستثمر = صافي الربح / مجموع الأصول

ث- العائد على حقوق الملكية (ROA) = صافي الربح / متوسط حقوق ملكية

## 2-نسب السيولة:

هي النسب التي تقيس مدى قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل عند استحقاقها باستخدام أصولها السائلة والشبه سائلة (الأصول المتداولة) دون تحقيق خسائر، أي السهولة والسرعة في التحويل الى نقد جاهز دون خسائر.

وإن الشركة الأكثر سيولة هي الأكثر جاذبية من حيث قدرتها على الوفاء بالالتزامات والتي تشكل أرضية صلبة ضد أي خلل أو تخلف عن الوفاء بالدين، والشركة ذات الآمال العريضة التي تفشل في تحقيق السيولة قد تواجه خطر الإفلاس في حال عدم تمكنها من تسديد الالتزامات قصيرة الأجل. لذلك تلجأ الشركات الى الاهتمام بنسب السيولة التي تساعد الشركات على تجنب خطر الوقوع في العسر المالي والاستعداد لدفع الالتزامات عند مواعيد استحقاقها، حيث إن نسب السيولة تعتبر مؤشراً جيداً للحكم على مقدرة الشركات على المدى الطويل. ولحساب هذه النسب نتبع الطرق التالية:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> -تم انهاء هذا الجزء بالاعتماد على -كتاب محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان-الأردن 2010م، ص59-61.

<sup>2</sup> كتاب فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، عمان، دار الحامد، 2012، ص95-92.

- أ- نسبة السيولة العامة = الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة
- ب- النسبة السيولة المختصرة = الأصول المتداولة - المخزون / الخصوم المتداولة
- ت- نسبة السيولة السريعة = النقديات / الخصوم المتداولة
- ث- نسبة التدفقات النقدية التشغيلية = التدفق النقدي التشغيلي / الخصوم المتداولة

### 3. نسب النشاط:

هي النسب التي تقيس مدى كفاءة الشركة في استخدام مواردها، وتستخدم لتقييم مدى نجاح إدارة الشركة في إدارة الموجودات والمطلوبات وقدرتها على الاستخدام الأمثل، وهي مقياس مهم لمدى كفاءة الشركة في استخدام المصادر المالية المتاحة، وتدرس هذه النسب معدلات دوران الذمم والمخزون والموجودات، وينصب الاهتمام هنا حول كيفية استخدام الشركات لموجوداتها (الثابتة والمتداولة) بكفاءة لتعظيم المبيعات والأرباح حيث من وجهة نظر مالية بحتة إن السبب الوحيد للاستثمار في الأصول هو تعظيم قيمة الأعمال. ولحساب هذه النسب نتبع الطرق التالية:

- أ- معدل دوران الأصول = صافي المبيعات / مجموع الأصول
- ب- معدل دوران الأصول الثابتة = صافي المبيعات / معدل الأصول الثابتة
- ت- معدل دوران المخزون = صافي المبيعات / المخزون
- ث- معدل دوران رأس المال العامل = صافي المبيعات / (الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة)

## المبحث الثالث: الدراسات السابقة

تعد الدراسات السابقة من الركائز الأساسية التي يستند إليها الباحث في بناء إطاره النظري والمنهجي، إذ تسهم في توضيح الجهود العلمية التي بُذلت في موضوع الدراسة، وتُمكنه من التعرف على المناهج والأدوات المستخدمة، وكذا النتائج التي توصلت إليها تلك الدراسات. وفي إطار بحثنا حول أثر الاستحواذ والتوسع على الأداء المالي للمؤسسة، فإنه من الضروري التطرق إلى مجموعة من الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع، سواء كانت محلية أو أجنبية، وذلك بهدف إبراز أوجه التشابه والاختلاف، وتحديد موقع دراستنا ضمن هذا السياق البحثي.

وعليه، سنتناول في هذا المبحث جملة من الدراسات التي تناولت موضوع الاستحواذ، التوسع، والأداء المالي للمؤسسات، مع التركيز على أهم النتائج والمنهجيات، وتحليل مدى ارتباطها بموضوع دراستنا الحالي.

### المطلب الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية

في هذا القسم، يتم استعراض الدراسات السابقة التي تناولت موضوع البحث باللغة العربية، مع التركيز على أهدافها، منهجياتها، وأبرز نتائجها.

#### أولاً<sup>1</sup>:

#### دراسة: عبد السلام محسن الوهبي

#### تحت عنوان: "الاستحواذ على الشركات - دراسة وصفية تحليلية"

تتناول الدراسة موضوع الاستحواذ على الشركات باعتباره من أبرز الوسائل الحديثة لنمو الكيانات الاقتصادية وبقائها في سوق المنافسة. تهدف الدراسة إلى تحليل مفهوم الاستحواذ، صورته، وآثاره القانونية والإدارية، خاصة من حيث تأثيره على هيكل الشركة المستهدفة، وحماية حقوق المساهمين - وبخاصة الأقلية منهم. كما تقارن الدراسة بين النظامين القانونيين السعودي والمصري من حيث تنظيم عمليات الاستحواذ.

<sup>1</sup> - عبد السلام محسن الوهبي، مرجع سبق ذكره، ص. 930-954.

أظهرت الدراسة تمييزاً واضحاً بين الاندماج والاستحواذ من الناحية القانونية، حيث بيّنت أن الاستحواذ لا يؤدي إلى زوال الشخصية القانونية للشركة المستهدفة بخلاف الاندماج. كما صنفت صور الاستحواذ إلى استحواذ أقلية واستحواذ أغلبية، موضحة الشروط الخاصة بكل نوع، مع عرض طريقتين رئيسيتين لتنفيذ العملية، هما الشراء بالاتفاق المباشر أو من خلال العرض العام للشراء. وتوصلت الدراسة إلى أن للاستحواذ آثاراً قانونية وإدارية مهمة، أبرزها تغيير هيكل الملكية وتكوين مجلس الإدارة، إضافة إلى إمكانية تعديل النظام الأساسي للشركة المستهدفة. كما كشفت عن قصور تشريعي في النظام السعودي فيما يتعلق بتنظيم عمليات الاستحواذ مقارنة بتنظيم الاندماج، مما يستدعي تطوير الأطر القانونية ذات الصلة. وأخيراً، شددت الدراسة على أهمية حماية مساهمي الأقلية، وتفعيل الآليات القانونية الكفيلة بمنع تعسف المساهمين الرئيسيين أو مقدّمي العروض في سياق الاستحواذ.

## ثانياً: 1

### دراسة: سعيدة بوقرة

تحت عنوان: "دور الاستحواذ في زيادة ربحية الشركات - دراسة حالة استحواذ شركة مايكروسوفت على لينكد إن"

هدفت الدراسة إلى تحليل أثر عملية الاستحواذ التي قامت بها شركة مايكروسوفت على شركة لينكد إن في سنة 2016 على مستوى ربحية مايكروسوفت، وذلك من خلال تقييم الأداء المالي قبل وبعد الاستحواذ، والوقوف على مدى مساهمة هذه الصفقة في تعزيز موقع الشركة في سوق الخدمات الرقمية والشبكات المهنية. كما سعت الدراسة إلى إبراز الدوافع الاستراتيجية التي قادت إلى هذه العملية، ومدى توافقها مع أهداف النمو والتوسع لشركة مايكروسوفت. اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، حيث تم تناول الظاهرة موضوع البحث (الاستحواذ) من خلال تحليل البيانات المالية لشركة مايكروسوفت قبل وبعد عملية الاستحواذ على "لينكد إن"، مع الاعتماد على البيانات المنشورة في المواقع الرسمية والتقارير المالية كمرجع للتحليل الكمي.

<sup>1</sup> -بوقرة، سعيدة، مرجع سبق ذكره، ص 108-119.

خلصت الدراسة إلى أن تبني استراتيجية الاستحواذ ساهم بشكل كبير في تحسين مؤشرات الربحية لشركة مايكروسوفت، ما يدل على أن عمليات الاستحواذ تؤدي إلى تحسين القدرة التنافسية للشركات في الأسواق المحلية والدولية. كما أوصت الدراسة بضرورة اعتماد الشركات لسياسات نمو استراتيجية من خلال الاستحواذ كوسيلة لتعزيز مكانتها في السوق وتحقيق أهدافها المالية.

ثالثاً: <sup>1</sup>

دراسة: معتصم محمد الدباس

تحت عنوان: أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها

تعد دراسة الدكتور معتصم محمد الدباس من الدراسات المهمة التي تناولت موضوع اندماج الشركات من زاوية تقييمية للأثر المالي، لا سيما فيما يتعلق بالأرباح والأداء العام بعد عملية الاندماج. وقد استخدم الباحث منهج التحليل المالي من خلال مؤشرات الأداء والربحية لعدد من الشركات المندمجة، مع مقارنة هذه المؤشرات قبل وبعد الاندماج، ما أعطى الدراسة طابعاً تطبيقياً يدعم استنتاجاتها.

أسفرت الدراسة الموسومة بـ "أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها" عن جملة من النتائج، كان من أبرزها أن الاندماج أسهم بفعالية في تحسين الأداء المالي للشركات من خلال ارتفاع مؤشرات العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية، ما يعكس الاستخدام الأكفأ للموارد. كما أظهرت النتائج زيادة ملحوظة في الأرباح التشغيلية كنتيجة مباشرة لتقليل التكاليف وتحقيق وفورات الحجم. وبيّنت الدراسة كذلك أن الاندماج ساعد الشركات على توسيع حصتها السوقية وتعزيز موقعها التنافسي، لا سيما في حالات الاندماج الأفقي، الذي ثبت أنه أكثر فاعلية مقارنة بالأنواع الأخرى. ورغم ذلك، كشفت النتائج عن وجود تأثيرات سلبية محدودة في الأجل القصير، تمثلت أساساً في التحديات الإدارية والتكاليف المرتبطة بمرحلة الانتقال وإعادة الهيكلة.

<sup>1</sup> - الدباس، معتصم محمد، "أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها"، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية 20، رقم 2، يونيو 2012، ص 511-544.

## المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية

في هذا القسم، يتم استعراض الدراسات السابقة التي تناولت موضوع البحث باللغة الإنجليزية، مع التركيز على أهدافها، مناهجها، والنتائج الرئيسية التي توصلت إليها.

## أولاً: 1

دراسة: Dr. Amarjit Singh and Ravi Singla

تحت عنوان: "Impact of Mergers and Acquisitions on Corporate Performance: A Case Study of Tata Group of Companies"

تحلل هذه الدراسة أثر أنشطة الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي لشركتي تاتا كونسلتنسي سيرفيسز TCS و CMC. تعتمد الدراسة على منهج كمي، حيث تستخدم بيانات مالية من الشركتين قبل وبعد الاندماج. تم استخدام مؤشرات مالية رئيسية مثل الربحية، السيولة، والأداء السوقي لتقييم تأثير الاندماج على الصحة المالية للشركتين. وشمل التحليل مقارنة البيانات المالية قبل وبعد الاندماج لاستخلاص استنتاجات حول نجاح العملية.

أظهرت نتائج الدراسة أن الاندماج كان له تأثير إيجابي على الأداء المالي لكل من TCS و CMC. حيث شهدت TCS تحسناً في الربحية وحصتها السوقية بعد الاندماج، في حين استفادت CMC من زيادة الكفاءة التشغيلية. خلص المؤلفان إلى أن الاندماجات والاستحواذات، عندما تُنفذ بشكل استراتيجي، يمكن أن تُحسن الأداء المالي بشكل كبير من خلال تعزيز القدرات التشغيلية والموقع السوقي. وأكدت الدراسة على أهمية استراتيجيات الدمج الفعالة لضمان تحقيق هذه الفوائد المالية.

1- Dr. Amarjit Singh and Ravi Singla, "Impact of Mergers and Acquisitions on Corporate Performance: A Case Study of Tata Group of Companies Research september (2022): 140.

## ثانياً: 1

## دراسة: Muhammad Ahmed and Zahid Ahmed

## تحت عنوان: "Mergers and Acquisitions: Effect on Financial Performance of Manufacturing Companies of Pakistan"

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي لشركات القطاع الصناعي في باكستان، وذلك من خلال مقارنة الأداء المالي لتلك الشركات قبل وبعد تنفيذ العمليات، بهدف الوقوف على مدى جدوى هذه الاستراتيجيات في تحقيق التحسن المالي المستدام.

اعتمدت الدراسة على المنهج الكمي التحليلي، حيث قامت بجمع بيانات مالية لعدد من شركات التصنيع الباكستانية التي خضعت لعمليات اندماج أو استحواذ خلال فترة زمنية محددة، وتم استخدام أدوات التحليل المالي مثل النسب المالية (كالعائد على الأصول، والعائد على حقوق الملكية، ونسبة الربحية) بالإضافة إلى اختبارات إحصائية للتحقق من دلالة الفروق.

توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج المهمة، أبرزها أن الأداء المالي لمعظم الشركات شهد تحسناً بعد الاندماج أو الاستحواذ، خاصة فيما يتعلق بزيادة الربحية وتحسين الكفاءة التشغيلية. كما لاحظت الدراسة وجود تفاوت في النتائج بحسب طبيعة الصفقة (اندماج أم استحواذ) وحجم الشركة، إذ أن الشركات الأكبر حجماً كانت أكثر استفادة من هذه العمليات. ومع ذلك، أظهرت الدراسة أن التحسن لا يكون دائماً فورياً، بل قد يتأخر ظهوره إلى ما بعد فترة زمنية من تنفيذ الصفقة بسبب التحديات التشغيلية والإدارية التي ترافق الاندماجات والاستحواذات.

<sup>1</sup>-Muhammad Ahmed and Zahid Ahmed. "Mergers and Acquisitions: Effect on Financial Performance of Manufacturing Companies of Pakistan." Middle-East Journal of Scientific Research 21, no. 4 (2014): 689–699. <https://doi.org/10.5829/idosi.mejsr.2014.21.04.21442>

## ثالثاً: 1

دراسة: Abhijit Phukon, Mitali Konwar, Divya Verma Gakhar

تحت عنوان: " Impact of Mergers and Acquisitions on Financial Performance of Select " Airline Companies in India

هدفت الدراسة إلى تحليل مدى تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي لشركات الطيران الهندية. ركز الباحثون على تقييم التغيرات في المؤشرات المالية لتلك الشركات قبل وبعد عمليات الاندماج، بهدف معرفة ما إذا كانت هذه العمليات تؤدي إلى تحسين الأداء المالي والكفاءة التشغيلية.

اعتمدت الدراسة على منهج كمي تحليلي، حيث قام الباحثون بجمع بيانات مالية مختارة من تقارير الأداء المالي لعدة شركات طيران هندية خضعت لعمليات اندماج واستحواذ. تم تحليل هذه البيانات من خلال مجموعة من المؤشرات المالية مثل الربحية، الكفاءة التشغيلية، والعائد على الأصول. كما استخدمت الدراسة التحليل المقارن بين فترة ما قبل الاندماج وفترة ما بعده لتحديد الأثر الحقيقي لتلك العمليات على الأداء المالي.

وقد أظهرت النتائج أن بعض شركات الطيران أظهرت تحسناً ملحوظاً في أدائها المالي بعد الاندماج، خاصة فيما يتعلق بالكفاءة التشغيلية وخفض التكاليف. ومع ذلك، لم تكن النتائج إيجابية أو متجانسة عبر جميع الشركات المدروسة، مما يشير إلى أن نجاح الاندماج يعتمد على عوامل متعددة مثل طبيعة الشركات المشاركة في العملية ومدى تكاملها الاستراتيجي.

<sup>1</sup>-Abhijit Phukon, Mitali Konwar, and Divya Verma Gakhar. "Impact of Mergers and Acquisitions on Financial Performance of Select Airline Companies in India." Journal of Public Administration 1, no. 1 (2019): 37-47.-

## رابعاً: 1

دراسة: Momodou Sailou Jallow, Massirah Masazing, Abdul Basit

تحت عنوان: " The Effects of Mergers & Acquisitions on Financial Performance: Case "Study of UK Companies"

تهدف هذه الدراسة إلى فحص تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي لشركات المملكة المتحدة المدرجة في بورصة لندن (LSE)، وذلك من خلال مقارنة المؤشرات المالية قبل وبعد الاندماج والاستحواذ.

شملت الدراسة 40 شركة تم اختيارها بطريقة العينة الميسرة (Convenience Sampling)، حيث تم تحليل البيانات المالية لمدة 5 سنوات قبل وبعد الاندماج. استخدمت الدراسة التحليل الإحصائي الوصفي واختبار (T-Test) لقياس الفروق في مؤشرات الأداء المالي، مثل:

1. العائد على الأصول (ROA)
2. العائد على حقوق الملكية (ROE)
3. ربحية السهم (EPS)
4. هامش صافي الربح (Net Profit Margin)

أظهرت النتائج وجود تأثير إيجابي ملحوظ للاندماج والاستحواذ على هامش صافي الربح. بينما لم يكن هناك تأثير معنوي على العائد على الأصول والعائد على حقوق الملكية وربحية السهم. توصي الدراسة بتوسيع نطاق العينة لتشمل بيانات زمنية أوسع من أجل زيادة دقة النتائج. كما تشير إلى أن بعض عمليات الاستحواذ تحقق ميزة تنافسية من خلال الاستفادة من موارد الشركات المستحوذ عليها.

1- Momodou Sailou Jallow, Massirah Masazing, & Abdul Basit. (2017). The Effects of Mergers & Acquisitions on Financial Performance: Case Study of UK Companies. International Journal of Accounting & Business Management, 5(1), 74. DOI: 10.24924/ijabm/2017.04/v5.iss1/74.92

خامسا: <sup>1</sup>

دراسة: Loloah Mohammad Alsalem

**تحت عنوان: The impact of Acquisitions on the financial performance of companies in the gulf states**

أصبح استحواذ المؤسسات الاقتصادية اتجاها عالميا في السنوات الأخيرة سواء من خلال نقل جميع أو جزء من الممتلكات أو الأسهم، تساهم هذه العمليات في تعزيز فرص النمو الاقتصادي والتوسع، وقد شهدت دول الخليج ازديادا في هذا النوع من العمليات، مما أدى إلى زيادة ملحوظة في هذه العمليات.

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل تأثير الاستحواذات على الأداء المالي للشركات في دول الخليج بناء على تحليل البيانات للفترة ما بين 2005-2018 وتم استخدام تقنيات انحدار بايز وخيارات المربعات الصغرى العادية لتحليل تأثير الاستحواذ على شركات غير مالية باستخدام مقاييس رئيسية مثل الربحية والسيولة والرافعة المالية.

أظهرت النتائج أن الاستحواذ لا يؤثر على ربحية الشركة التي تم تكوينها نتيجة للاستحواذ ولكن عن النظر إلى تأثير الاستحواذ على الرافعة المالية فإن نسبة تغطية الفائدة تتأثر إيجابيا، بينما نسبة الدين إلى حقوق الملكية لا تتأثر، بالإضافة إلى ذلك فإن الاستحواذ له تأثير سلبي على قيمة الشركة.

<sup>1</sup> - Loloah Mohammad Alsalem, The impact of Acquisitions on the financial performance of companies in the Gulf States, college of business and economics, Qassim, Saudi Arabia, may, 31<sup>st</sup> 2021, p 103.

سادسا: 1

دراسة: Rashid Mushtaq Bhutta, Muhammad Saad, Tamoor Ali Tariq

**تحت عنوان: Impact of Merger or acquisition on financial Performance of Firm: A case Study of Pakistan Telecommunication Limited**

تظهر هذه الدراسة تأثير الاندماج والاستحواذ قبل وبعد على قطاع الخدمات في باكستان، تنقسم الدراسة إلى جزئين: في الجزء الأول، يتم استخدام نموذج الانحدار لتحليل تأثير نسب الوضع المالي ونسب الربحية على درجة إفلاس الشركة في الجزء الثاني، تحلل الدراسة اتجاه النسب المالية قبل وبعد الاستحواذ باستخدام سلسلة زمنية.

تظهر نتائج الدراسة تأثيرا إيجابيا كبيرا للوضع المالي ونسب الربحية على درجة إفلاس الشركة وتبين نتائج الجزء الثاني أن درجة الإفلاس تتأثر سلبا بعد عملية الاستحواذ باستخدام النسب المالية، أيضا على المدى الطويل.

**المطلب الثالث: مقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية**

في هذا القسم، نقوم بمقارنة وتحليل أوجه التشابه والاختلاف بين الدراسات السابقة، سواء العربية أو الأجنبية (باللغة الانجليزية)، وبين الدراسة الحالية، مع إبراز ما تضيفه الدراسة الجديدة إلى الموضوع، وتحديد الثغرات التي تسعى لسدها.

رغم أن معظم الدراسات السابقة ركزت على الاستحواذ والاندماج، إلا أن هذه المفاهيم تندرج ضمن إطار أوسع هو التوسع الاستراتيجي، الذي تتناوله هذه الدراسة من زاوية تأثيره على الأداء المالي، مما يجعل المقارنة منطقية وذات صلة بالسياق العام.

<sup>1</sup> Rashid Mushtaq Bhutta, Muhammad Saad, Tamoor Ali Tariq, Impact of Merger or acquisition on financial Performance of Firm: A case Study of Pakistan Telecommunication Limited, college of business, university of Utara, Malaysia, 2015, p75.

**الفرع الأول: أوجه التشابه**

هناك العديد من أوجه التشابه بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية نذكر أهمها.

**أولاً: من حيث الإشكالية:**

تتفق الدراسات السابقة مع الدراسة الحالية في تركيزها على موضوع الاستحواذ التوسع كوسيلة استراتيجية لتحقيق النمو وتحسين الأداء المالي للشركات، إضافة إلى دراسة آثارهما القانونية أو المالية.

**ثانياً: من حيث المنهجية**

أغلب الدراسات اعتمدت على المنهج الوصفي التحليلي، مع توظيف التحليل المالي في بعضها لدراسة أثر التوسع أو الاستحواذ على مؤشرات الربحية والأداء المالي، وهو نفس المنهج المستخدم في الدراسة الحالية.

**ثالثاً: من حيث النتائج**

أجمعت معظم الدراسات السابقة على أن عمليات الاستحواذ والاندماج يمكن أن يكون لها تأثير إيجابي على أداء الشركات، سواء من حيث الربحية أو الكفاءة التشغيلية، ولكنها مشروطة بمدى نجاح التنفيذ والتكامل بين الكيانات.

**الفرع الثاني: أوجه الاختلاف**

هناك العديد من أوجه الاختلاف بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية نذكر أهمها.

**أولاً: زاوية المعالجة**

بينما ركزت بعض الدراسات السابقة (مثل دراسة الدكتور الدباس) على الأثر المالي البحت، وأخرى (مثل دراسة عبد السلام الوهبي) على الأبعاد القانونية، فإن الدراسة الحالية تسعى إلى دمج الجانبين المالي والتنظيمي معاً، في إطار تحليلي متكامل.

**ثانيا: نطاق التحليل:**

تختلف الدراسة الحالية في تركيزها على شركات عربية أو محلية في بيئة اقتصادية معينة (مثل الجزائر، السعودية...)، مقارنة بالدراسات الأجنبية التي ركزت على شركات عالمية كـ "مايكروسوفت" أو مؤسسات بريطانية وهندية.

**ثالثا: البيئة القانونية والتشريعية:**

الدراسة الحالية تسلط الضوء على أثر عمليات الاستحواذ والتوسع، وهو ما لم يتم التركيز عليه بالشكل الكافي في الدراسات الأجنبية.

**رابعا: الثغرات البحثية التي تسعى الدراسة الحالية إلى سدّها**

- نقص الدراسات التطبيقية في الدول العربية بشكل عام، والتي تجمع بين التحليل المالي والإطار القانوني لعمليات الاندماج والاستحواذ.
- تسليط الضوء على تأثير الاستحواذ والتوسع على الأداء المالي للمؤسسات نظرا لأهميته.

**خلاصة الفصل:**

حاولنا في هذا الفصل التطرق الى الجانب النظري المتعلق بالتوسع من خلال تعريف التوسع واساليبه واهدافه وكذلك الاستحواذ وحاولنا ايضا المقارنة بين الاستحواذ والاندماج وتطرقنا الى اشكال الاستحواذ والمزايا والعيوب الناتج عليه، وتم التطرق الى دوافع الاستحواذ ثم بعد ذلك تم تسليط الضوء على الأداء المالي واهميته وكذلك النسب المتعلقة به ومؤشراته من نسب السيولة والنشاط وكذلك الربحية.

## الفصل الثاني

دراسة تطبيقية لقياس أثر الاستحواذ

على الأداء المالي لشركة أرامكو

**تمهيد الفصل:**

بعد استعراض الجوانب النظرية المتعلقة بالاستحواذات وأثرها المحتمل على الأداء المالي في الفصل الأول، ينتقل هذا الفصل إلى الجانب التطبيقي من الدراسة، حيث يتم التركيز على الحالة العملية لاستحواذ شركة أرامكو السعودية على شركة سابك، باعتبارها واحدة من أكبر صفقات الاستحواذ في القطاع النفطي والبتروكيماوي على مستوى العالم. ويهدف هذا الفصل إلى تحليل مدى تأثير هذا الاستحواذ على الأداء المالي لشركة أرامكو من خلال دراسة مجموعة من المؤشرات المالية الأساسية قبل عملية الاستحواذ وبعدها.

**ينقسم هذا الفصل إلى مبحثين رئيسيين:** يتناول المبحث الأول تقديمًا عامًا لكل من شركة أرامكو وسابك، إلى جانب لمحة عن عملية الاستحواذ وأهم مراحلها، كما يتضمن عرضًا للمنهجية المعتمدة والأدوات المستخدمة في التحليل المالي. أما المبحث الثاني فيركز على عرض نتائج التحليل ومناقشتها، من خلال دراسة النسب المالية المحددة ومقارنتها بين الفترتين السابقة واللاحقة لعملية الاستحواذ، بهدف التوصل إلى استنتاجات كمية تسهم في تقييم جدوى العملية من منظور مالي.

## المبحث الأول: تقديم عام لشركة أرامكو السعودية وطريقة وأدوات الدراسة

تبرز صفقة استحواذ شركة أرامكو السعودية على حصة الأغلبية في شركة سابك (70%) كواحدة من أبرز وأكبر عمليات الاستحواذ في تاريخ المملكة العربية السعودية والمنطقة ككل، حيث تأتي هذه الخطوة في سياق رؤية السعودية 2030 التي تهدف إلى تعزيز التكامل بين قطاعات الطاقة والبتروكيماويات، وبناء كيانات اقتصادية عملاقة قادرة على المنافسة العالمية.

حيث نحاول في هذا الجانب التطرق إلى تقديم نبذة تعريفية عن شركتي أرامكو وسابك محل الدراسة، مع توضيح الطريقة المعتمدة في التحليل، وأدوات القياس المستخدمة لقياس أثر الاستحواذ على الأداء المالي.

### المطلب الأول: لمحة عن الشركة محل الدراسة

سيتم في هذا الجزء تقديم لمحة عن شركتي أرامكو وسابك وكذا المزايا المترتبة عن الاستحواذ

#### الفرع الأول: شركة أرامكو السعودية:

تعد شركة الزيت العربية السعودية "أرامكو" من أكبر شركات الطاقة والكيماويات المتكاملة في العالم، حيث تأسست عام 1933 باتفاقية امتياز بين المملكة العربية السعودية وشركة ستاندرد أويل أوف كاليفورنيا. وقد بدأت الشركة أول إنتاج نفطي تجاري عام 1938 من بئر الدمام رقم 7، ومنذ ذلك الحين تطورت لتصبح أكبر منتج للنفط الخام على مستوى العالم.

تشمل الأنشطة الرئيسية لأرامكو: التنقيب عن النفط والغاز، إنتاجهما، التكرير، المعالجة، الشحن، التوزيع، والتسويق. بالإضافة إلى ذلك، تتوسع الشركة في مجالات البتروكيماويات، والطاقة المتجددة، وتقنيات الكربون منخفضة الانبعاثات. وتعد من أكبر المساهمين في دعم اقتصاد المملكة ضمن رؤية السعودية 2030.

وفي إطار استراتيجيتها للنمو والتكامل الرأسي في سلسلة القيمة، قامت أرامكو في شهر يونيو من عام 2020 بالاستحواذ على حصة 70% من أسهم شركة سابك، في صفقة تُقدّر قيمتها بنحو 69.1 مليار دولار أمريكي، مما شكّل واحدة من أكبر صفقات الاندماج في قطاع البتروكيماويات عالمياً<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> -أرامكو السعودية. التقرير السنوي 2020. الظهران: شركة الزيت العربية السعودية، 2020. ص 10-13. تم الاطلاع عليه في 1 مايو 2025. <https://www.aramco.com/-/media/publications/corporate-reports/annual-reports/saudi-aramco-ara-2020.pdf>

## الفرع الثاني: لمحة عن الشركة السعودية للصناعات الأساسية "سابك"

## أولاً: تقديم شركة سابك

تأسست الشركة السعودية للصناعات الأساسية "سابك" في عام 1976، وهي اليوم من بين أكبر شركات البتروكيماويات في العالم. يقع مقرها الرئيسي في الرياض، وتمتلك وتشغل مجمعات صناعية ضخمة داخل المملكة وخارجها، ولها حضور عالمي في أكثر من 50 دولة.

تشمل نشاطات سابك الأساسية: إنتاج المواد الكيميائية الأساسية، البوليمرات، المواد البلاستيكية الهندسية، المغذيات الزراعية، والمنتجات المعدنية. وتلعب الشركة دوراً أساسياً في دعم الاقتصاد الوطني من خلال توفير فرص عمل، ودعم البحث والابتكار، والمساهمة في الصادرات غير النفطية.

في عام 2020، أصبحت سابك شركة تابعة لأرامكو السعودية بعد استحواذ الأخيرة على غالبية أسهمه، مما مكن من تحقيق تكامل استراتيجي بين أنشطة التنقيب والتكرير من جهة، والإنتاج البتروكيماوي من جهة أخرى، بهدف تعزيز القيمة المضافة في سلسلة الطاقة والكيميائيات<sup>1</sup>.

ثانياً: أهم التطورات الرئيسية لشركة سابك<sup>2</sup>

-1976: تأسيس شركة سابك بأمر ملكي.

-1985: بدء الإنتاج التجاري في عدد من الشركات التابعة.

-2002: استحوزت سابك على قطاع البتروكيماويات في شركة "DSM" الهولندية.

-2007: استحوزت سابك على شركة "Huntsman Petrochemicals" في المملكة المتحدة.

-2007: شراء وحدة البلاستيك المتخصصة من شركة "جنرال إلكتريك".

-2020: أتمت أرامكو السعودية صفقة استحواذ على 70% من أسهم سابك.

<sup>1</sup> - سابك. التقرير السنوي الموحد لعام 2024. الرياض: الشركة السعودية للصناعات الأساسية، 2022. ص 7. تم الاطلاع عليه في 1

مايو 2025. [https://www.sabik.com/ar/Images/Sabik-Annual-Report-2022-AR\\_tcm12-38980.pdf](https://www.sabik.com/ar/Images/Sabik-Annual-Report-2022-AR_tcm12-38980.pdf)

<sup>2</sup> - شركة سابك، "الخط الزمني لتاريخ سابك"، تم الاطلاع عليه في 11 مايو 2025، <https://www.sabik.com/ar/news-and-media/media-resources/timeline>.

## الفرع الثالث: لمحة عن عملية استحواذ شركة أرامكو على شركة سابك

## أولاً: مراحل عملية الاستحواذ

تم الاتفاق على عملية الاستحواذ بين شركة أرامكو السعودية وصندوق الاستثمارات العامة على حصة تبلغ 70% من أسهم شركة سابك. بدأت العملية في عام 2019 وتضمنت مفاوضات مكثفة، تلتها مراحل الفحص النافي للجهالة، ثم توقيع الاتفاق النهائي في مارس 2019. حصلت الصفقة على الموافقات التنظيمية من الجهات المختصة في عدة دول، ليتم استكمالها رسمياً في يونيو 2020، بقيمة إجمالية بلغت 259.125 مليار ريال سعودي. وقد أكدت أرامكو التزامها بعدم الاستحواذ على الحصة المتبقية (30%)، حفاظاً على مبادئ الشفافية والتوازن في السوق<sup>1</sup>. حيث الجدول التالي يوضح أهم نتائج عملية الاستحواذ:

<sup>1</sup> - "أرامكو السعودية تُكمل صفقة الاستحواذ على 70% من سابك بقيمة 69.1 مليار دولار"، الشرق الأوسط، 17 يونيو 2020، <https://aawsat.com/home/article/2345796>، تم الاطلاع عليه في 11 مايو 2025.

الجدول رقم(2-1): أهم التطورات الناتجة عن استحواذ شركة ارامكو عل شركة سابك

الإيضاح	البيان
شركة أرامكو السعودية	الكيان الجديد الناتج عن الاستحواذ
شراء حصة أغلبية (70%) من شركة سابك من صندوق الاستثمارات العامة	طريقة تنفيذ الصفقة
2.1 مليار سهم	عدد الأسهم أو الحصة المستحوذ عليها
259.125 مليار ريال سعودي (69.1 مليار دولار أمريكي)	قيمة الصفقة الإجمالية
27 مارس 2019	تاريخ توقيع الاتفاقية
17 يونيو 2020	تاريخ الصفقة
300 مليار ريال سعودي تقريباً	القيمة السوقية لشركة سابك قبل الصفقة
لم يتغير - الشركة مملوكة للحكومة بنسبة كبيرة	رأس مال شركة أرامكو بعد الاستحواذ
تعزيز مكانة أرامكو في قطاع البتروكيماويات وتكامل سلسلة القيمة	الأثر المالي المتوقع
الأسواق العالمية في قطاع البتروكيماويات	السوق المستهدفة

المصدر: أرامكو السعودية، "أرامكو السعودية تتم صفقة استحواذها على حصة 70% في سابك من صندوق الاستثمارات العامة"، 17 يونيو 2020، تم الاطلاع عليه في 11 مايو 2025. <https://www.aramco.com/ar/news-media/news/2020/saudi-aramco-completes-acquisition-of-70-percent-stake-in-sabik>

## ثانياً: مزايا الاستحواذ

1. تعزيز التكامل في سلسلة القيمة: ساهم الاستحواذ في تعزيز التكامل الرأسي بين عمليات أرامكو في مجال التكرير وسابك في البتروكيماويات، مما أدى إلى رفع الكفاءة وخفض التكاليف<sup>1</sup>.
2. تنويع مصادر الإيرادات: مكّن الصفقة أرامكو من التوسع في المنتجات ذات القيمة المضافة وتقليل الاعتماد على النفط الخام<sup>2</sup>.
3. تعزيز الحضور العالمي: وفرت شبكة سابك الدولية لأرامكو فرصة التوسع في أكثر من 50 دولة<sup>3</sup>.
4. دعم أهداف رؤية السعودية 2030: يتماشى الاستحواذ مع مستهدفات الرؤية من خلال تنمية القطاع الصناعي غير النفطي<sup>4</sup>.
5. تعظيم العوائد للمساهمين: من المتوقع أن يؤدي هذا التكامل إلى رفع هامش الربح وتحقيق وفورات مالية على المدى الطويل<sup>5</sup>.

## المطلب الثاني : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة

## الفرع الأول: مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في قطاع الطاقة والصناعة الكيماوية، وتشمل عينة الدراسة شركة أرامكو السعودية وشركة سابك، وذلك لكون عملية الاستحواذ بينهما تعد من أكبر صفقات الاندماج في تاريخ المنطقة، وتشكل نموذجا مهما لدراسة أثر الاستحواذ على الأداء المالي.

وقد تم اختيار هذه الحالة لكونها تمثل نموذجا متكاملًا من حيث حجم الصفقة وأثرها على مؤشرات الأداء المالي، مما يسمح بتقييم أثر الاستحواذ بشكل واقعي ومقارن خلال فترات زمنية مختلفة قبل وبعد تنفيذ الصفقة.

<sup>1</sup> - شركة أرامكو السعودية، التقرير السنوي 2020، الظهران: أرامكو، 2021، ص. 34، تم الاطلاع عليه في 11 مايو 2025، من <https://www.aramco.com/-/media/publications/corporate-reports/annual-reports/saudi-aramco-ara-2020-arabic.pdf>

<sup>2</sup> - المرجع السابق، ص 35.

<sup>3</sup> - الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)، التقرير السنوي 2019، الرياض: سابك، 2020، ص. 12، تم الوصول إليه في 11 مايو 2025، من [https://www.sabic.com/ar/Images/SABIC-Annual-Report-2019-ARA\\_tcm12-22074.pdf](https://www.sabic.com/ar/Images/SABIC-Annual-Report-2019-ARA_tcm12-22074.pdf)

<sup>4</sup> - وزارة الاقتصاد والتخطيط، رؤية المملكة العربية السعودية 2030، الرياض: الوزارة، 2016، ص. 28، تم الاطلاع عليه في 11 مايو 2025، من <https://www.vision2030.gov.sa>

<sup>5</sup> - شركة أرامكو السعودية، التقرير السنوي 2020، ص 36.

## الفرع الثاني: فترة الدراسة

اعتمدت هذه الدراسة على أسلوب مقارنة نسب الأداء المالي لشركة أرامكو السعودية قبل وبعد استحواذها على شركة سابك، بهدف اكتشاف الفروق في المؤشرات المالية وتحديد أثر الصفقة على الأداء المالي باستخدام أدوات التحليل المالي.

وقد تم تحديد فترة الدراسة على مرحلتين:

**المرحلة الأولى:** قبل الاستحواذ، وتمتد من سنة 2017 إلى 2019، وتمثل الفترة السابقة لتنفيذ الصفقة.

**المرحلة الثانية:** بعد الاستحواذ، وتشمل السنوات من 2021 إلى 2023، وتمثل المرحلة التي أعقبت اكتمال صفقة الاستحواذ رسمياً في يونيو 2020.

وقد اختير هذا الإطار الزمني بهدف تغطية فترة كافية تسمح بقياس التغيير في الأداء المالي قبل وبعد الاستحواذ، وتحليل الأثر الفعلي للاندماج في ظل المتغيرات الاقتصادية التي شهدتها الأسواق خلال تلك السنوات.

## الفرع الثالث: مصادر البيانات

## أولاً: المصادر الأولية

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

## ثانياً: المصادر الثانوية:

تتمثل في الكتب والمراجع التي تناولت موضوع الاستحواذ والتوسع، وبالإضافة إلى تلك التي تناولت موضوع تحليل الأداء المالي، والدراسات السابقة التي بحثت في الاستحواذ، حيث تم استخدام هذه المصادر في الجانب النظري للدراسة

## الفرع الرابع: التعريفات الإجرائية لمتغيرات

لدراسة تأثير استحواذ شركة أرامكو على الأداء المالي لشركة سابك، اتبعنا منهجية مقارنة الأداء المالي قبل وبعد عملية الاستحواذ، وذلك من خلال تحليل القوائم المالية باستخدام مجموعة من النسب المالية كمؤشرات قياس الأداء. وقد تم الاعتماد على الأسلوب الوصفي الإحصائي الذي يقوم على تحليل البيانات

المالية وتبويبها وتفسيرها باستخدام أساليب الجداول والرسوم البيانية، بالإضافة إلى استخدام المقارنة بين الفترات المختلفة، مع الأخذ بعين الاعتبار المتغيرات المالية المرتبطة بالسيولة، الربحية، النشاط.

### الفرع الخامس: فرضيات الدراسة

تفترض الدراسة ثلاث فرضيات رئيسية:

- هناك تأثير إيجابي لاستحواذ شركة أرامكو على سابك في نسبة السيولة.
- هناك تأثير إيجابي لاستحواذ شركة أرامكو على سابك في نسب النشاط.
- هناك تأثير إيجابي لاستحواذ شركة أرامكو على سابك في نسب الربحية.

## المبحث الثاني: النتائج ومناقشتها

سيتم في هذا الجزء إجراء دراسة تطبيقية لتحديد أثر استحواذ شركة أرامكو السعودية على شركة سابك خلال الفترة الممتدة من سنة 2017 إلى غاية 2023 بالاعتماد على القوائم المالية المدققة، وذلك لقياس أثر الاستحواذ على الأداء المالي باستخدام نسب السيولة والنشاط والربحية، وتحليل عناصر البيانات المعتمدة لحساب تلك النسب.

### المطلب الأول: دراسة العناصر المعتمدة لحساب النسب المالية

سيتم في هذا المطلب تحليل أبرز المؤشرات المالية التي يمكن الاعتماد عليها لقياس الأداء المالي في ظل الاستحواذ، وذلك من خلال مقارنة نتائج شركة سابك قبل وبعد عملية الاستحواذ، حيث سيتم التركيز على:

- نسبة السيولة العامة، لمعرفة قدرة الشركة على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل.
- نسب النشاط، مثل معدل دوران الأصول والمخزون، لقياس كفاءة استخدام الموارد.
- نسب الربحية، وعلى رأسها هامش الربح وصافي الربح، لتقييم مدى تحقيق الأرباح بعد الاستحواذ.

### الجدول رقم (2-2): العناصر المالية المعتمدة لحساب النسب المالية قبل وبعد الاستحواذ

بعد الاستحواذ			سنة الاستحواذ	قبل الاستحواذ			التسمية في التقرير	التسمية في الدراسة
2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017		
2477.940	2492.924	2162.690	1914.261	1494.13	1346.89	1102.55	مجموع الأصول	اجمالي الأصول
731.735	857.831	661.241	398.879	408.196	383.383	253.203	الموجودات المتداولة	الأصول المتداولة
317.566	331.386	303.828	243.211	318.457	447.891	276.239	المطلوبات المتداولة	الخصوم المتداولة
85.951	100.528	74.703	51.999	42.607	43.580	34.013	مخزون	المخزونات
198.973	226.047	299.579	207.232	177.706	183.152	81.242	نقد وما يماثله	النقديات
537.814	698.152	522.601	585.297	416.529	453.701	333.607	التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية	التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية
1856.373	2266.373	1501.758	862.091	1236.785	1347.017	990.659	الإيرادات والدخل المتعلق بالمبيعات	صافي المبيعات
1056.83	1332.261	928.093	516.661	771.225	881.134	666.711	إيراد وبيع م - ربح وضرائب - مشتريات - إنتاج وبت	هامش الربح
454.764	604.005	412.396	183.763	330.693	416.518	284.619	صافي الدخل	صافي الربح بعد الضريبة
1737.092	1666.147	1280.668	1101.094	1046.24	1028.44	826.314	حقوق الملكية	حقوق الملكية
1746.205	1635.093	1551.449	1515.382	1085.930	963.509	849.350	الموجودات غير المتداولة	الأصول الثابتة

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على التقارير السنوية لشركة أرامكو

من خلال تحليل تطور المؤشرات المالية لشركة أرامكو السعودية خلال الفترة (2017-2023)، حيث يتبين من الجدول المالي أن شركة أرامكو السعودية شهدت نمواً متسارعاً في أدائها المالي، انعكس بوضوح في تطور العديد من البنود الرئيسية كما يلي:

- **اجمالي الاصول:** شهد مجموع الموجودات ارتفاعاً من 1102.553 مليون ريال في 2017 إلى 2477.940 مليون ريال في 2023، مما يدل على التوسع الاستثماري المستمر في الأصول المنتجة والاستراتيجية.
- **الاصول المتداولة:** زادت من 253.203 مليون ريال إلى 731.735 مليون ريال، مما يشير إلى قوة سيولة الشركة وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل.
- **الخصوم المتداولة:** ارتفعت من 276.239 مليون ريال في 2017 إلى 317.566 مليون ريال في 2023، وهو أمر متوقع نتيجة التوسع التشغيلي، مع بقاء الشركة قادرة على تغطيتها بأرباحية.
- **المخزون:** ارتفع من 34.013 مليون ريال في 2017 إلى 85.951 مليون ريال في 2023، بما يعكس نمو حجم الإنتاج والتخزين.
- **النقد وما يماثله:** ازداد من 81.242 مليون ريال في 2017 إلى 198.973 مليون ريال في 2023، وهو مؤشر قوي على وفرة النقد الناتج عن العمليات التشغيلية.
- **التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية:** ارتفع من 333.607 مليون ريال إلى 537.814 مليون ريال، مما يدل على الكفاءة العالية في توليد النقد من العمليات الرئيسية.
- **الإيرادات والدخل المتعلق بالمبيعات:** نمت من 990.659 مليون ريال إلى 1236.785 مليون ريال قبل عملية الاستحواذ سنة 2017 ثم انخفض إلى 862.091 مليون ريال خلال سنة الاستحواذ 2020 ليعاود الارتفاع ليصل إلى 1856.373 مليون ريال سنة 2023 أي أنها حافظت على وتيرة نمو مستقرة، مما يؤكد قوة السوق المحلية والعالمية التي تعتمد عليها الشركة.
- **صافي الدخل:** ارتفع من 284.619 مليون ريال إلى 454.764 مليون ريال، مدعوماً بزيادة الإيرادات وتحكم صارم في التكاليف.
- **حقوق الملكية:** نمت من 826.314 مليون ريال إلى 1737.092 مليون ريال، ما يدل على تعزيز القيمة للمساهمين.
- **مصاريف المشتريات والإنتاج:** وهي تمثل تكلفة الإنتاج والتكرير، وتزداد عادة مع توسع الإنتاج، إلا أن الكفاءة التشغيلية لأرامكو تساعد في الحفاظ على نسبة منخفضة منها خلال مرحلتي قبل وبعد الاستحواذ.

- الأصول غير المتداولة: شهدت ارتفاعاً من 849.350 سنة 2017 إلى 1746.205 مليار ريال سنة 2023 مما يعكس ثبات استثمارات الشركة طويلة الأجل.

يتضح من جميع المؤشرات أن شركة أرامكو السعودية تمكنت من تحقيق نمو متوازن ومستدام، قبل الاستحواذ على شركة سابك وبعده، بفضل استراتيجياتها الفعالة في إدارة الإنتاج، وضبط النفقات، وتعزيز القيمة السوقية والمالية على المدى الطويل.

### المطلب الثاني: نتائج دراسة النسب المالية قبل وبعد الاستحواذ:

في هذا الجزء، نعى إلى دراسة وتحليل أثر عملية الاستحواذ على النسب المالية، وذلك من خلال تحليل مجموعة من النسب المتعلقة بالسيولة، النشاط، والربحية. يتم ذلك عبر مقارنة هذه النسب خلال فترتين زمنيتين: ما قبل الاستحواذ وما بعده، مع مناقشة الفروقات وتفسيرها. ويعرض الجدول التالي تطور متوسطات هذه النسب خلال الفترتين، مبرزاً الفروقات التي طرأت عليها نتيجة عملية الاستحواذ.

### الجدول رقم (2-3): النسب المالية قبل وبعد الاستحواذ

البيان	قانون الحساب	قبل الاستحواذ			المتوسط	بعد الاستحواذ		
		2017	2018	2019		2021	2022	2023
<b>نسب السيولة</b>								
السيولة العامة	الأصول المتداولة / الخصوم المتداولة	0.9166	0.8560	1.2818	1.0181	2.1764	2.5886	2.3042
السيولة المختصرة	الأصول المتداولة - المخزون/الخصوم م	0.7935	0.7587	1.1480	0.9001	1.9305	2.2853	0.1442
السيولة السريعة	التدفقات / الخصوم المتداولة	0.2941	0.4089	0.5580	0.4203	0.9860	0.6821	0.6266
التدفقات النقدية التشغيلية	التدفق النقدي التشغيلي / الخصوم المتداولة	1.2077	1.0130	1.3080	1.1762	1.7201	2.1068	1.6936
<b>نسب النشاط</b>								
دوران الأصول	صافي المبيعات / مجموع الأصول	0.8985	1.0001	0.8278	0.9088	0.6944	0.9091	0.7492
دوران الأصول الثابتة	صافي المبيعات / م الأصول الثابتة	1.1664	1.3980	1.1389	1.2344	0.9680	1.3861	1.0631
دوران المخزون	صافي المبيعات / المخزون	29.1259	30.9091	29.0277	29.6876	20.1030	22.5447	21.5980
دوران رأس المال العامل	صافي المبيعات / (الأصول م - الخصوم م)	43.0048	20.8814	13.7820	16.7014	4.2017	4.3051	4.4822
<b>نسب الربحية</b>								
هامش الربح الإجمالي	هامش الربح / صافي المبيعات	0.6730	0.6541	0.6236	0.6502	0.6180	0.5878	0.5693
هامش الربح الصافي	صافي الربح بعد الضريبة/صافي المبيعات	0.2873	0.3092	0.2674	0.2880	0.2746	0.2665	0.2450
العائد على رأس المال المستثمر	صافي الربح بعد الضريبة / مجموع الأصول	0.2581	0.3092	0.2213	0.2629	0.1907	0.2423	0.1835
العائد على حقوق الملكية	صافي الربح بعد الضريبة / حقوق الملكية	0.3444	0.4050	0.3161	0.3552	0.3220	0.3625	0.2618

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على بيانات الجدول (2-2)

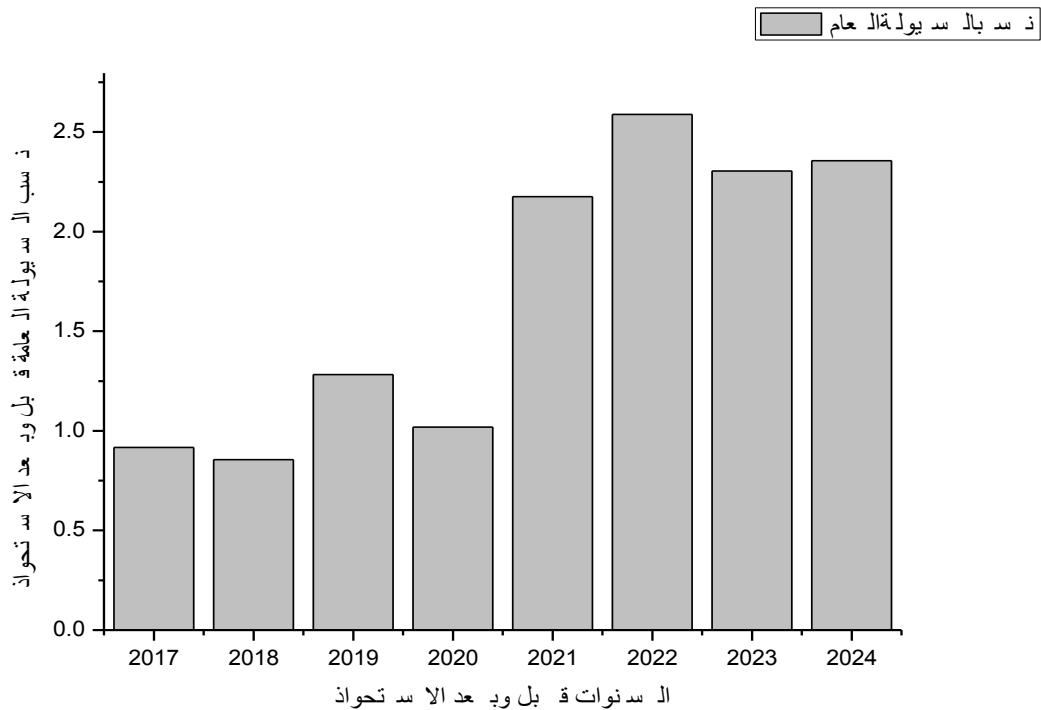
يتبين من الجدول أعلاه، من خلال مقارنة المتوسطات قبل الاستحواذ وبعده، وجود تحسن في جميع نسب السيولة والنشاط، في حين سجلت نسب الربحية تراجعاً ملحوظاً عقب عملية الاستحواذ. ويمكن تحليل ذلك بشكل مفصل من خلال دراسة كل نسبة على حدة، وذلك كما يلي:

### الفرع الأول: نسب السيولة

تحسنت مؤشرات السيولة بشكل ملحوظ بعد عملية الاستحواذ، ما يعكس استقراراً مالياً قوياً، يعزز مرونة الشركة في التعامل مع الالتزامات الطارئة.

#### 1-نسب السيولة العامة:

الشكل رقم (1-2): تمثيل بياني لتطور نسب السيولة العامة قبل وبعد الاستحواذ

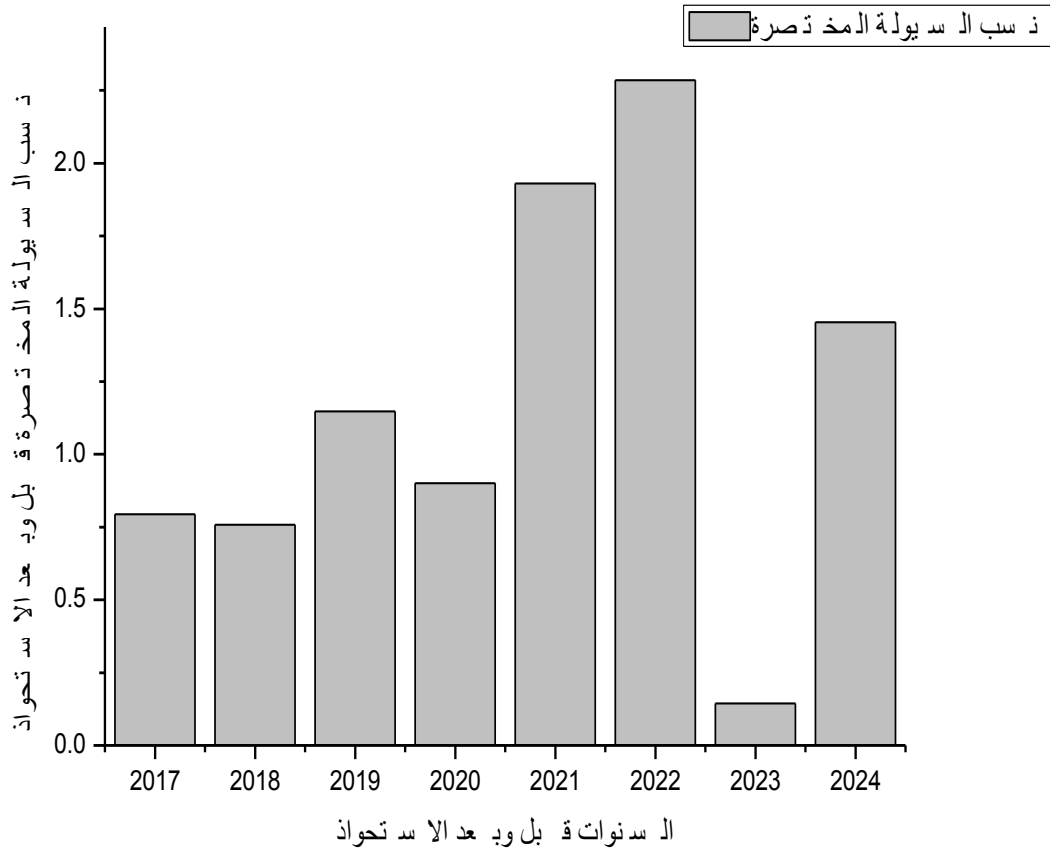


المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات برنامج OriginPro8

نلاحظ أن نسبة السيولة العامة ارتفعت من متوسط 1.0181 قبل الاستحواذ إلى 2.3564 بعده، ما يدل على قدرة أفضل في تغطية الالتزامات الجارية.

## 2-نسب السيولة المختصرة:

الشكل رقم (2-2): تمثيل بياني لتطور نسب السيولة المختصرة قبل وبعد الاستحواذ

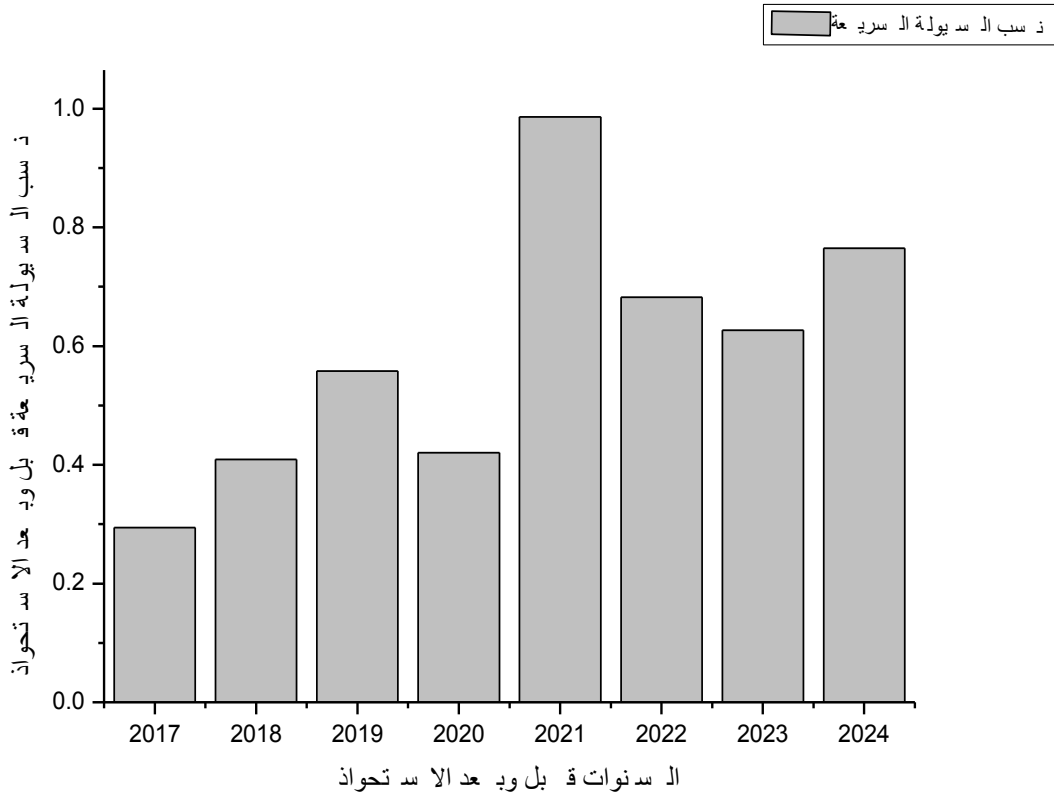


المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات برنامج OriginPro8

نلاحظ انه قبل الاستحواذ: المتوسط = 0.9001 وبعد الاستحواذ : المتوسط = 1.4533 ارتفعت النسبة بعد الاستحواذ، ما يعكس توفر سيولة عالية جدا في شكل نقد وأوراق مالية قابلة للتداول لتغطية الخصوم المتداولة، مما يعزز من قدرة الشركة على مواجهة أي التزامات طارئة.

3-نسب السيولة السريعة:

الشكل رقم (2-3): تمثيل بياني لتطور نسب السيولة السريعة قبل وبعد الاستحواذ

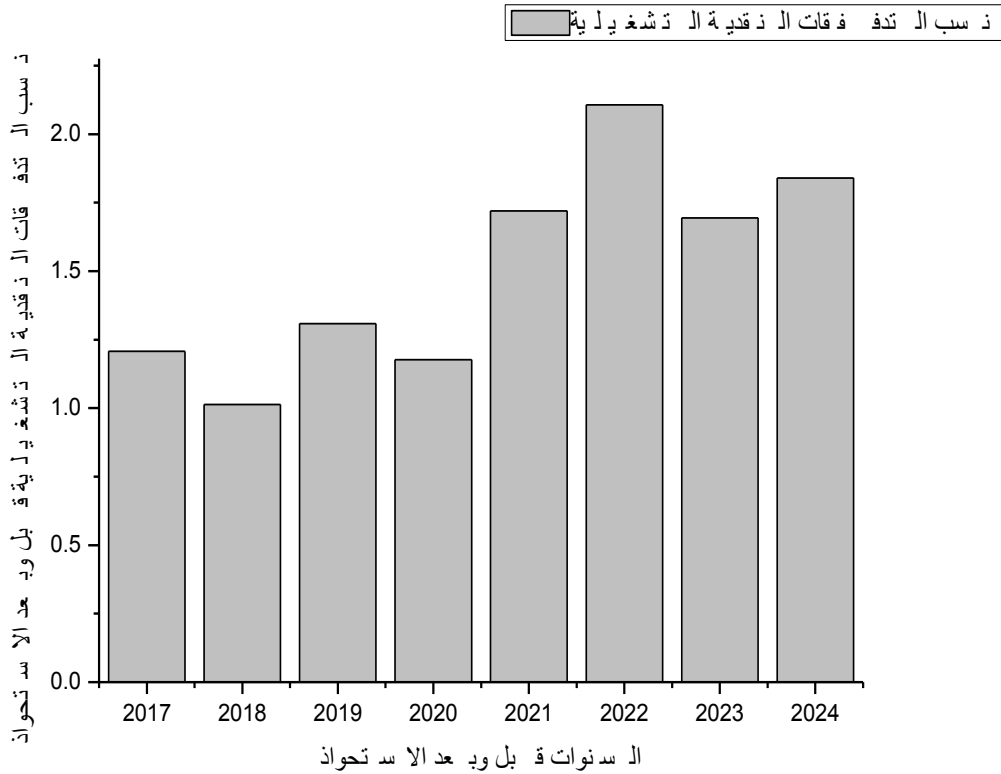


المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات برنامج OriginPro8

نلاحظ أنه قبل الاستحواذ (2017-2019): المتوسط = 0.4203. وبعد الاستحواذ (2021-2023): المتوسط = 0.7649. تحسنت السيولة السريعة بشكل كبير بعد الاستحواذ، ما يدل على تحسن قدرة الشركة على تغطية التزاماتها الجارية باستخدام أصول سريعة التحول إلى نقد دون الاعتماد على المخزون.

4-نسب التدفقات النقدية التشغيلية:

الشكل رقم ( 2-4): تمثيل بياني لتطور نسبة التدفقات النقدية التشغيلية قبل وبعد الاستحواذ



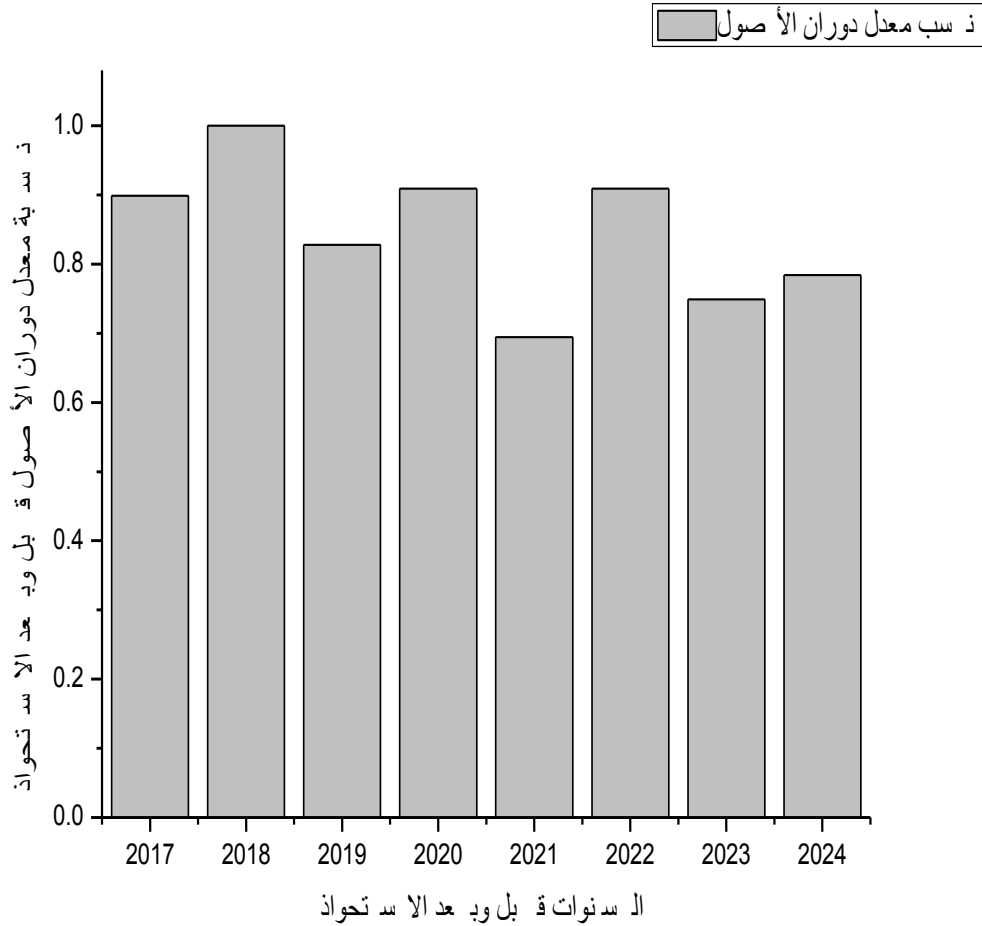
المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات برنامج OriginPro8

نلاحظ أنه قبل الاستحواذ: المتوسط = 1.2077 وبعد الاستحواذ: المتوسط = 1.8402 يوجد تحسن ملحوظ بعد الاستحواذ، ما يدل على زيادة قدرة الشركة على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل من التدفقات النقدية الناتجة عن النشاط التشغيلي وهذا مؤشر إيجابي على الأداء المالي.

الفرع الثاني: نسب النشاط

1- معدل دوران الأصول:

الشكل رقم (2-5): تمثيل بياني لتطور نسبة معدل دوران الأصول قبل وبعد الاستحواذ

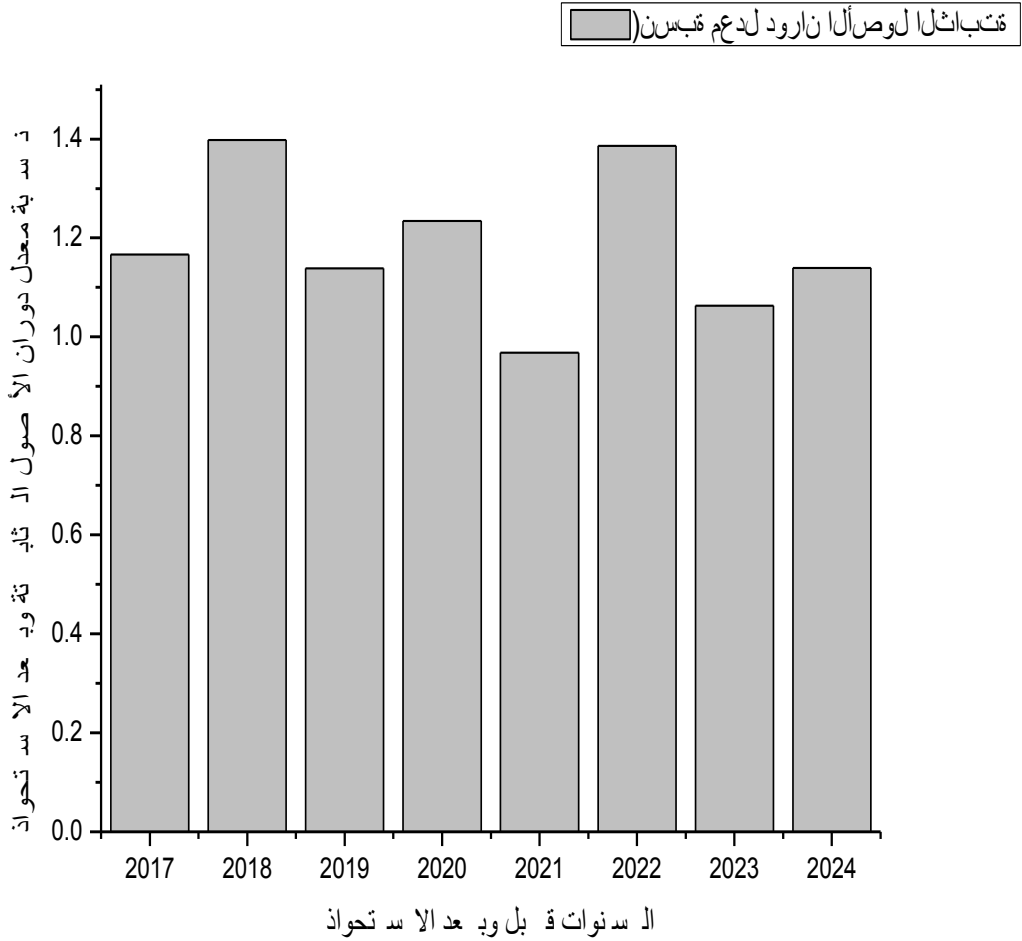


المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات برنامج OriginPro8

نلاحظ أن معدل دوران الأصول سجل انخفاضا من 0.9088 إلى 0.7842، ما قد يدل على زيادة الأصول أو ضعف في تحقيق المبيعات بنفس الكفاءة السابقة.

2-معدل دوران الأصول الثابتة :

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

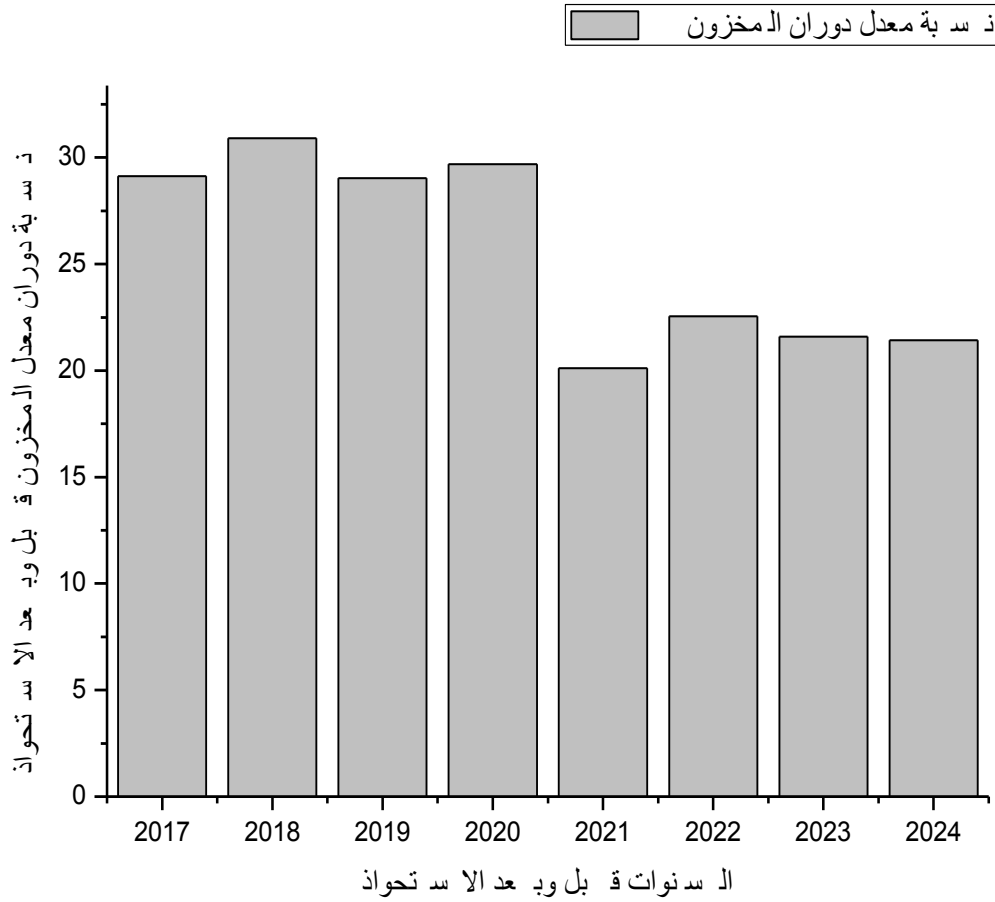


المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات برنامج OriginPro8

نلاحظ أنه انخفض من 1.1664 إلى 1.1391، مما يعكس استثمارًا كبيرًا لم يتم استغلاله بالكامل بعد، أو توسعًا رأسماليًا جاريًا.

3-معدل دوران المخزون :

الشكل رقم (2-7) :تمثيل بياني لتطور نسبة معدل دوران المخزون قبل وبعد الاستحواذ

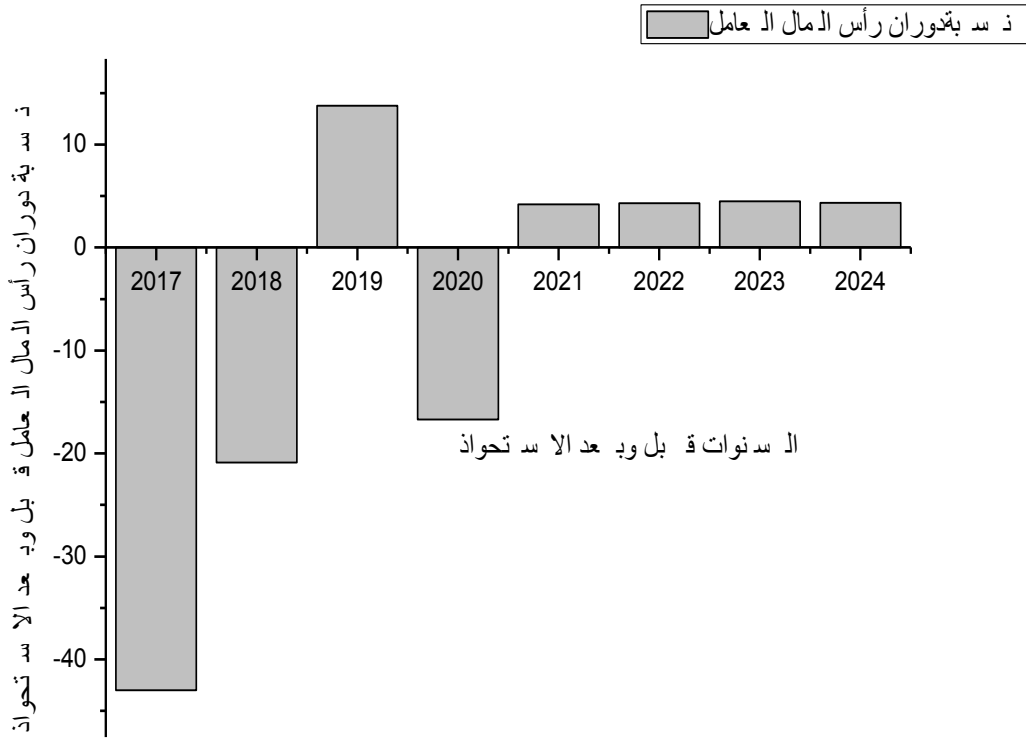


المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات برنامج OriginPro8

نلاحظ أن معدل دوران المخزون شهد انخفاضا كبيرا من 29.6876 إلى 21.4152، وهو ما قد يشير إلى تباطؤ في تصريف المخزون أو تراكمه بعد الاستحواذ.

4-معدل دوران رأس المال العامل:

الشكل رقم (2-8): تمثيل بياني لتطور نسبة معدل دوران رأس المال العامل قبل وبعد الاستحواذ



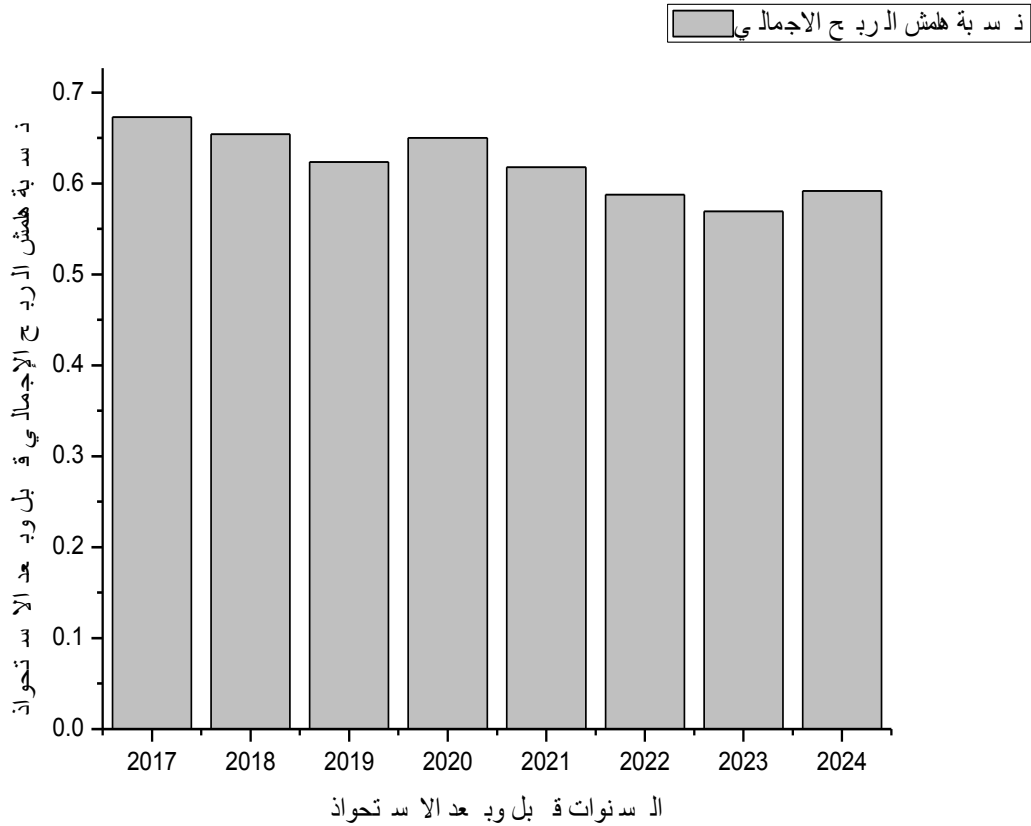
المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات برنامج OriginPro8

نلاحظ أنه قبل الاستحواذ (2017-2019): المتوسط = 7.014. بعد الاستحواذ (2021-2023): المتوسط = 4.3297. نلاحظ تحسن في المعدل بعد الاستحواذ، مما يشير إلى تحسن في كفاءة استخدام رأس المال العامل في تحقيق المبيعات. القفزة في 2023 توضح زيادة كبيرة في كفاءة التشغيل.

## الفرع الثالث: نسب الربحية

## 1- هامش الربح الإجمالي:

الشكل رقم (2-9): تمثيل بياني لتطور نسبة هامش الربح الإجمالي قبل وبعد الاستحواذ

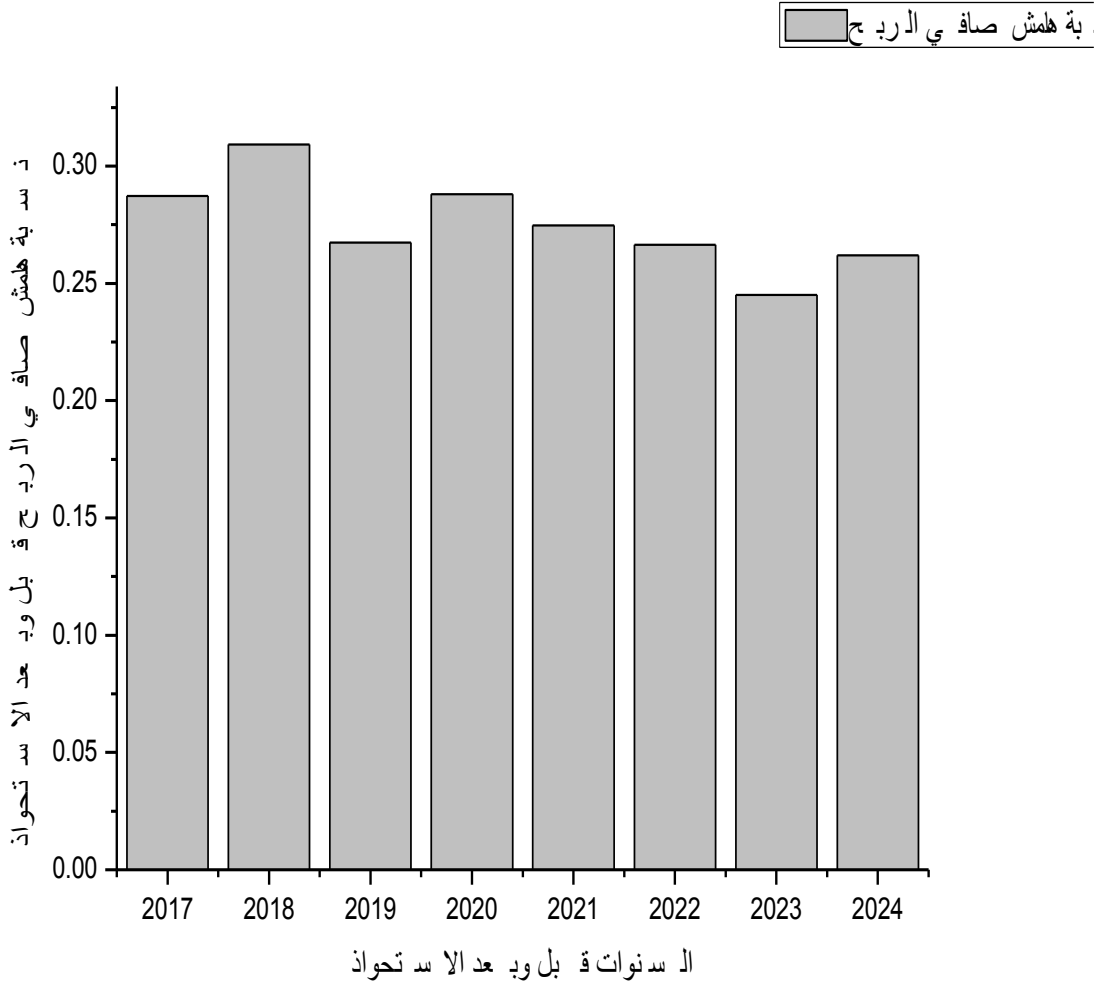


المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات برنامج OriginPro8

نلاحظ أن هامش الربح الإجمالي شهد تراجعًا طفيفًا قبل الاستحواذ (2017-2019): المتوسط: 0.6502 بعد الاستحواذ (2021-2023): المتوسط: 0.5917 هناك تراجع حاد جدا في هامش الربح الإجمالي بعد بدء الاستحواذ. الانخفاض من متوسط 25.89% قبل الاستحواذ إلى 4.33% بعد الاستحواذ يدل على أحد الأمرين أو كليهما: ارتفاع كبير في تكلفة البضاعة المباعة مقابل المبيعات. أو انخفاض أسعار البيع دون أن يقابلها انخفاض كافٍ في التكاليف.

2- هامش صافي الربح:

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

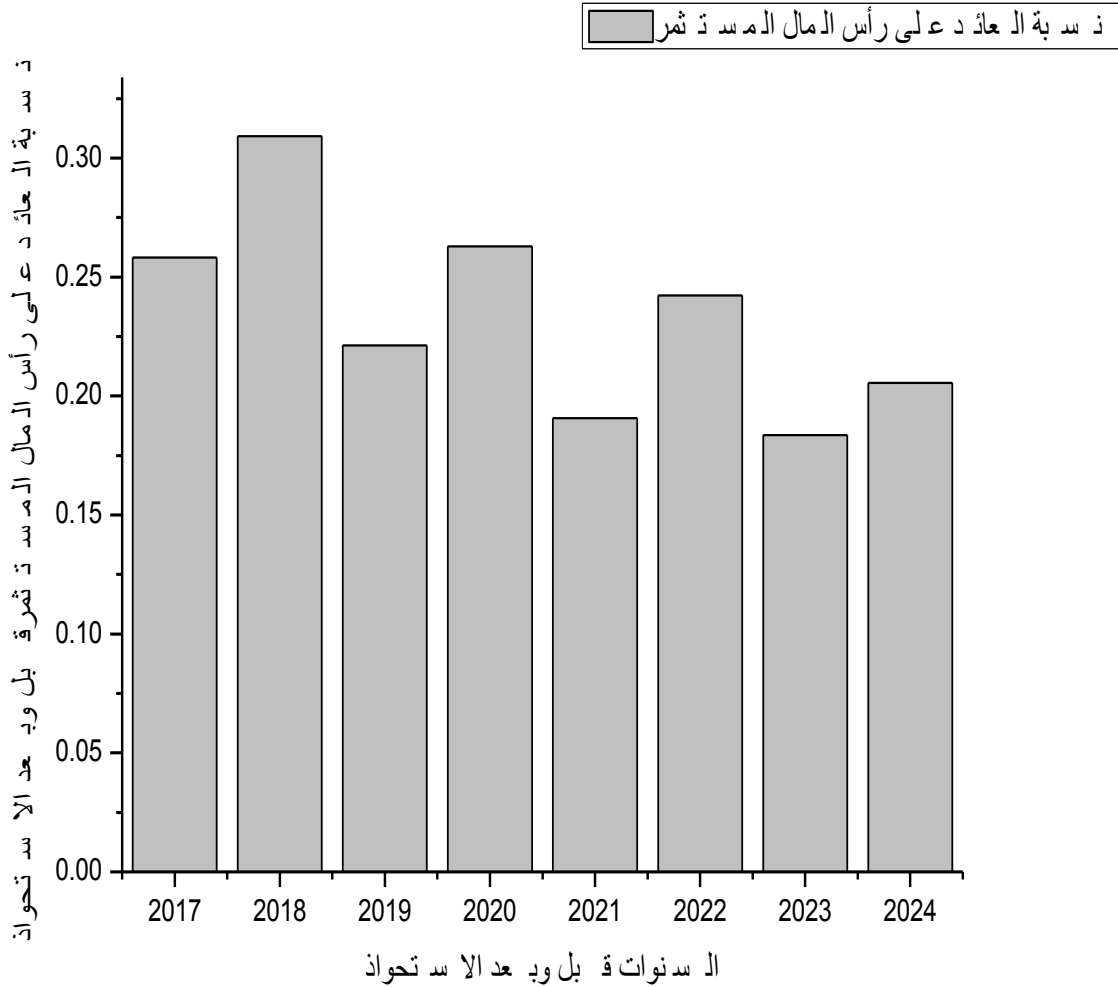


المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات برنامج OriginPro8

نلاحظ أن هامش صافي الربح انخفض من 0.2880 إلى 0.2620، ما يعكس تأثيراً مؤقتاً للتكاليف التشغيلية أو نفقات الاستحواذ.

3-العائد على رأس المال المستثمر:

الشكل رقم (2-11): تمثيل بياني لتطور نسبة العائد على رأس المال المستثمر قبل وبعد الاستحواذ

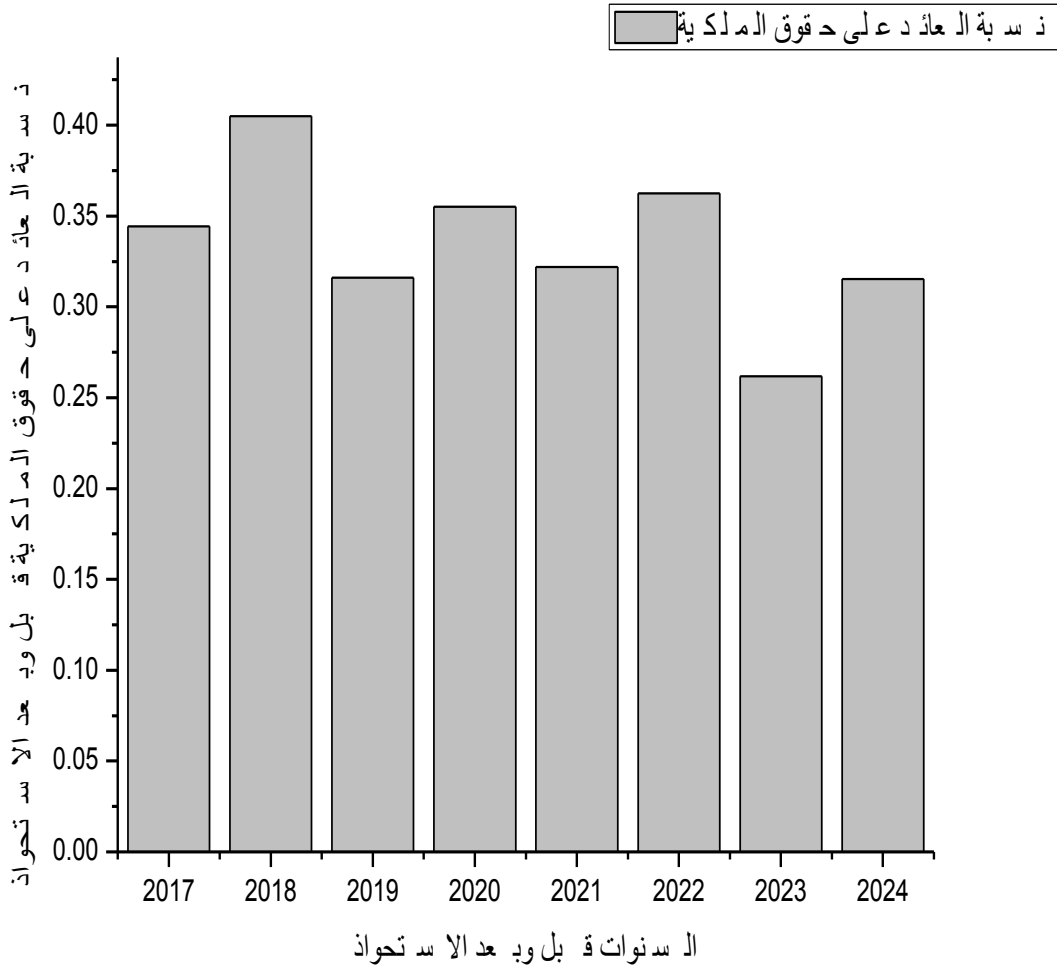


المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات برنامج OriginPro8

نلاحظ أنه قبل الاستحواذ المتوسط: 0.2629 بعد الاستحواذ المتوسط: 0.2055 هناك تراجع كبير في العائد على رأس المال المستثمر بعد الاستحواذ. هذا قد يشير إلى انخفاض في الربحية أو زيادة في رأس المال المستثمر دون تحقيق عائد مناسب.

## 4-العائد على حقوق الملكية:

الشكل رقم (2-12): تمثيل بياني لتطور نسبة العائد على حقوق الملكية قبل وبعد الاستحواذ



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على مخرجات برنامج OriginPro8

نلاحظ أن نسبة العائد على حقوق الملكية انخفضت من 0.3552 إلى 0.3154. يعكس ذلك اعتمادًا أقل على التمويل عبر الديون، مما يعزز من متانة المركز المالي ويقلل من المخاطر المرتبطة بالتمويل.

## خلاصة الفصل

حاولنا في هذا الفصل ربط ما تم تناوله في الجانب النظري ضمن الإطار التطبيقي، حيث قمنا في البداية بمحاولة إعطاء لمحة عن شركة أرامكو وشركة سابك قبل وبعد الاستحواذ، كما تناولنا الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة لتسهيل فهم وتحليل البيانات ومعالجة مشكلة الدراسة، وهذا ما تم في الجزء الأول.

أما في الجزء الثاني، فقد قمنا بتحليل ومقارنة النسب المالية المعتمدة في دراستنا لشركة أرامكو قبل وبعد عملية الاستحواذ على شركة سابك، ومن خلال النتائج المتوصل إليها تبين أن عملية الاستحواذ ساهمت في تحسين مؤشرات السيولة بشكل عام، حيث ارتفعت النسب العامة والسريعة والمختصرة، ما يعكس استقراراً مالياً متزايداً وقدرة أعلى على مواجهة الالتزامات قصيرة الأجل. كما أظهرت نتائج نسب النشاط تراجعاً في معدل دوران الأصول والمخزون، وهو ما قد يشير إلى توسع في حجم الأصول قيد الاستثمار أو تراكم في المخزون بعد الاستحواذ، مع تسجيل تحسن ملحوظ في معدل دوران رأس المال العامل. في المقابل، سجلت نسب الربحية تراجعاً بعد الاستحواذ، سواء من حيث هامش الربح الإجمالي أو صافي الربح، بالإضافة إلى انخفاض في العائد على رأس المال المستثمر وحقوق الملكية. وهذا يعكس تحديات في كفاءة التشغيل وارتفاع التكاليف، التي قد تكون ناتجة عن التوسعات الرأسمالية المصاحبة لعملية الاستحواذ.

بناءات عليه، يمكن القول إن استحواذ أرامكو كان له أثر إيجابي على الاستقرار المالي والسيولة، إلا أنه رافقه ضغط واضح على مؤشرات الربحية، ما يتطلب من الشركة تعزيز كفاءتها التشغيلية ورفع العوائد الاستثمارية لتحقيق أقصى استفادة من هذا التوسع الاستراتيجي خلال الفترات القادمة.

الخاتمة

حاولنا من خلال هذه الدراسة تسليط الضوء على أثر استحواذ شركة أرامكو السعودية على شركة سابق، وذلك من خلال تحليل الأداء المالي لشركة أرامكو قبل وبعد عملية الاستحواذ، حيث تم تقسيم فترة الدراسة إلى مرحلتين: المرحلة التي سبقت الاستحواذ (2017-2019) والمرحلة التي تلتها (2020-2023)، وتم الاعتماد على مجموعة من النسب والمؤشرات المالية التي تعكس الأداء المالي من مختلف الجوانب (نسب السيولة، النشاط، الربحية)، ومن خلال ذلك توصلنا الى مجموعة من النتائج.

## أولاً - النتائج واختبار الفرضيات:

### 1- النتائج النظرية :

- تبين أن الاستحواذ يُعد استراتيجية مالية تهدف إلى تعزيز الكفاءة التشغيلية وتوسيع نطاق السيطرة في السوق.
- كما أن تحسين الأداء المالي يُعد من أبرز الأهداف المباشرة لصفقات الاستحواذ خاصة في بيئة تنافسية.

### 2 - النتائج التطبيقية:

1. أظهرت نسب السيولة تحسناً ملحوظاً بعد الاستحواذ، ما يعكس أثراً إيجابياً واضحاً على قدرة الشركة في مواجهة الالتزامات قصيرة الأجل. فقد ارتفعت كل من السيولة العامة، والسيولة السريعة، ونسبة تغطية التدفقات النقدية للالتزامات المدى القصير، مما يدل على توفر احتياطي نقدي مرتفع، وتحسن في كفاءة إدارة السيولة. هذا يعزز من متانة المركز المالي للشركة، ويقلل من مخاطر التعثر المالي في الأجل القصير، مما قد يُفسر كأحد الآثار الإيجابية للاستحواذ.
- انطلاقاً مما سبق يمكن قبول الفرضية الأولى هناك تأثير إيجابي لاستحواذ شركة أرامكو على سابق في نسب السيولة.
2. مؤشرات النشاط لم تتحسن بنفس درجة السيولة لكنها لم تتدهور بشكل حاد مما قد يدل على تأثير محدود أو غير مباشر للاستحواذ
- انطلاقاً مما سبق يمكن قبول الفرضية الثانية هناك تأثير لاستحواذ شركة أرامكو على سابق في نسب النشاط.
3. تشير البيانات إلى تراجع ملحوظ في مؤشرات الربحية بعد استحواذ أرامكو على سابق، مما يعكس تأثيرات مالية قصيرة إلى متوسطة الأجل ناتجة عن تكاليف الاستحواذ أو التغيرات التشغيلية المترتبة عليه. فقد انخفض كل من هامش الربح الإجمالي وهامش صافي الربح والعائد على رأس

المال المستثمر بشكل ملموس، مما قد يدل على ارتفاع التكاليف أو ضعف كفاءة استثمار رأس المال. ورغم انخفاض العائد على حقوق الملكية، إلا أن ذلك قد يعكس توجهاً نحو تمويل أقل اعتماداً على الديون، مما يُحسن من صلاية المركز المالي على المدى الطويل.

- انطلاقاً مما سبق يتم رفض الفرضية الثالثة.
- عموماً، توصلت الدراسة الى أن النتائج تشير إلى وجود أثر إيجابي للاستحواذ على الأداء المالي لشركة سابك في الأجل القصير والمتوسط.

### ثانياً - التوصيات المقترحة:

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

- ضرورة التقييم الدوري للأداء المالي ما بعد الاستحواذ من خلال مؤشرات كمية ومقارنات معيارية.
- تعزيز التنسيق بين الإدارات المالية والتشغيلية لأرامكو وسابك لتحقيق أقصى استفادة من عملية التكامل.
- توسيع الدراسة مستقبلاً لتشمل الأثر غير المالي للاستحواذ، مثل الأثر على الهيكل الإداري والثقافة التنظيمية.

### ثالثاً- آفاق الدراسة:

ترى الدراسة أن هنالك آفاق مستقبلية تتطلب إجراء بحوث أعمق في المحاور التالية:

- قياس الأثر طويل الأجل للاستحواذ على الأداء المالي باستخدام بيانات تمتد لأكثر من عشر سنوات.
- مقارنة أداء أرامكو بعد الاستحواذ مع شركات أخرى في نفس القطاع لمزيد من الدقة.
- دراسة أثر الاستحواذ على الجوانب غير المالية كالمسؤولية الاجتماعية وجودة الحوكمة.
- دراسة أثر الاستحواذ والتوسع على الأداء المالي لشركة بالاعتماد على الذكاء الاصطناعي للحصول على نتائج أكثر دقة.

## قائمة المصادر والمراجع

## أولاً-المراجع باللغة العربية

### أ-الكتب:

- 1- أحمد العلي، الإدارة المالية للشركات، منشورات الجامعة الافتراضية السورية، الجمهورية العربية السورية، 2020. <https://pedia.svuonline.org/course/view.php?id=838&section=9&Lang-ar>
- 2- محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، الطبعة الأولى، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان-الأردن، 2010.
- 3- فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، عمان، دار الحامد، 2012.

### ب -المقالات العلمية (مجلات وبحوث) والمذكرات:

- 1- بوقرة سعيدة، "دور الاستحواذ في زيادة ربحية الشركات - دراسة حالة استحواذ مايكروسوفت على لينكد إن"، مجلة أبحاث، المجلد 7، العدد 1، 2022.
- 2- عبد السلام محسن الوهبي، الاستحواذ على الشركات (دراسة وصفية تحليلية)، بحث ماجستير، جامعة حائل، كلية الشريعة والقانون، العدد 48، 2022.
- 3- تواتي مريم، "مداخلة للمشاركة في المؤتمر الوطني الأول حول مراقبة التسيير كآلية لحوكمة المؤسسات وتفعيل الإبداع"، جامعة البليدة 2،
- 4 - معتصم محمد الدباس، "أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها"، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، مجلد 20، عدد 2، يونيو 2012.

### ج-الوثائق الرسمية والتقارير:

- 1-أرامكو السعودية، التقرير السنوي 2020، الظهران: شركة الزيت العربية السعودية، 2020.  
<https://www.aramco.com/-/media/publications/corporate-reports/annual-reports/saudi-aramco-ara-2020-arabic.pdf>
- 2-الشركة السعودية للصناعات الأساسية (سابك)، التقرير السنوي الموحد لعام 2024، الرياض: سابك، 2022.  
[https://www.sabik.com/ar/Images/Sabik-Annual-Report-2022-AR\\_tcm12-38980.pdf](https://www.sabik.com/ar/Images/Sabik-Annual-Report-2022-AR_tcm12-38980.pdf)
- 3 - سابك، التقرير السنوي 2019، الرياض: سابك، 2020.  
[https://www.sabik.com/ar/Images/SABIC-Annual-Report-2019-ARA\\_tcm12-22074.pdf](https://www.sabik.com/ar/Images/SABIC-Annual-Report-2019-ARA_tcm12-22074.pdf)

4- شركة سابك «الخط الزمني لتاريخ سابك»، <https://www.sabic.com/ar/news-and-media/media-resources/timeline>

5- "أرامكو السعودية تكمل صفقة الاستحواذ على 70% من سابك بقيمة 69.1 مليار دولار"، الشرق الأوسط، 17 يونيو 2020. <https://aawsat.com/home/article/2345796>

6- وزارة الاقتصاد والتخطيط، رؤية المملكة العربية السعودية 2030، الرياض، 2016، ص 28. <https://www.vision2030.gov.sa>

## ثانياً-المراجع الأجنبية

### أ-المواقع الإلكترونية:

1- Ahmed Nasrudin, Business Expansion: Fuelling Growth and Enhancing Shareholder Value, Penpoin, published January 22, 2025. Accessed March 26, 2025. <https://penpoin.com/business-expansion>

2-“Business Expansion: Definition, Types, and Examples,” IdeaApe, published February 25, 2024. <https://ideaape.com/business/expansion>

3-Hidayat Rizvi, Growth and Expansion of Business, September 1, 2024. Accessed April 10, 2025. <https://hidayatrizvi.com/difference-between-growth-and-expansion-of-business>

4-Mailchimp, Choosing Between Brand Expansion and Extension. <https://mailchimp.com/resources/brand-expansion-vs-extension/>

5-Carol M. Kopp, 13 Business Models, Definition and Examples, Investopedia, November 1, 2024. Accessed April 11, 2025. <https://www.investopedia.com/terms/b/businessmodel.asp>

6-Ahsan Ali Shaw, Expansion Strategy – Meaning, Types & Examples, Marketing Tutor, Accessed March 26, 2025. <https://www.marketingtutor.net/expansion-strategy/>

7-Aswath Damodaran, Motives for Acquisitions, Investment Fables, Stern School of Business – NYU, accessed April 9, 2025. [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/invfables/acqmotives.htm](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/invfables/acqmotives.htm)

8-Finance Institute, Mergers & Acquisitions (M&A) Process: This Guide Outlines All the Steps in the M&A Process, accessed April 9, 2025. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/mergers-acquisitions-ma-process/>

9-eFinanceManagement, Characteristics of M&A Transactions, accessed April 9, 2025. <https://efinancemanagement.com/mergers-and-acquisitions/characteristics-of-ma-transactions>

10-CFI Team, Acquisition: The Purchase of Part or All of Another Company's Shares or Assets, Corporate Finance Institute, accessed April 9, 2025.

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/acquisition>

ب -المقالات العلمية الأجنبية (مجلات):

- 1-Muhammad Ahmed and Zahid Ahmed, "Mergers and Acquisitions: Effect on Financial Performance of Manufacturing Companies of Pakistan," Middle-East Journal of Scientific Research 21, no. 4 (2014):. <https://doi.org/10.5829/idosi.mejsr.2014.21.04.21442>
- 2-Abhijit Phukon, Mitali Konwar, and Divya Verma Gakhar, "Impact of Mergers and Acquisitions on Financial Performance of Select Airline Companies in India," Journal of Public Administration 1, no. 1 (2019):.
- 3-Momodou Sailou Jallow, Massirah Masazing, & Abdul Basit, "The Effects of Mergers & Acquisitions on Financial Performance: Case Study of UK Companies," International Journal of Accounting & Business Management, 5(1), (2017).  
<https://doi.org/10.24924/ijabm/2017.04/v5.iss1/74.92>
- 4- Dr. Amarjit Singh and Ravi Singla, "Impact of Mergers and Acquisitions on Corporate Performance: A Case Study of Tata Group of Companies Research september (2022):
- 4- Loloah Mohammad Alsalem, The impact of Acquisitions on the financial performance of companies in the Gulf States, college of business and economics, Qassim, Saudi Arabia, may, 31st 2021.
- 5- Rashid Mushtaq Bhutta, Muhammad Saad, Tamoor Ali Tariq, Impact of Merger or acquisition on financial Performance of Firm: A case Study of Pakistan Telecommunication Limited, college of business, university of Utara, Malaysia, 2015.

الملاحق

## الملحق رقم (1): قائمة الدخل الموحدة Consolidated Statement of Income في 31 ديسمبر لسنة

2018

consolidated financial statements

03

(All amounts in millions unless otherwise stated)

## Consolidated statement of income

	SAR		USD*	
	Year ended December 31		Year ended December 31	
	2018	2017	2018	2017
Revenue	1,182,137	840,483	315,236	224,129
Other income related to sales	152,641	150,176	40,704	40,047
<b>Revenue and other income related to sales</b>	<b>1,334,778</b>	<b>990,659</b>	<b>355,940</b>	<b>264,176</b>
Production royalties and excise and other taxes	(208,505)	(140,893)	(55,601)	(37,572)
Purchases	(188,937)	(126,093)	(50,383)	(33,625)
Producing and manufacturing	(56,202)	(56,962)	(14,987)	(15,190)
Selling, administrative and general	(31,250)	(30,994)	(8,333)	(8,265)
Exploration	(7,928)	(13,725)	(2,114)	(3,660)
Research and development	(2,217)	(1,902)	(591)	(507)
Depreciation and amortization	(41,334)	(37,175)	(11,023)	(9,913)
<b>Operating costs</b>	<b>(536,373)</b>	<b>(407,744)</b>	<b>(143,032)</b>	<b>(108,732)</b>
<b>Operating income</b>	<b>798,405</b>	<b>582,915</b>	<b>212,908</b>	<b>155,444</b>
Share of results of joint ventures and associates	(1,415)	(956)	(377)	(255)
Finance and other income	3,865	1,569	1,030	418
Finance costs	(2,959)	(2,090)	(789)	(557)
<b>Income before income taxes</b>	<b>797,896</b>	<b>581,438</b>	<b>212,772</b>	<b>155,050</b>
<b>Income taxes</b>	<b>(381,378)</b>	<b>(296,819)</b>	<b>(101,701)</b>	<b>(79,152)</b>
<b>Net income</b>	<b>416,518</b>	<b>284,619</b>	<b>111,071</b>	<b>75,898</b>
<b>Net income attributable to</b>				
Shareholder's equity	416,196	283,198	110,985	75,519
Non-controlling interests	322	1,421	86	379
	<b>416,518</b>	<b>284,619</b>	<b>111,071</b>	<b>75,898</b>

\* Supplementary information is converted at a fixed rate of U.S. dollar 1.00 = SAR 3.75 for convenience only. For full financial statements including notes to the accounts, please visit [www.saudiaramco.com/investors](http://www.saudiaramco.com/investors)

  
Khalid A. Al-Falih  
Chairman of the Board

  
Amin H. Nasser  
President & Chief Executive Officer

  
Khalid H. Al-Dabbagh  
Senior Vice President, Finance,  
Strategy & Development

المصدر: Saudi Aramco. Consolidated Financial Statements for the Year Ended December 31, 2018. Dhahran, Saudi Arabia: Saudi Aramco, 2018, p. 3.

## الملحق رقم (2): الميزانية الموحدة Consolidated Balance Sheet كما في 31 ديسمبر 2018

consolidated financial statements

04

(All amounts in millions unless otherwise stated)

## Consolidated balance sheet

	SAR		USD*	
	At December 31 2018	2017	At December 31 2018	2017
<b>Assets</b>				
<b>Non-current assets</b>				
Property, plant and equipment	873,827	751,134	233,021	200,302
Intangible assets	26,896	24,346	7,172	6,492
Investments in joint ventures and associates	22,579	27,273	6,021	7,273
Deferred income tax assets	9,866	13,606	2,631	3,628
Other assets and receivables	13,127	14,119	3,501	3,765
Investments in securities	17,214	18,872	4,590	5,033
	<b>963,509</b>	<b>849,350</b>	<b>256,936</b>	<b>226,493</b>
<b>Current assets</b>				
Inventories	43,580	34,013	11,621	9,070
Trade receivables	93,818	86,892	25,018	23,171
Due from the Government	48,140	38,991	12,837	10,398
Other assets and receivables	13,775	5,881	3,673	1,568
Short-term investments	194	6,184	52	1,649
Cash and cash equivalents	183,152	81,242	48,841	21,665
	<b>382,659</b>	<b>253,203</b>	<b>102,042</b>	<b>67,521</b>
<b>Total assets</b>	<b>1,346,168</b>	<b>1,102,553</b>	<b>358,978</b>	<b>294,014</b>
<b>Equity and liabilities</b>				
<b>Shareholder's equity</b>				
Share capital	60,000	–	16,000	–
Stated capital	–	60,000	–	16,000
Additional paid-in capital	26,981	26,981	7,195	7,195
Retained earnings:				
Unappropriated	920,625	715,107	245,500	190,695
Appropriated	6,000	6,000	1,600	1,600
Other reserves	3,176	5,670	847	1,512
	<b>1,016,782</b>	<b>813,758</b>	<b>271,142</b>	<b>217,002</b>
<b>Non-controlling interests</b>	<b>11,653</b>	<b>12,556</b>	<b>3,107</b>	<b>3,348</b>
	<b>1,028,435</b>	<b>826,314</b>	<b>274,249</b>	<b>220,350</b>
<b>Non-current liabilities</b>				
Borrowings	71,329	68,692	19,021	18,318
Deferred income tax liabilities	23,877	6,309	6,367	1,682
Post-employment benefit obligations	23,209	38,191	6,189	10,184
Provisions	15,606	13,997	4,162	3,733
	<b>134,021</b>	<b>127,189</b>	<b>35,739</b>	<b>33,917</b>
<b>Current liabilities</b>				
Trade and other payables	72,286	62,055	19,276	16,548
Obligations to the Government:				
Income taxes	69,575	57,679	18,553	15,381
Royalties	11,862	20,410	3,164	5,443
Borrowings	29,989	8,906	7,997	2,375
	<b>183,712</b>	<b>149,050</b>	<b>48,990</b>	<b>39,747</b>
	<b>317,733</b>	<b>276,239</b>	<b>84,729</b>	<b>73,664</b>
<b>Total equity and liabilities</b>	<b>1,346,168</b>	<b>1,102,553</b>	<b>358,978</b>	<b>294,014</b>

\* Supplementary information is converted at a fixed rate of U.S. dollar 1.00 = SAR 3.75 for convenience only.  
For full financial statements including notes to the accounts, please visit [www.saudiaramco.com/investors](http://www.saudiaramco.com/investors)

  
Khalid A. Al-Falih  
Chairman of the Board

  
Amin H. Nasser  
President & Chief Executive Officer

  
Khalid H. Al-Dabbagh  
Senior Vice President, Finance,  
Strategy & Development

Saudi Aramco. Consolidated Financial Statements for the Year Ended December 31, المصدر: 2018, p. 4.

## الملحق رقم (3): قائمة التدفقات النقدية الموحدة Consolidated Statement of Cash Flows في 31

ديسمبر لسنة 2018

consolidated financial statements

05

(All amounts in millions unless otherwise stated)

## Consolidated statement of cash flows

	SAR		USD*	
	Year ended December 31 2018	2017	Year ended December 31 2018	2017
<b>Income before income taxes</b>	<b>797,896</b>	581,438	<b>212,772</b>	155,050
<b>Adjustments to reconcile income before income taxes to net cash provided by operating activities</b>				
Depreciation and amortization	41,334	37,175	11,023	9,913
Provisions	107	(91)	28	(24)
Exploration and evaluation costs written off	2,951	8,522	787	2,272
Net gain on disposal of property, plant and equipment	-	(464)	-	(124)
Share of results of joint ventures and associates	1,415	956	377	255
Finance income	(2,840)	(1,217)	(757)	(324)
Finance costs	2,959	2,090	789	557
Dividends from investments in securities	(143)	(141)	(38)	(38)
(Gain)/loss on remeasurement of investments in affiliates	(870)	262	(232)	70
Change in fair value of investments through profit or loss	(594)	(38)	(158)	(10)
Change in joint ventures and associates inventory profit elimination	103	(530)	27	(141)
Other	1,417	156	377	42
Change in working capital				
Inventories	(6,455)	(7,524)	(1,721)	(2,006)
Trade receivables	(5,696)	(17,874)	(1,519)	(4,766)
Due from the Government	(9,149)	(38,991)	(2,439)	(10,398)
Other assets and receivables	(7,335)	(517)	(1,956)	(138)
Trade and other payables	5,343	(1,140)	1,425	(304)
Royalties payable	(8,548)	10,544	(2,279)	2,811
Other changes				
Other assets and receivables	(1,117)	(3,204)	(298)	(854)
Provisions	(347)	(1,597)	(93)	(426)
Post-employment benefit obligations	(2,606)	(1,140)	(695)	(304)
Settlement of income and other taxes	(354,124)	(233,068)	(94,433)	(62,151)
<b>Net cash provided by operating activities</b>	<b>453,701</b>	333,607	<b>120,987</b>	88,962
Capital expenditures	(131,766)	(121,955)	(35,138)	(32,521)
Acquisition of affiliates, net of cash acquired	(8,571)	(1,152)	(2,285)	(307)
Distributions from joint ventures and associates	1,073	840	286	224
Additional investments in joint ventures and associates	(401)	(3,546)	(106)	(946)
Dividends from investments in securities	143	141	38	38
Interest received	2,942	1,167	784	311
Net investments in securities	(615)	(476)	(164)	(127)
Net maturities of short-term investments	5,990	6,352	1,597	1,694
<b>Net cash used in investing activities</b>	<b>(131,205)</b>	(118,629)	<b>(34,988)</b>	(31,634)
Dividends	(217,500)	-	(58,000)	-
Distributions to the Government	-	(187,849)	-	(50,093)
Dividends paid to non-controlling interests	(902)	(1,091)	(240)	(291)
Interest paid	(2,748)	(1,795)	(733)	(479)
Proceeds from borrowings	11,660	20,245	3,109	5,399
Repayments of borrowings	(11,096)	(11,321)	(2,959)	(3,019)
<b>Net cash used in financing activities</b>	<b>(220,586)</b>	(181,811)	<b>(58,823)</b>	(48,483)
<b>Net increase in cash and cash equivalents</b>	<b>101,910</b>	33,167	<b>27,176</b>	8,845
Cash and cash equivalents at beginning of the year	81,242	48,075	21,665	12,820
<b>Cash and cash equivalents at end of the year</b>	<b>183,152</b>	81,242	<b>48,841</b>	21,665

\* Supplementary information is converted at a fixed rate of U.S. dollar 1.00 = SAR 3.75 for convenience only.  
For full financial statements including notes to the accounts, please visit [www.saudiaramco.com/investors](http://www.saudiaramco.com/investors)

  
Khalid A. Al-Falih  
Chairman of the Board

  
Amin H. Nasser  
President & Chief Executive Officer

  
Khalid H. Al-Dabbagh  
Senior Vice President, Finance,  
Strategy & Development

المصدر: Saudi Aramco, 2018, p. 5.

## الملحق رقم (4): قائمة الدخل الموحدة في 31 ديسمبر لسنة 2020

جميع المبالغ بملايين الريالات السعودية ما لم يذكر غير ذلك

178

## قائمة الدخل الموحدة

ريال سعودي		ريال سعودي		إيضاح	
للسنة المنتهية في 31 ديسمبر	2020	للسنة المنتهية في 31 ديسمبر	2019		
294,852	<b>204,829</b>	1,105,696	<b>768,109</b>	25	إيرادات
34,957	<b>25,062</b>	131,089	<b>93,982</b>		دخل آخر متعلق بالمبيعات
329,809	<b>229,891</b>	1,236,785	<b>862,091</b>		الإيرادات والدخل الآخر المتعلق بالمبيعات
(48,571)	<b>(23,991)</b>	(182,141)	<b>(89,964)</b>		ربع وضرائب أخرى
(60,045)	<b>(48,297)</b>	(225,170)	<b>(181,116)</b>	26	مشتريات
(15,533)	<b>(19,827)</b>	(58,249)	<b>(74,350)</b>		إنتاج وتصنيع
(9,773)	<b>(12,525)</b>	(36,647)	<b>(46,970)</b>		بيع وإدارية وعمومية
(1,944)	<b>(1,945)</b>	(7,291)	<b>(7,293)</b>		تنقيب
(573)	<b>(755)</b>	(2,150)	<b>(2,830)</b>		بحث وتطوير
(13,404)	<b>(20,322)</b>	(50,266)	<b>(76,208)</b>	7.6	استهلاك وإطفاء
(149,843)	<b>(127,662)</b>	(561,914)	<b>(478,731)</b>		تكاليف التشغيل
179,966	<b>102,229</b>	674,871	<b>383,360</b>		دخل التشغيل
(2,521)	<b>(948)</b>	(9,455)	<b>(3,554)</b>	8	حصة في نتائج مشاريع مشتركة وشركات زميلة
1,960	<b>849</b>	7,351	<b>3,182</b>	28	دخل تمويل ودخل آخر
(1,607)	<b>(2,817)</b>	(6,026)	<b>(10,564)</b>	21	تكاليف تمويل
177,798	<b>99,313</b>	666,741	<b>372,424</b>		الدخل قبل ضرائب الدخل والزكاة
(89,613)	<b>(50,310)</b>	(336,048)	<b>(188,661)</b>	9	ضرائب الدخل والزكاة
88,185	<b>49,003</b>	330,693	<b>183,763</b>		صافي الدخل
					صافي الدخل (الخسارة) العائد إلى
88,218	<b>49,313</b>	330,816	<b>184,926</b>		حقوق المساهمين
(33)	<b>(310)</b>	(123)	<b>(1,163)</b>		الحصص غير المسيطرة
88,185	<b>49,003</b>	330,693	<b>183,763</b>		
0.44	<b>0.25</b>	1.65	<b>0.93</b>	37	ربحية السهم (الأساسية والمخفضة)

\* يتم تحويل المعلومات الإضافية بسعر صرف ثابت 1.00 دولار أمريكي = 3.75 ريال سعودي للعلامة فقط.

الأستاذ/ خالد بن هاشم الدباغ  
النائب الأعلى للرئيس  
للمالية والإستراتيجية والتطوير

المهندس/ أمين بن حسن الناصر  
عضو مجلس الإدارة،  
الرئيس وكبير الإداريين التنفيذيين

معالي الأستاذ/ ياسر بن عثمان الترميان  
رئيس مجلس الإدارة

المصدر: أرامكو السعودية، التقرير السنوي 2020، الظهران: شركة الزيت العربية السعودية، 2020، ص 178.

## الملحق رقم (5): الميزانية الموحدة في 31 ديسمبر لسنة 2020

جميع المبالغ بمليين الريالات السعودية ما لم يذكر غير ذلك

180

## قائمة المركز المالي الموحدة

دولار أمريكي*		ريال سعودي		إيضاح	
كما في 31 ديسمبر		كما في 31 ديسمبر			
2019	2020	2019	2020		
					<b>الموجودات</b>
					<b>الموجودات غير المتداولة</b>
261,870	<b>322,523</b>	982,014	<b>1,209,460</b>	6	ممتلكات وآلات ومعدات
8,033	<b>43,879</b>	30,122	<b>164,547</b>	7	موجودات غير ملموسة
5,263	<b>17,594</b>	19,738	<b>65,976</b>	8	استثمارات في مشاريع مشتركة وشركات زميلة
3,394	<b>4,075</b>	12,728	<b>15,280</b>	9	موجودات ضريبية دخل مؤجلة
5,699	<b>9,935</b>	21,372	<b>37,258</b>	10	موجودات وئعم مدينة أخرى
5,322	<b>6,096</b>	19,956	<b>22,861</b>	11	استثمارات في أوراق مالية
289,581	<b>404,102</b>	1,085,930	<b>1,515,382</b>		
					<b>الموجودات المتداولة</b>
11,362	<b>13,867</b>	42,607	<b>51,999</b>	12	مخزون
24,940	<b>22,715</b>	93,526	<b>85,183</b>	13	ذمم مدينة تجارية
9,808	<b>7,705</b>	36,781	<b>28,895</b>	14	مبالغ مستحقة من الحكومة
3,230	<b>5,005</b>	12,109	<b>18,769</b>	10	موجودات وئعم مدينة أخرى
12,125	<b>1,814</b>	45,467	<b>6,801</b>	15	استثمارات قصيرة الأجل
47,388	<b>55,262</b>	177,706	<b>207,232</b>	16	نقد وما يماثله
108,853	<b>106,368</b>	408,196	<b>398,879</b>		
398,434	<b>510,470</b>	1,494,126	<b>1,914,261</b>		<b>مجموع الموجودات</b>
					<b>حقوق الملكية والمطلوبات</b>
					<b>حقوق المساهمين</b>
16,000	<b>16,000</b>	60,000	<b>60,000</b>		رأس المال
7,195	<b>7,195</b>	26,981	<b>26,981</b>		رأس المال الإضافي المدفوع
(1,000)	<b>(870)</b>	(3,750)	<b>(3,264)</b>	17	أسهم خزينة
					أرباح مبقاة:
251,669	<b>238,739</b>	943,758	<b>895,273</b>		غير مخصصة
1,600	<b>1,600</b>	6,000	<b>6,000</b>		مخصصة
553	<b>1,562</b>	2,076	<b>5,858</b>	19	احتياطات أخرى
276,017	<b>264,226</b>	1,035,065	<b>990,848</b>		
2,979	<b>29,399</b>	11,170	<b>110,246</b>	20	الحصص غير المسيطرة
278,996	<b>293,625</b>	1,046,235	<b>1,101,094</b>		
					<b>المطلوبات غير المتداولة</b>
40,184	<b>116,512</b>	150,690	<b>436,920</b>	21	قروض
11,859	<b>14,299</b>	44,471	<b>53,621</b>	9	مطلوبات ضريبية دخل مؤجلة
5,646	<b>14,455</b>	21,174	<b>54,207</b>	22	التزامات منافع ما بعد انتهاء التوظيف
4,263	<b>6,722</b>	15,985	<b>25,208</b>	23	مخصصات ومطلوبات أخرى
61,952	<b>151,988</b>	232,320	<b>569,956</b>		
					<b>المطلوبات المتداولة</b>
20,862	<b>24,998</b>	78,231	<b>93,740</b>	24	ذمم دائنة تجارية وأخرى
					التزامات للحكومة:
16,598	<b>11,216</b>	62,243	<b>42,059</b>	9	ضرائب دخل وركاة
9,460	<b>-</b>	35,475	<b>-</b>	36	توزيعات أرباح مستحقة
3,927	<b>2,201</b>	14,727	<b>8,255</b>		ربح
6,639	<b>26,442</b>	24,895	<b>99,157</b>	21	قروض
57,486	<b>64,857</b>	215,571	<b>243,211</b>		
119,438	<b>216,845</b>	447,891	<b>813,167</b>		
398,434	<b>510,470</b>	1,494,126	<b>1,914,261</b>		<b>مجموع حقوق الملكية والمطلوبات</b>

\* يتم تحويل المعلومات الإضافية بسعر صرف ثابت 1.00 دولار أمريكي = 3.75 ريال سعودي للملازمة فقط.

الاستاذ/ خالد بن هاشم الدباغ  
النائب الأعلى للرئيس  
للمالية والإستراتيجية والتطوير

المهندس/ أمين بن حسن الناصر  
عضو مجلس الإدارة،  
الرئيس وكبير الإداريين التنفيذيين

معالي الأستاذ/ ياسر بن عثمان الزميان  
رئيس مجلس الإدارة

المصدر: أرامكو السعودية، التقرير السنوي 2020، ص 180.

## الملاحق رقم (6): قائمة التدفقات النقدية الموحدة في 31 ديسمبر لسنة 2020

جميع المبالغ بملابيين الريالات السعودية ما لم يذكر غير ذلك

182

## قائمة التدفقات النقدية الموحدة

ريال سعودي		دولار أمريكي*		إيضاح	
للسنة المنتهية في 31 ديسمبر	2020	للسنة المنتهية في 31 ديسمبر	2020		
666,741	372,424	177,798	99,313		الدخل قبل ضرائب الدخل والزكاة
					التعديلات لتسوية الدخل قبل ضرائب الدخل والزكاة إلى صافي النقد الناتج من أنشطة التشغيل
50,266	76,208	13,404	20,322	7.6	استهلاك وإطفاء
3,217	3,544	858	945	7	تكاليف تنقيب وتقييم مشطوبة
-	2,020	-	539		خسارة استبعاد ممتلكات الآلات ومعدات
(91)	4,181	(24)	1,115		الحركة في مخزون
(1,278)	-	(341)	-	35.28	مكاسب إعادة قياس حصة مملوكة في استثمارات في حقوق ملكية
9,455	3,554	2,521	948	8	حصة في نتائج مشاريع مشتركة وشركات زميلة
(5,534)	(2,771)	(1,476)	(739)	28	دخل تمويل
6,026	10,564	1,607	2,817	21	تكاليف تمويل
(509)	(382)	(136)	(102)	28	توزيعات أرباح من استثمارات في أوراق مالية
(620)	28	(165)	7		تغير في القيمة العادلة لاستثمارات من خلال الربح أو الخسارة
240	21	64	6	8	تغير في استبعاد أرباح مخزون مشاريع مشتركة وشركات زميلة
1,257	794	335	211		أخرى
					التغير في رأس المال العامل
1,960	15,890	523	4,237		مخزون
727	22,172	194	5,913		ذمم مدينة تجارية
12,083	7,886	3,222	2,103		مبالغ مستحقة من الحكومة
3,268	(2,784)	872	(742)		موجودات وذمم مدينة أخرى
3,430	(16,250)	915	(4,333)		ذمم دائنة تجارية وأخرى
2,865	(6,472)	763	(1,726)		ربح مستحق
					التغيرات الأخرى
(9,951)	(8,593)	(2,654)	(2,291)		موجودات وذمم مدينة أخرى
330	1,344	88	358		مخصصات ومطلوبات أخرى
1,119	123	298	33		التزامات منافع ما بعد انتهاء التوظيف
(328,472)	(198,204)	(87,592)	(52,855)	9	سداد ضريبة دخل وزكاة وضرائب أخرى
416,529	285,297	111,074	76,079		صافي النقد الناتج من أنشطة التشغيل
(122,882)	(101,030)	(32,769)	(26,942)	5	نفقات رأسمالية
-	27,515	-	7,337	4	نفد مستحوز عليه عند الاستحواذ على شركة تابعة
(13,628)	-	(3,634)	-	35.8	استحواذ على شركات منتسبة، بعد خصم النقد المستحوز عليه
778	2,601	207	694	8	توزيعات من مشاريع مشتركة وشركات زميلة
(341)	(537)	(91)	(143)	32.8	استثمارات إضافية في مشاريع مشتركة وشركات زميلة
509	382	136	102	28	توزيعات أرباح من استثمارات في أوراق مالية
4,561	3,698	1,216	987		فوائد مستلمة
(868)	(599)	(231)	(160)		صافي استثمارات في أوراق مالية
(45,273)	47,071	(12,073)	12,552		صافي استحقاقات (مشتريات) استثمارات قصيرة الأجل
(177,144)	(20,899)	(47,239)	(5,573)		صافي النقد المستخدم في أنشطة الاستثمار
(274,388)	(261,184)	(73,170)	(69,649)	36	توزيعات أرباح مدفوعة إلى المساهمين في الشركة
(36)	(718)	(10)	(191)		توزيعات أرباح مدفوعة إلى حصص غير مسيطرة في شركات تابعة
(3,750)	-	(1,000)	-	17	استحواذ على أسهم خزينة
51,960	87,520	13,856	23,339		متحصلات من قروض
(5,162)	(42,125)	(1,376)	(11,233)		سداد قروض
(7,740)	(10,868)	(2,064)	(2,898)		جزء رئيسي في مدفوعات عقود إيجار
(5,715)	(7,497)	(1,524)	(2,000)		فوائد مدفوعة
(244,831)	(234,872)	(65,288)	(62,632)		صافي النقد المستخدم في أنشطة التمويل
(5,446)	29,526	(1,453)	7,874		صافي الزيادة (النقص) في النقد وما يماثله
183,152	177,706	48,841	47,388		النقد وما يماثله كما في بداية السنة
177,706	207,232	47,388	55,262		النقد وما يماثله كما في نهاية السنة

\* يتم تحويل المعلومات النقدية بسعر صرف ثابت 1.00 دولار أمريكي = 3.75 ريال سعودي للملازمة فقط.

الأستاذ/ خالد بن هاشم الديباغ  
النائب الأعلى للرئيس  
للمالية والإستراتيجية والتطوير

المهندس/ أمين بن حسن الناصر  
عضو مجلس الإدارة،  
الرئيس وكبير الإداريين التنفيذيين

معالي الأستاذ/ ياسر بن عثمان الأرميان  
رئيس مجلس الإدارة

المصدر: أرامكو السعودية، التقرير السنوي 2020، ص 182.

## الملحق رقم(7): قائمة الدخل الموحدة في 31 ديسمبر لسنة 2022

## قائمة الدخل الموحدة

جميع المبالغ بملابيين الريالات السعودية ما لم يذكر خلاف ذلك

ريال سعودي		ريال سعودي		إيضاح	
للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2021	للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2022	للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2021	للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2022		
359,181	535,188	1,346,930	2,006,955	24	إيرادات
41,287	69,178	154,828	259,418		دخل آخر متعلق بالمبيعات
400,468	604,366	1,501,758	2,266,373		الإيرادات والدخل الآخر المتعلق بالمبيعات
(38,611)	(91,069)	(144,793)	(341,510)		ربح وضرائب أخرى
(93,967)	(130,851)	(352,377)	(490,690)	25	مشتريات
(20,399)	(27,177)	(76,495)	(101,912)		إنتاج وتصنيع
(15,866)	(22,320)	(59,496)	(83,700)		بيع وإدارية وعمومية
(1,943)	(2,253)	(7,285)	(8,447)		تنقيب
(1,033)	(1,178)	(3,873)	(4,419)		بحث وتطوير
(22,805)	(24,431)	(85,521)	(91,618)	6.5	استهلاك وإطفاء
(194,624)	(299,279)	(729,840)	(1,122,296)		تكاليف التشغيل
205,844	305,087	771,918	1,144,077		دخل التشغيل
2,100	766	7,874	2,873	7	حصة في نتائج مشاريع مشتركة وشركات زميلة
477	3,972	1,787	14,894	27	دخل تمويل ودخل آخر
(3,215)	(2,369)	(12,058)	(8,882)	20	تكاليف تمويل
205,206	307,456	769,521	1,152,962		الدخل قبل ضرائب الدخل والزكاة
(95,234)	(146,388)	(357,125)	(548,957)	8	ضرائب الدخل والزكاة
109,972	161,068	412,396	604,005		صافي الدخل
					صافي الدخل العائد إلى
105,387	159,257	395,203	597,215		حقوق المساهمين
4,585	1,811	17,193	6,790		الحصص غير المسيطرة
109,972	161,068	412,396	604,005		
0.48	0.72	1.80	2.72	37	ربحية السهم (الأساسية والمخفضة)

\* يتم تحويل هذه المعلومات الإضافية بسعر صرف ثابت 1.00 دولار أمريكي = 3.75 ريال سعودي للملازمة فقط، وتعرض بملابيين الدولارات الأمريكية.



زيد بن ثامر المرشد  
النائب التنفيذي للرئيس  
وكبير الإداريين الماليين



أمين بن حسن الناصر  
الرئيس وكبير الإداريين التنفيذيين



معالي الأستاذ/ ياسر بن عثمان الرميان  
رئيس مجلس الإدارة

## الملحق رقم (8): الميزانية الموحدة في 31 ديسمبر لسنة 2022

## قائمة المركز المالي الموحدة

جميع المبالغ بملايين الريالات السعودية ما لم يذكر خلاف ذلك

ريال سعودي		دولار أمريكي *		إيضاح	
في 31 ديسمبر	2022	في 31 ديسمبر	2022		
<b>الموجودات</b>					
<b>الموجودات غير المتداولة</b>					
331,818	347,538	1,244,316	1,303,266	5	ممتلكات وآلات ومعدات
42,845	42,487	160,668	159,328	6	موجودات غير ملموسة
18,549	19,252	69,559	72,196	7	استثمارات في مشاريع مشتركة وشركات زميلة
3,992	4,825	14,969	18,093	8	موجودات ضريبية دخل مؤجلة
-	6,142	-	23,034	21	منافع ما بعد انتهاء التوظيف
10,073	8,645	37,776	32,418	9	موجودات ونعم مدينة أخرى
6,443	7,136	24,161	26,758	10	استثمارات في أوراق مالية
413,720	436,025	1,551,449	1,635,093		
<b>الموجودات المتداولة</b>					
19,921	26,808	74,703	100,528	11	مخزون
37,433	43,851	140,373	164,442	12	نعم مدينة تجارية
11,018	14,545	41,317	54,545	13	مبالغ مستحقة من الحكومة
7,519	8,281	28,196	31,054	9	موجودات ونعم مدينة أخرى
7,219	74,991	27,073	281,215	14	استثمارات قصيرة الأجل
79,888	60,279	299,579	226,047	15	نقد وما يماثله
162,998	228,755	611,241	857,831		
576,718	664,780	2,162,690	2,492,924		
<b>مجموع الموجودات</b>					
<b>حقوق الملكية والمطلوبات</b>					
<b>حقوق المساهمين</b>					
16,000	20,000	60,000	75,000		رأس المال
7,195	7,195	26,981	26,981		رأس مال إضافي مدفوع
(754)	(596)	(2,828)	(2,236)	16	أسهم خزينة
					أرباح مبقاة:
271,585	357,305	1,018,443	1,339,892		غير مخصصة
1,600	1,600	6,000	6,000		مخصصة
1,243	874	4,661	3,279	18	احتياطيات أخرى
296,869	386,378	1,113,257	1,448,916		
44,643	57,928	167,411	217,231	19	الحصص غير المسيطرة
341,512	444,306	1,280,668	1,666,147		
<b>المطلوبات غير المتداولة</b>					
116,366	84,901	436,371	318,380	20	قروض
19,960	32,616	74,850	122,311	8	مطلوبات ضريبية دخل مؤجلة
10,861	7,179	40,729	26,923	21	منافع ما بعد انتهاء التوظيف
6,998	7,408	26,244	27,777	22	مخصصات ومطلوبات أخرى
154,185	132,104	578,194	495,391		
<b>المطلوبات المتداولة</b>					
33,251	36,104	124,689	135,390	23	نعم دائنة تجارية وأخرى
24,140	27,995	90,525	104,978	8	التزامات للحكومة:
3,750	4,334	14,064	16,254		ضرائب دخل وزكاة
19,880	19,937	74,550	74,764	20	ربح
81,021	88,370	303,828	331,386		قروض
235,206	220,474	882,022	826,777		
576,718	664,780	2,162,690	2,492,924		
<b>مجموع المطلوبات</b>					
<b>مجموع حقوق الملكية والمطلوبات</b>					

\* يتم تحويل هذه المعلومات الإضافية بسعر صرف ثابت، 1.00 دولار أمريكي = 3.75 ريال سعودي للملاحة فقط، وتُعرض بملايين الدولارات الأمريكية.



زياد بن ثامر المرشد  
النائب التنفيذي للرئيس  
وكبير الإداريين الماليين



أمين بن حسن الناصر  
الرئيس وكبير الإداريين التنفيذيين



معالي الأستاذ/ ياسر بن عثمان الرميان  
رئيس مجلس الإدارة

الملحق رقم (9): قائمة التدفقات النقدية الموحدة في 31 ديسمبر لسنة 2022.

قائمة التدفقات النقدية الموحدة

جميع المبالغ بمليين الريالات السعودية ما لم يذكر خلاف ذلك

ريال سعودي		دولار أمريكي*		إيضاح	
للسنة المنتهية في 31 ديسمبر	2022	للسنة المنتهية في 31 ديسمبر	2021		
769,521	1,152,962	205,206	307,456		الدخل قبل ضرائب الدخل والزكاة
					التعديلات لتسوية الدخل قبل ضرائب الدخل والزكاة
					إلى صافي النقد الناتج من أنشطة التشغيل
85,521	91,618	22,805	24,431	6,5	استهلاك وإطفاء
2,875	2,916	767	777	6	تكاليف تنقيب وتقييم مشطوبة
3,971	3,861	1,059	1,029		خسارة استبعاد ممتلكات والآلات ومعدات
453	1,525	121	407		حركة في مخزون
(7,874)	(2,873)	(2,100)	(766)	7	حصة في نتائج مشاريع مشتركة وشركات زميلة
(1,787)	(14,894)	(477)	(3,972)	27	دخل تمويل ودخل آخر
12,058	8,882	3,215	2,369	20	تكاليف تمويل
27	237	7	64		تغير في القيمة العادلة لاستثمارات من خلال الربح أو الخسارة
550	(373)	147	(99)	7	تغير في استبعاد أرباح مخزون مشاريع مشتركة وشركات زميلة
3,256	1,205	868	322		أخرى
					التغير في رأس المال العامل
(23,157)	(26,555)	(6,175)	(7,082)		مخزون
(55,190)	(22,906)	(14,718)	(6,108)		نم مدينة تجارية
(12,422)	(13,228)	(3,313)	(3,527)		مبالغ مستحقة من الحكومة
(8,565)	(462)	(2,284)	(123)		موجودات ودم مدينة أخرى
35,763	13,745	9,537	3,665		نم دائنة تجارية وأخرى
5,809	2,190	1,549	584		ربع مستحق
					التغيرات الأخرى
1,263	2,973	337	792		موجودات ودم مدينة أخرى
680	(411)	181	(109)		مخصصات ومطلوبات أخرى
2,667	596	712	158		منافع ما بعد انتهاء التوظيف
(292,818)	(502,856)	(78,084)	(134,094)	8	سداد ضريبة دخل وزكاة وضرائب أخرى
522,601	698,152	139,360	186,174		صافي النقد الناتج من أنشطة التشغيل
					نفقات رأسمالية
(119,645)	(141,161)	(31,905)	(37,643)	4	استحواذ على شركات منتسبة، بعد خصم النقد المستحوذ عليه
-	(1,708)	-	(455)	7	توزيعات من مشاريع مشتركة وشركات زميلة
4,651	4,535	1,240	1,210	7	استثمارات إضافية في مشاريع مشتركة وشركات زميلة
(557)	(1,489)	(149)	(397)	34	منحصلات من بيع حصة ملكية في شركة زميلة
-	1,651	-	440	27	توزيعات أرباح من استثمارات في أوراق مالية
369	390	99	104		فوائد مستلمة
1,232	5,950	329	1,587		صافي استثمارات في أوراق مالية
(1,519)	(3,035)	(406)	(810)		صافي مشتريات استثمارات قصيرة الأجل
(20,272)	(254,142)	(5,405)	(67,772)		صافي النقد المستخدم في أنشطة الاستثمار
(135,741)	(389,009)	(36,197)	(103,736)		توزيعات أرباح مدفوعة إلى المساهمين في الشركة
(281,305)	(281,318)	(75,015)	(75,018)	36	توزيعات أرباح مدفوعة إلى حصص غير مسيطرة في شركات تابعة
(7,112)	(14,417)	(1,896)	(3,845)		منحصلات من بيع حصة ملكية غير مسيطرة في شركة تابعة
46,547	58,125	12,412	15,500		استحواذ على حصص غير مسيطرة في بعض الشركات التابعة
-	(230)	-	(62)	16	منحصلات من إصدار أسهم خزينة
384	550	103	146		منحصلات من قروض
42,213	9,082	11,256	2,422		سداد قروض
(73,563)	(132,514)	(19,617)	(35,337)		جزء رئيسي في مدفوعات عقود إيجار
(12,143)	(12,114)	(3,238)	(3,230)		فوائد مدفوعة
(9,534)	(9,839)	(2,542)	(2,623)		صافي النقد المستخدم في أنشطة التمويل
(294,513)	(382,675)	(78,537)	(102,047)		صافي (النقص) الزيادة في النقد وما يماثله
92,347	(73,532)	24,626	(19,609)		النقد وما يماثله في بداية السنة
207,232	299,579	55,262	79,888		النقد وما يماثله في نهاية السنة
299,579	226,047	79,888	60,279		

\* يتم تحويل هذه المعلومات الإضافية بسعر صرف ثابت 1.00 دولار أمريكي = 3.75 ريال سعودي للملازمة فقط، وتعرض بمليين الدولارات الأمريكية.

زياد بن ثامر المرشد  
النائب التنفيذي للرئيس  
وكبير الإداريين الماليين

أمين بن حسن الناصر  
الرئيس وكبير الإداريين التنفيذيين

معالي الأستاذ/ ياسر بن عثمان الرميان  
رئيس مجلس الإدارة

## الملحق رقم (10): قائمة الدخل الموحدة في 31 ديسمبر لسنة 2023.

## قائمة الدخل الموحدة

جميع المبالغ بمائتين الريالات السعودية ما لم يذكر خلاف ذلك

ريال سعودي		دولارات أمريكية*		إيضاح	
للسنة المنتهية في 31 ديسمبر	2023	للسنة المنتهية في 31 ديسمبر	2022		
					إيرادات
				24	دخل آخر متعلق بالمبيعات
					الإيرادات والدخل الأخر المتعلق بالمبيعات
					ربح وشرائب أخرى
				25	مشتريات
					إنتاج وتصنيع
					بيع وإدارة ومعمومية
					تغيب
					بحث وتطوير
				6.5	استهلاك وإمضاء
					تكاليف التشغيل
					دخل التشغيل
				7	حصة في نتائج مشاريع مشتركة وشركات زبينة
				27	دخل تمويل ودخل آخر
				20	تكاليف تمويل
					الدخل قبل ضرائب الدخل والرتكاة
				8	ضرائب الدخل والرتكاة
					صافي الدخل
					صافي الدخل العائد إلى
					عضوي المساهمين
					الخصص غير المسيطرة
				37	ربحية السهم (الأساسية والمخفضة)

\* يتم تحويل هذه المعلومات الإضافية بسعر صرف ثابت 1.00 دولار أمريكي = 3.75 ريال سعودي للتقريب فقط. وتُعرض بملايين الدولارات الأمريكية.


زيد بن تامر المرشد  
النائب التنفيذي للرئيس وكبير الإداريين الماليين

فهم بن حسن الناصر  
الرئيس وكبير الإداريين التنفيذيين

معتالي الأستاذ باسر بن عثمان الرميان  
رئيس مجلس الإدارة

الإفصاح السنوية | التقرير السنوي لعام 2023

المصدر: أرامكو السعودية، التقرير السنوي 2023، ص 162.

الملحق رقم (11): الميزانية الموحدة في 31 ديسمبر لسنة 2023.

قائمة المركز المالي الموحدة  
جميع المبالغ بمليين الريالات السعودية ما لم يذكر خلاف ذلك

ريال سعودي		ريال سعودي		إيضاح	
في 31 ديسمبر 2022	في 31 ديسمبر 2023	في 31 ديسمبر 2022	في 31 ديسمبر 2023		
					<b>الموجودات</b>
					الموجودات غير المتداولة
347,538	369,258	1,303,266	1,384,717	5	ممتلكات وآلات ومعدات
42,487	43,881	159,328	164,554	6	موجودات غير ملموسة
19,252	18,526	72,196	69,474	7	استثمارات في مشاريع مشتركة وشركات زميلة
4,825	5,483	18,093	20,560	8	موجودات ضريبة دخل مزجلة
6,142	6,576	23,034	24,661	21	مناقص ما بعد انتهاء التوظيف
8,645	12,871	32,418	48,265	9	موجودات ونعم مدينة أخرى
7,136	9,060	26,758	33,974	10	استثمارات في أوراق مالية
436,025	465,655	1,635,093	1,746,205		
					<b>الموجودات المتداولة</b>
26,808	22,920	100,528	85,951	11	محزون
43,851	43,712	164,442	163,989	12	نعم مدينة تجارية
14,545	13,168	54,545	49,378	13	مبالغ مستحقة من الحكومة
8,281	8,999	31,054	33,747	9	موجودات ونعم مدينة أخرى
74,991	49,158	281,215	184,343	14	استثمارات قصيرة الأجل
60,279	53,059	226,047	198,973	15	نقد وما يماثله
228,755	191,016	857,831	716,311		
-	4,113	-	15,424	(1)	موجودات مصنفة كمعنة للبيع
228,755	195,129	857,831	731,735		
664,780	660,784	2,492,924	2,477,940		<b>مجموع الموجودات</b>
					<b>حقوق الملكية والمطلوبات</b>
					حقوق المساهمين
20,000	24,000	75,000	90,000		رأس المال
7,195	7,195	26,981	26,981		رأس مال إضافي مدفوع
(596)	(963)	(2,236)	(1,362)	16	أسهم خزينة
					أرباح ميثاق
357,305	376,394	1,339,892	1,411,474		غير مصنفة
1,600	1,600	6,000	6,000		مصنفة
874	403	3,279	1,504	18	احتياطيات أخرى
386,378	408,229	1,448,916	1,534,607		
57,928	53,996	217,231	202,485	19	الحصص غير المسيطرة
444,306	463,225	1,666,147	1,737,092		
					<b>المطلوبات غير المتداولة</b>
84,901	60,395	318,380	226,481	20	قروض
32,616	32,986	122,311	142,449	8	مطلوبات ضريبة دخل مزجلة
7,179	6,973	26,923	26,947	21	مناقص ما بعد انتهاء التوظيف
7,408	7,521	27,777	28,205	22	مخصصات ومطلوبات أخرى
132,104	112,875	495,391	423,282		
					<b>المطلوبات المتداولة</b>
36,104	40,414	135,390	151,553	23	نعم دائنة تجارية ومطلوبات أخرى
27,995	22,010	104,978	82,539	8	التزامات للحكومة، ضرائب دخل وركائز
4,334	3,762	16,254	14,107		رديح
19,937	16,978	74,764	63,666	20	قروض
88,370	83,164	331,386	318,865		
-	1,520	-	5,701	(1)	مطلوبات مرتبطة مباشرة بموجودات مصنفة كمعنة للبيع
88,370	84,684	331,386	317,566		
220,474	197,559	826,777	740,848		<b>مجموع المطلوبات</b>
664,780	660,784	2,492,924	2,477,940		<b>مجموع حقوق الملكية والمطلوبات</b>

\* يتم تحويل هذه المعلومات الإضافية بسعر صرف ثابت 100 دولار أمريكي = 3.75 ريال سعودي للتغلب على فارق، ويُعرض بملايين الدولارات الأمريكية.

  
زيد بن عامر المرشد  
النائب التنفيذي للرئيس وكبير الإداريين التنفيذيين

  
أمين بن حسن الناصر  
الرئيس وكبير الإداريين التنفيذيين

  
معالي الأستاذ باسري بن عثمان الروميان  
رئيس مجلس الإدارة

المصدر: أرامكو السعودية، التقرير السنوي 2023، ص 164 .

الملحق رقم (12): قائمة التدفقات النقدية الموحدة في 31 ديسمبر لسنة 2023.

قائمة التدفقات النقدية الموحدة  
جميع المبالغ بمليين الريالات السعودية ما لم يذكر خلاف ذلك

دولار أمريكي*		ريال سعودي		إيضاح	
للسنة المنتهية في 31 ديسمبر	2023	للسنة المنتهية في 31 ديسمبر	2022		
307,456	296,818	1,152,962	888,067		الدخل قبل ضرائب الدخل والرتكاة
					التعديلات لتسوية الدخل والدخل والرتكاة إلى صافي النقد الناتج من أنشطة التشغيل
24,431	25,877	91,618	97,040	6.5	استهلاك وإطفاء
777	804	2,916	3,018	6	تكاليف تنقيب وتقييم مشطوبة
1,029	482	3,861	1,805		خسارة استبعاد بممتلكات وآلات ومعدات
-	858	-	3,219	(1)34	خسارة قياس القيمة المعادلة لموجودات مصنعة تدعمه للبيع
407	222	1,525	832		حركة في مخزون
(766)	1,067	(2,873)	4,001	7	حصة في نتائج مشاريع مشتركة وشركات زميلة
(3,972)	(8,524)	(14,894)	(31,967)	27	دخل تمويل ودخل آخر
2,369	2,183	8,882	8,186	20	تكاليف تمويل
64	(92)	237	(347)		تغير في القيمة المعادلة لاستثمارات من خلال البيع أو الخسارة
(99)	(103)	(373)	(389)	7	تغير في استبعاد أرباح مخزون مشاريع مشتركة وشركات زميلة أخرى
322	108	1,205	406		التغير في رأس المال العامل
(7,082)	3,010	(26,555)	11,285		مخزون
(6,308)	12	(22,906)	47		عدم مدينة تجارية
(3,527)	1,377	(13,228)	5,167		مبالغ مستحقة من الحكومة
(123)	(801)	(462)	(3,005)		موجودات وعدم مدينة أخرى
3,665	2,653	13,745	9,946		عدم دائنة تجارية ومطلوبات أخرى
584	(572)	2,190	(2,147)		بيع مستحق
					التغيرات الأخرى
792	(4,731)	2,973	(12,740)	(ح)35	موجودات وعدم مدينة أخرى
(109)	126	(411)	476		مخصصات ومطلوبات أخرى
158	276	506	1,034		مبالغ ما بعد انتهاء التوظيف
(134,094)	(117,633)	(502,856)	(441,120)	8	سداد ضريبة دخل ورتكاة وضرائب أخرى
186,174	143,417	698,152	537,814		صافي النقد الناتج من أنشطة التشغيل
(37,643)	(42,215)	(141,161)	(158,308)	4	نفقات رأسمالية
(455)	(2,634)	(1,708)	(9,878)	(1)35	استحواد على شركات منتسبة، بعد خصم النقد المستحوذ عليه
(307)	(962)	(1,489)	(3,607)	7	استثمارات إضافية في مشاريع مشتركة وشركات زميلة
440	-	1,651	-	(ب)34	متحصلات من بيع حصة ملكية في شركة زميلة
1,210	945	4,535	3,545	7	توزيعات من مشاريع مشتركة وشركات زميلة
104	110	390	411	27	توزيعات أرباح من استثمارات في أوراق مالية
1,587	6,834	5,950	25,628		فوائد مستحقة
(810)	(2,316)	(3,035)	(8,682)	(ح)35	صافي استثمارات في أوراق مالية
(67,772)	25,833	(254,142)	96,872		صافي استحقاقات (مشتريات) استثمارات قصيرة الأجل
(103,736)	(14,405)	(380,009)	(54,019)		صافي النقد المستخدم في أنشطة الاستثمار
(75,018)	(97,780)	(281,318)	(266,674)	36	توزيعات أرباح مدفوعة إلى المساهمين في الشركة
(3,845)	(3,848)	(14,417)	(14,428)		توزيعات أرباح مدفوعة إلى حصص غير مسيطرة في شركات تابعة
15,500	-	58,125	-		متحصلات من بيع حصة ملكية غير مسيطرة في شركة تابعة
(62)	-	(230)	-		استحواد على حصص غير مسيطرة في بعض الشركات التابعة
146	176	550	662	16	متحصلات من إصدار أسهم خزينة
2,422	8,549	9,082	32,057		متحصلات من قروض
(35,337)	(35,865)	(132,514)	(134,495)		سداد قروض
(3,230)	(3,637)	(12,114)	(13,639)		حجز رئيس في مدفوعات عقود إيجار
(2,623)	(3,827)	(9,839)	(14,352)		فوائد مدفوعة
(102,047)	(136,232)	(382,675)	(510,869)		صافي النقد المستخدم في أنشطة التمويل
(19,609)	(7,220)	(73,532)	(27,074)		صافي التخص في النقد وما يعاقله
79,888	60,279	299,579	226,047		النقد وما يعاقله في بداية السنة
60,279	53,059	226,047	198,973		النقد وما يعاقله في نهاية السنة

\* يتم تحويل هذه المعلومات الإضافية بـ 1.00 دولار أمريكي = 3.75 ريال سعودي للتقريب فقط. وأعرض بمليين الدولارات الأمريكية.



زيد بن ثامر المرشد  
القائد التنفيذي والرئيس وكبير الإداريين الماليين



أمين بن حسن الناصر  
الرئيس وكبير الإداريين التنفيذيين



معاوي الأستازي ياسر بن عثمان الوهيان  
رئيس مجلس الإدارة

المصدر: أرامكو السعودية، التقرير السنوي 2023، ص 166.