

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير



قسم علوم مالية ومحاسبة  
مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي الطور الثاني

الميدان : علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية

الشعبة : علوم مالية ومحاسبة

التخصص: مالية مؤسسة

بعنوان :

## أثر آليتي الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي لمؤسستي الدار العقارية - والواحة كابييتال

من إعداد الطالبتين : السبع راشدة

عاطي مارية

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ:...../...../2020

أمام اللجنة المكونة من السادة :

الدكتور/ ..... جامعة قاصدي مرباح ورقلة ..... رئيسا

الدكتور / كحلي عائشة سلمى.....جامعة قاصدي مرباح ورقلة..... مشرفا

الدكتور/ ..... جامعة قاصدي مرباح ورقلة..... مناقشا

السنة الجامعية 2020/2019



جامعة قاصدي مرباح - ورقلة  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير



قسم علوم مالية ومحاسبة  
مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي الطور الثاني

الميدان : علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم تجارية

الشعبة : علوم مالية ومحاسبة

التخصص: مالية مؤسسة

بعنوان :

## أثر آليتي الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي لمؤسستي الدار العقارية - والواحة كابييتال

من إعداد الطالبتين : السبع راشدة

عاطي مارية

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ:...../...../2020

أمام اللجنة المكونة من السادة :

الدكتور/ ..... جامعة قاصدي مرباح ورقلة ..... رئيسا

الدكتور / كحلي عائشة سلمى.....جامعة قاصدي مرباح ورقلة..... مشرفا

الدكتور/ ..... جامعة قاصدي مرباح ورقلة..... مناقشا

السنة الجامعية 2020/2019

# إهداء

من أي أبواب الثناء سأدخل وبأي أبيات القصيد أعبر وفي كل  
لمسة من وجودكما، وأكفكما للمكرمات أسطر كنتما كسحابة  
معطاة سقت الأرض فحضرت مهما قلت فسوف أضل مقصرا في  
حقكما ولن أجد التعبير عن علو قدركما وفضلكما، كنتما  
ولازتما كالنخلة الشائخة تعطي بلا حدود...

إلى من إفتراشا بساط الأمن والأمان ومهدا إلي الطريق، إلى من  
أوصلاني بر الأمان.

إلى من أشعل لي أول شمعة، إلى عبق طفولتي ودفء حياتي، إلى  
ملجئي وملاذي، إلى من سقتني الحب في صغري حتى إرتوت منه  
عروق جسدي .

إلى غاليتي أمي حفظها الله ورعاها.

إلى من تعلمت منه أن للنجاح قيمة ومعنى وكيف يكون الصبر  
والتفاني في العمل، إلى من قطع أشواطاً ليراني أعتلي النجاح إلى من  
غاب في الوقت البدل الضائع.

إلى روعي والدي الطاهرة.....

إلى أبي ثم أبي ثم أبي رحمه الله

راشدة ...



# إهداء

إلى من قال فيهما الله عز وجل " ولا تقل لهما أف ولا تنهرهما وقل  
لهما قولا كريما"

إلى نبع الحنان والحب إلى القلب الذي لا يبخل العطاء.

إلى من أنارت لي دربي دعواتها حبيبة عمري أمي أطال الله في  
عمرها.

إلى من شقي من أجل أن يوصلني إلى هذا المستوى.

إلى قدوتي ومثلي الأعلى أبي أطال الله في عمره.

إلى إخواني وأخواتي الذين نلت منهم التشجيع والدعم.

إلى أصدقائي وأحبي وكل من ساعدني لإنجاز هذا العمل.

مأرية...



# شكر وعرّفان

عن النبي عليه الصلاة والسلام قال: "لايشكر  
الله

من لايشكر الناس. "

لايسعنا في هذا المقام وإقتداء برسولنا الكريم  
إلا أن نتقدم بجزيل الشكر والتقدير للأستاذة  
الكريمة المشرفة \*كيحلي عائشة سلمى\* التي  
لم تبخل علينا بكل ما أوتيت من علم في  
توجيهنا إلى إتمام هذا العمل.

كما لاننسى كل من ساهم في هذا العمل من  
أساتذة وطلبة الذين لم يبخلوا علينا  
ولو بالقليل



## الملخص:

تتعرض المؤسسات إلى تغيرات عديدة في بيئتها الداخلية أو الخارجية لذلك نجد أنها تتبنى استراتيجيات لتعدل من خططها المالية من أجل تجاوز المخاطر التي قد تتعرض لها ولعل أهم هذه الآليات الاندماج والاستحواذ. وقد هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي لشركة الدار العقارية المندمجة مع شركة صروح لفترة 5 سنوات من 2011 إلى 2015 وشركة الواحة كابييتال المستحوذة على شركة تشانيل في أيه أس لفترة مابين 2019/2015 المدرجتين في سوق الإمارات للأوراق المالية، وقد تم حساب النسب المالية واستخراج الارتباط لاختبار صحة فرضية وجود أثر للاندماج والاستحواذ على الأداء المالي من عدمه، وقد توصلت الدراسة إلى النتائج التالية : لا يوجد أثر للاندماج على الأداء المالي لمؤسسة الدار العقارية، يوجد أثر للاستحواذ على الأداء المالي لمؤسسة الواحة كابييتال من خلال دراسة الارتباط.

الكلمات المفتاحية : اندماج، استحواذ، أداء مالي، مؤسسات اقتصادية، نسب مالية.

## Abstract:

Institutions are exposed to many changes in their internal or external environment, so we find that they adopting strategies to modify their financial plans in order to overcome the risks to which may be exposed and most important of these mechanisms are merger and acquisition.

this study aimed to identify The impact of the merger and acquisition on the financial performance of Aldar Properties, which merged with Sorouh for a period of 5 years from 2011 to 2015, and Waha Capital which acquired Channel IAS for a period between 2015/2019, in the UAE Stock Exchange. The financial ratios and correlation extraction have been calculated the to the test validity of The hypothesis that there is an impact of mergers and acquisition on the financial performance or not, and the study has reached the following results conclusion : There is no impact of the merger on the financial performance of Aldar properties, there is an impact on the acquisition of the financial performance of Waha Capital by studying the link.

**Key words** : merger, acquisition, financial performance, economic institutions, financial ratios.

## قائمة المحتويات

I	إهداء
II	إهداء
III	شكر وعرهان
IV	الملخص:
V	قائمة المحتويات
VIII	قائمة الجداول
IX	قائمة الأشكال
X	قائمة الملاحق
ب	أ. توطئة : ب
2	تمهيد :
3	المبحث الأول : ماهية الاندماج والاستحواذ
3	المطلب الأول : أساسيات حول الاندماج والاستحواذ
3	الفرع الأول : تعريف الاندماج والاستحواذ
3	أولا : الاندماج MERGER
4	ثانيا : الاستحواذ ACQUISITION
6	الفرع الثاني : أشكال الاندماج والاستحواذ F&A
6	أولا : أشكال الاندماج
8	ثانيا : أشكال الاستحواذ
9	الفرع الثالث : دوافع الاندماج والاستحواذ
9	المطلب الثاني : مراحل وخصائص عمليتي الاندماج والاستحواذ (F&A)
10	الفرع الأول : مراحل عمليتي الاندماج والاستحواذ (F&A)
10	ثانيا : مراحل الاستحواذ
11	الفرع الثاني : خصائص الاندماج والاستحواذ (F&A)



13	المطلب الثالث : مزايا وعيوب الاندماج والاستحواذ والآثار المترتبة عنهما .....
13	الفرع الأول : مزايا وعيوب الاندماج والاستحواذ .....
14	الفرع الثاني : آثار الاندماج والاستحواذ F&A .....
15	أولا : آثار الاندماج .....
16	ثانيا : آثار الاستحواذ .....
17	المبحث الثاني : تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية .....
17	المطلب الأول : تعريف الأداء المالي .....
17	المطلب الثاني : معايير ومؤشرات تقييم الأداء المالي .....
18	الفرع الأول : مؤشرات السيولة .....
18	أولا : نسبة التداول CR .....
19	الفرع الثاني : المردودية (نسب الربحية) PR .....
19	أولا : هامش صافي الربح NIM .....
19	ثانيا : العائد على الأصول ROA .....
19	ثالثا : العائد على حقوق المساهمين ROE .....
	المبحث الثالث : الدراسات السابقة المتعلقة بتأثير الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية والمالية .....
20	المطلب الأول : الدراسات على المؤسسات المالية .....
22	المطلب الثاني : الدراسات على المؤسسات الاقتصادية .....
29	أولا : أوجه الاتفاق .....
29	ثانيا : أوجه الاختلاف .....
30	خلاصة الفصل : .....
32	تمهيد : .....
33	المبحث الأول : الطريقة والأدوات لقياس أثر الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي .....
33	المطلب الأول : تقديم عام حول المؤسسات محل الدراسة .....

34	المطلب الثاني : الطرق المستخدمة
34	الفرع الأول : مجتمع وعينة الدراسة.
34	الفرع الثاني : منهجية ومتغيرات الدراسة
35	أولاً: المتغير التابع
35	ثانياً : المتغير المستقل
35	الفرع الثالث : أدوات الدراسة
36	المبحث الثاني : عرض نتائج التحليل المالي والإحصائي ومناقشتها
36	المطلب الأول: التحليل المالي لنسب الأداء
39	المطلب الثاني: التحليل الإحصائي
42	المطلب الثالث : التحليل والمناقشة
42	الفرع الأول : مناقشة نتائج التحليل المالي
42	الفرع الثاني : مناقشة نتائج التحليل الإحصائي
44	خلاصة الفصل :
46	خاتمة :
46	قائمة المراجع

## قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
05	الفرق بين المصطلحات المشابهة	1.1
09	أهم دوافع الاندماج والعوامل المتحركة به	2.1
14	أهم مزايا والعيوب لآليتي الاندماج والاستحواذ	3.1
27	ملخص الدراسات السابقة	4.1
34	ملخص معلومات المؤسسات محل الدراسة	1.2
36	نسب السيولة لمؤسسة الاندماج الدار العقارية	2.2
37	نسب الربحية لمؤسسة الاندماج الدار العقارية	3.2
37	نسب السيولة لمؤسسة الاستحواذ الواحة كابيتال	4.2
38	نسب الربحية لمؤسسة الاستحواذ الواحة كابيتال	5.2
39	الانحراف المعياري والمتوسط الحسابي لمتغيرات الدراسة	6.2
40	ارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة والاندماج لشركة الدار العقارية	7.2
40	ارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة والاستحواذ لشركة الواحة كابيتال.	8.2
41	Test de Kruskal-Wallis لمؤسسة الدار العقارية	9.2
41	Test de Kruskal-Wallis لمؤسسة الواحة كابيتال	10.2

## قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
04	طريقة الاندماج	1.1
05	طريقة الاستحواذ	2.1
08	الاستحواذ عن طريق شراء الأسهم	3.1
08	الاستحواذ عن طريق تبادل الأسهم	4.1
13	خصائص الاندماج والاستحواذ (A&F)	5.1
35	نموذج الدراسة	1.2

## قائمة الملاحق

الصفحة	العنوان	الرقم
51	الميزانية العامة لمؤسسة صروح العقارية 2010-2011	01
52	حساب النتائج لمؤسسة الدار العقارية 2010-2011	02
53	الميزانية العامة لمؤسسة الدار العقارية 2011-2012	03
54	حساب النتائج لمؤسسة الدار العقارية 2011-2012	04
55	ميزانية أصول لمؤسسة الدار العقارية 2012-2013	05
56	ميزانية الخصوم لمؤسسة الدار العقارية 2012-2013	06
57	حساب النتائج لمؤسسة الدار العقارية 2012-2013	07
58	ميزانية اصول مؤسسة الدار العقارية 2013-2014	08
59	ميزانية الخصوم لمؤسسة الدار العقارية 2013-2014	09
60	حساب النتائج لمؤسسة الدار العقارية 2014-2015	10
61	ميزانية أصول لمؤسسة الدار العقارية 2014-2015	11
62	الميزانية العامة لمؤسسة الواحة كاييتال 2014-2015	12
63	حساب النتائج لمؤسسة الواحة كاييتال 2014-2015	13
64	حساب النتائج لمؤسسة الدار العقارية 2014-2015	14
65	الميزانية خصوم لمؤسسة الدار العقارية 2014-2015	15
66	الميزانية العامة لمؤسسة الواحة كاييتال 2015-2016	16
67	حساب النتائج لمؤسسة الواحة كاييتال 2015-2016	17
68	الميزانية العامة لمؤسسة الواحة كاييتال 2016-2017	18
69	حساب النتائج لمؤسسة الواحة كاييتال 2016-2017	19
70	الميزانية العامة لمؤسسة الواحة كاييتال 2017-2018	20

71	حساب النتائج لمؤسسة الواحة كاييتال 2018-2017	21
72	الميزانية العامة لمؤسسة الواحة كاييتال 2019-2018	22
73	حساب النتائج لمؤسسة الواحة كاييتال 2019-2018	23
74	ارتباط بيرسون للنسب المالية مع الأداء المالي لمؤسسة الدار العقارية	24
76	ارتباط بيرسون للنسب المالية مع الأداء المالي لمؤسسة الواحة كاييتال	25
78	Test de Kruskal-Wallis لمؤسسة الدار العقارية	26
78	Test de Kruskal-Wallis لمؤسسة الواحة كاييتال	27

قائمة الإختصارات والرموز

المصطلح العربية	المصطلح باللغة الأجنبية	الإختصار
الاندماج والاستحواذ	ACQVISTION & MERGER	A&F
نسبة التداول	CURREUT RATIO	CR
نسبة السيولة السريعة	ACID TEST RATIO	ATR
نسبة السيولة الجاهزة	READY LIQUIDITY RATIO	RL
نسب الربحية	PROFITABILTY	PR
هامش الربح الصافي	NET IMCOME MERGIN	NTM
معدل العائد على الأصول	RETURN ON ASSETS	ROA
معدل العائد على حقوق الملكية	RETURN ON EQUITIS	ROE

مقدمة



## أ. توطئة :

في ظل ظهور وتعدد الشركات الكبرى والتحديات التي تواجه المؤسسات الاقتصادية والمؤسسات المالية، بسبب ظهور أزمات مالية، أصبحت الأسواق المالية العالمية تعيش في بيئة استثمارية متذبذبة تسودها الشكوك وعدم اليقين مما جعل هذه الأخيرة تأخذ سباق نحو تبني استراتيجيات مالية جديدة للرفع من حجم نشاطها الاستثماري، وإعادة هيكلة نشاطها، في حين تعتمد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على استراتيجية الاندماج لخلق كيان جديد لتكون قادرة على المنافسة العالمية، أما المؤسسات الكبرى فتعتمد على الاستحواذ من أجل السيطرة على الأسواق.

فقد أصبحت عمليات الاندماج والاستحواذ أمراً شائعاً متكرر الحدوث في العالم في الوقت الراهن، إذ يعتبر مفهوم الاندماج والاستحواذ من التحولات الاقتصادية المالية المعاصرة التي شهدتها القطاع المالي، وذلك باعتبارها ظاهرة من الظواهر العولمة المالية الحديثة، وكأحد أهم استراتيجيات النمو الخارجي ومنفذ متاح أمام المؤسسات الصغيرة المتقدمة للموارد الذاتية.

ومع تفاقم حجم المنافسات في بيئة الأعمال لجئت المؤسسات إلى صفقات الاندماج والاستحواذ كخيار لتنفيذ استراتيجية تنافسية وتحسين أدائها المالي، أو للقضاء على ما تعانیه من عجز أو تعثر مالي في جهازها، أو لتخفيض نفقاتها وتكاليفها المتفاقمة، إذ يعتبر الأداء المالي مقياس لقدرة المؤسسة على استخدام مواردها في ظل المحيط المتسم بشدة التقلب، ولتتمكن المؤسسة من معرفة قدرتها على بلوغ أهدافها المرجوة نطرح السؤال التالي هل تستخدم المؤسسة وسائلها بالشكل الأمثل؟ إذا فهي بحاجة إلى تقييم أدائها المالي، باستخدام المعايير والمؤشرات محاولة بذلك التأقلم مع متغيرات المحيط.

## أ الإشكالية الرئيسية :

✓ كيف تأثر آليتي الاندماج لمؤسسة الدار العقارية والاستحواذ لمؤسسة الواحة كابيتال على أدائهما المالي خلال فترة الدراسة؟

## ب الإشكالية الفرعية :

✓ هل يؤثر الاندماج على الأداء المالي لمؤسسة الدار العقارية ؟

✓ هل يؤثر الاستحواذ على الأداء المالي لمؤسسة الواحة كابيتال ؟

## ج فرضيات البحث :

لا يوجد تأثير لآلية الاندماج على الأداء المالي في مؤسسة الدار العقارية خلال فترة الدراسة.

يوجد تأثير لآلية الاستحواذ على الأداء المالي في مؤسسة الواحة كابيتال خلال فترة الدراسة.

## د دوافع اختيار الدراسة :

✓ تعلق موضوع الدراسة بالتخصص؛

✓ وجدنا أن أغلب الدراسات كانت على البنوك لذلك حاولنا تسليط الدراسة على مؤسسات اقتصادية؛

✓ قلة الدراسات التطبيقية تخص الموضوع في المكتبة؛

✓ الميول الشخصي بالمواضيع ذات الصلة بمالية المؤسسة.

**ه أهداف الدراسة :**

تهدف الدراسة إلى :

- ✓ تقييم أثر الاندماج والاستحواذ على ربحية الشركات (الأداء المالي)؛
- ✓ أسباب (دوافع) الاندماج والإستحواذ بين المؤسسات؛
- ✓ أهمية الإندماج والإستحواذ بالنسبة للمؤسسات.

**و أهمية الدراسة :**

تكمن أهمية الدراسة إقبال العديد من المؤسسات إلى عملية الاندماج والاستحواذ في الوقت الحاضر مقارنة مع زمن مضى وذلك بكون أن استراتيجية الاندماج والاستحواذ أحد مناهج الخروج من الأزمات والتعثرات المالية (خطر الإفلاس) كما تعتبر أداة للتوسع، وزيادة حجم كيانها الاقتصادي، إضافة إلى زيادة قدرتها على المنافسة في السوق.

**ز حدود الدراسة :**

تم جمع بيانات الدراسة اعتمادا على التقارير السنوية المنشورة في السوق المالي الإماراتي لمؤسسة الدار العقارية للفترة ما قبل وبعد الاندماج 2011 إلى 2016، ومؤسسة الواحة كابيتال للفترة الممتدة 2015 إلى 2019.

**ح منهج الدراسة :**

من أجل الإلمام بكل جوانب الموضوع وتحليله والإجابة عن الإشكالية المطروحة قد اعتمدنا على منهج الوصفي في الدراسة النظرية بالاعتماد على الكتب، والمجالات، ورابط هيئة الأوراق المالية، والمقالات ....، والمنهج الوصفي التحليلي لاستكمال الدراسة التطبيقية بالاعتماد على البيانات المالية المأخوذة من رابط بورصة الإمارات.

**ط صعوبات الدراسة :**

- ✓ صعوبة جمع البيانات من البورصة؛
- ✓ صعوبة فهم وقراءة التقارير نظرا لاختلاف بعض المصطلحات؛
- ✓ صعوبة الدراسة على مؤسسة جزائرية؛
- ✓ صعوبة إيجاد سنوات كافية لعمل الدراسة بشكل كامل؛
- ✓ صعوبة إيجاد مراجع تخص الموضوع في المكتبة.

**ي هيكل البحث :**

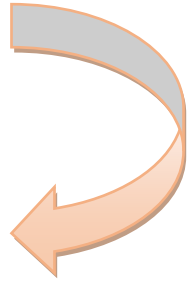
لدراسة الموضوع دراسة كاملة تناولنا الموضوع في فصلين، مقدمة وخاتمة، وقد خصصنا الفصل الأول لدراسة الإطار النظري لآبتي A&F والأداء المالي وتم تقسيمه إلى ثلاث مباحث، المبحث الأول عن أساسيات الاندماج والاستحواذ، أما في المبحث الثاني تطرقنا إلى تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية، أما بالنسبة للمبحث الثالث لدراسات السابقة المتعلقة بتأثير الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية.

أما الفصل الثاني خصص لدراسة التطبيقية لقياس وتحليل أثر الآليتين على الأداء المالي، تم من خلاله إسقاط بعض مؤشرات الأداء المالي على مؤسسة الاندماج الدار العقارية ومؤسسة الاستحواذ الواحة كايبتال، فقد تم تقسيمه هو الآخر إلى مبحثين، حيث يحتوي المبحث الأول على تقديم عام حول المؤسسة محل الدراسة، والمبحث الثاني للتحليل المالي والاحصائي لأثر الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي للمؤسسة.

## الفصل الأول



### الإطار النظري لآليتي الاندماج والاستحواذ والأداء المالي



المبحث الأول: ماهية الاندماج والاستحواذ.

المبحث الثاني: تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة المتعلقة بتأثير الاندماج والاستحواذ

على الأداء المالي في مؤسسة اقتصادية والمالية.

**تمهيد :**

إن عمليات الاندماج والاستحواذ ليس بالأمر الجديد لكنها لاقت اهتماما كبيرا في السنوات الأخيرة وخاصة من طرف المؤسسات العربية لما لها من آثار تمكنها من الخروج من الأزمات وخلق كيانات قادرة على المنافسة العلمية وتعتبر الآليتين مظهر من مظاهر العولمة وأحد الوسائل التي تساهم في الاستفادة من عنصر القوة.

انطلاق مما سبق سنتناول في هذا الفصل عرض لمختلف جوانب الاندماج والاستحواذ، وأسباب لجوء كبريات المؤسسات لها وأثرها على الأداء المالي من خلال الاعتماد على أهم النسب من بينها نسب السيولة والربحية وتوضيح المفاهيم الأساسية من خلال ثلاث مباحث مقسمة كما يلي :

**المبحث الأول : ماهية الاندماج والاستحواذ**

**المبحث الثاني : تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية**

**المبحث الثالث : الدراسات السابقة المتعلقة بأثر الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية**

## المبحث الأول : ماهية الاندماج والاستحواذ

تعد آليتي الاستحواذ والاندماج من بين الاستراتيجيات المالية التي تعتمدها المؤسسات لمواجهة التحولات العميقة التي تمر بها خلال دورة حياتها أو من أجل تحقيق ميزة تنافسية ما يتيح للمؤسسات المتبنية للآليتين أو أحدهما تحقيق أهداف نوعية، وقد وردت عدة تعاريف لعملية الاندماج والاستحواذ حسب البيئة القانونية.

### المطلب الأول : أساسيات حول الاندماج والاستحواذ

بغية الإلمام والإحاطة بمختلف جوانب الموضوع سنحاول تلخيص أهم عناصر الآليتين في هذا المطلب.

### الفرع الأول : تعريف الاندماج والاستحواذ

لا بد من استعراض مفهومي الاندماج والاستحواذ في هذا الفرع لاشتباهما مع بعض، واعتقاد الكثير من الباحثين على أنهما نفس المصطلح والدلالة، ومن أجل ضبط مفهومي الاندماج والاستحواذ والتخلص من التداخل والغموض الحاصل بينهما.

### أولاً : الاندماج MERGER

يعد الاندماج آلية تقتضي بموجبها على اتحاد شركتين أو أكثر مع بعضهما مما يؤدي إلى فقد الشركات المندمجة شخصياتها مع ظهور شركة جديدة تؤول إليها كل أصول وممتلكات الشركة المنحلة، وجاء في تعريف آخر بأن الاندماج يحدث عند وجود رغبة شركتين بتراكيهما سوياً، حيث يؤدي إلى النهوض والتقدم بسبب عدم وجود شركة لها مقياس لاكتساب شركة أخرى وجعلها ضمن ملكيتها، مما يؤدي إلى إشاعة روح الصداقة بين أعضاء الشركتين<sup>1</sup>؛ وعرف على أنه ضم مؤسستين أو أكثر قائمتين على وجه قانوني في مؤسسة واحدة، بعد موافقة ملاك المؤسسة المندمجة، على أن تكون المؤسستين متحدتين في الموضوع، بحيث تتكون منهما وحدة اقتصادية بعد الاندماج، وينشأ عن الاندماج زوال المؤسستين القائمتين أو إحداهما على الأقل<sup>2</sup>؛ وجاء أيضاً في تعريف آخر على أن الاندماج عبارة عن أداة تستخدمها المؤسسات بغرض التوسع في عملياتها التشغيلية وتهدف في الكثير من الأحيان إلى زيادة ربحيتها على المدى البعيد، وعادة ما تحدث عمليات الاندماج بالتوافق والتراضي بين الطرفين حيث يقوم المدراء التنفيذيون من الشركة المستهدفة بالاندماج بمساعدة نظرائهم من الشركة من الشركة الراغبة في الشراء في إطار يتسم ببذل العناية اللازمة لضمان أن الصفقة ستعود بالفائدة على كلا الطرفين<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> جليل كاظم مدلول العارضي، رشيد عبد الأمير جاسم الشمري، استراتيجيات الإدارة المالية (استراتيجية الاندماج، الشركة القابضة، قرار

الاستثمار الاستراتيجية، الهدف الاستراتيجي للإدارة المالية)، الطبعة الأولى، دار الصفاء لنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص. ص 35-39.

<sup>2</sup> عبدالعزيز بن سعد الدغيش، اندماج الشركات (المفهوم والشكل والآثار، دراسة مقارنة بتنظيمات إقليمية ودولية)، ماي 2016، ص. ص 5-6،

متاح على الرابط [http://www.noor\\_book.com](http://www.noor_book.com)، تم الإطلاع 2020/01/29.

<sup>3</sup> صالح السحيباني، عبد العظيم موسي، الاندماج والاستحواذ (الاضطراب المالي العالمي والفرص الجديدة)، شركة الراجحي للخدمات المالية، الرياض المملكة العربية السعودية، ديسمبر 2008، ص 2.

## الشكل (1.1) : طريقة الاندماج



المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مرجع سابق

يوضح الشكل التالي عملية الاندماج بين شركتين (أ) و (ب) بحيث يظهر الشكل سيطرة الشركة (أ) على الشركة (ب) وانتقال جميع أصولها وزوال شخصيتها المعنوية.

## ثانيا : الاستحواذ ACQUISITION

يعد الاستحواذ عقد يتم بين شركتين، الأولى كبيرة وقوية، والثانية صغيرة وأقل قوة، عن طريق سيطرة الأولى على الثانية من خلال شراء جميع أو 51% من أسهمها غير المسددة أو عن طريق شراء أصولها، ونتيجة هذه العملية هي اختفاء الشركة المبيعة ونشاط أكبر للشركة المستحوذة، وتتبع الشركة المستحوذ عليها الشركة المستحوذة في كل تعاملاتها، وتمتلك المستحوذة كل أسهم الشركة المستحوذ عليها بنسبة 100% من رأس مالها.

ويرى البعض على أنه حصول أحد الشركات على كل أو غالبية الأسهم العادية لشركة أخرى ( الأسهم التي لها حق التصويت)، إذا تمكنت الشركة المستثمرة من حيازة نسبة أسهم الشركة الأخرى (51% مثلا) تمكنها من السيطرة المالية والإدارية على أنشطتها، تصبح الشركة المراد الاستحواذ عليها شركة تابعة دون زوال الصفة القانونية لإحدى الشركتين، وبالتالي تقوم بإعداد قوائم مالية مستقلة، ومن الناحية العلمية فهما كيان اقتصادي واحد، الأمر الذي يتطلب أن يتم إعداد قوائم مالية موحدة لتوضيح التغيرات، ونتائج العمليات في المركز المالي للمجموعة ككل بما تتضمنه من شركة قابضة وشركات تابعة<sup>1</sup>.

كما عرفت هيئة قطر للأسواق المالية الاستحواذ ضمن المادة 1، أنه كل إجراء يمتلك بمقتضاه شخص بشكل مباشر أو غير مباشر كل أو جزء من رأس مال شركة للحصول على أغلبية حقوق التصويت فيها عن طريق شراء جميع أسهم الشركة أو جزء منها، أو عن طريق عرض عام أو بأي طريقة أخرى وفقا لتشريعات الهيئة، ولا يترتب على الاستحواذ انقضاء الشخصية القانونية للشركة التي يتم الاستحواذ عليها أو الإخلال بحقوقها والتزاماتها تجاه الغير<sup>2</sup>.

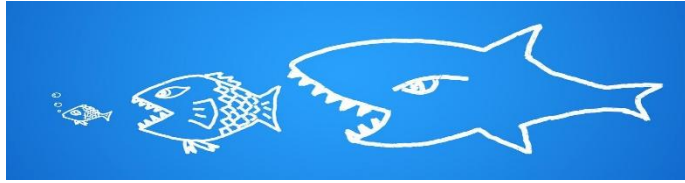
وجاء أيضا عن صحيفة عكاظ السعودية بأنه قيام دولة أو شركة أو مجموعة أو فرد بشراء أصول وموجودات شركة أخرى بهدف الاستحواذ عليها، وهناك اختلافات متباينة بمفهوم الاستحواذ والاندماج ولكن ما يميز الاستحواذ عن الاندماج أن ملكية أسهم الملاك والمساهمين في الشركة المستحوذ عليها تنتقل بالكامل للشركة الجديدة وينتهي عادة وجود الشركة المستحوذ عليها نهائيا، وقد تلجأ الكثير من الشركات الكبرى إلى سياسة الاستحواذ لعدة أسباب منها سياسة دولة أو دول مجتمعة للتحكم في منتج معين أو رغبة شركة في السيطرة والتحكم في الأسواق، أو الحاجة إلى التقنية الموجودة لدى شركة أخرى، أو الدخول في تنفيذ

<sup>1</sup> معهد الدراسات المصرفية، استحواذ الشركات، إضاءات، دولة الكويت، سبتمبر 2013، السلسلة 6، العدد 2، ص 2.

<sup>2</sup> وزارة الاقتصاد والتجارة هيئة قطر للأسواق المالية، نظام الاندماج والاستحواذ، قطر 2012، ص 2.

مشاريع معينة تتطلب الاندماج والاستحواذ، أو الرغبة في الدخول إلى أسواق جديدة، أو السيطرة على الأسواق خاصة إذا كانت الشركتان تعملان في نفس المجال<sup>1</sup>؛ وتشير عملية الاستحواذ واستيلاء مؤسسة أعمال على مؤسسة أخرى إلى شراء مجموع أسهم الشركة الأخرى أو معظمها، كما يمكن أن تشير إلى شراء أقلية الأسهم، شرط أن يكون عدد الأسهم كافياً لممارسة سيطرة كاملة على المؤسسة الأخرى أو للتأثير فيها تأثيراً كبيراً، وفي بعض البلدان يصنف الاستحواذ على جزء كبير من أصول الشركة الأخرى في فئة الصفقات المشمولة بواجب الإخطار إذا سمحت تلك العملية للجهة المستحوذة بأن تتبوأ المركز الذي يتبوؤه البائع في سوق ذات الصلة<sup>2</sup>.

### الشكل رقم (1.1) : طريقة الاستحواذ



المصدر : <https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/526338>

ومن خلال التعاريف السابقة يمكننا تعريف الاندماج على أنه جمع لمؤسستين من نفس القطاع أو قطاع متكامل لتكوين مؤسسة جديدة أو إزاحة شركة وبقاء الأخرى أو إحاطة أصول وخصوم الشركة للبقاء في محيط المنافسة، أما الاستحواذ فيمكننا تعريفه على أنه الامتصاص أو السيطرة الكلية أو الجزئية على شركة أخرى أقل كفاءة مالية، إدارية مما يسمح للشركة المسيطرة باستخدام نفوذها لاتخاذ القرارات بما يتماشى مع مصالحها، وقد تكون السيطرة ودية بعلم إدارة الشركة أو غير ودية بدون علم إدارة الشركة.

وقد برزت عدة مصطلحات مشابهة لعملية الاندماج يمكن توضيحها من خلال الجدول أدناه<sup>3</sup>.

### الجدول رقم (1.1) : الفرق بين المصطلحات المشابهة

الاندماج		
الاختلاف	التشابه	
وجود شركة واحدة أما الاندماج شركتين على الأقل. يأتي الاندماج بصفة عقدية عكس الانفصال الذي هو إجراء طوعي.	لهما نفس الهدف وهو خلق كيان جديد.	الانفصال

<sup>1</sup> سليمان الثيان، صحيفة عكاظ السعودية، الاستحواذ، ص 2، 2020/1/29،

<http://www.okaz.com.sa/new/Issues/20140904/Con20140904721166.htm>

<sup>2</sup> مجلس التجارة والتنمية، قانون المنافسة النموذجي 2018: الفصل السادس، بصيغة المنقحة مؤتمر الأمم المتحدة لتجارة والتنمية، جنيف 13/11 تموز 2018، البند 3 من جدول الأعمال المؤقت ص 5.

<sup>3</sup> بشير طاهيري، اندماج الشركات التجارية في القانون الجزائري، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 1 بن يوسف بن خدة، الجزائر، 2016، ص. ص



النقل الجزئي للأصول	إنقضاء الشركة وزوال الشخصية المعنوية في حالة الاندماج عكس النقل الجزئي للأصول. انتقال جزء من الذمة عكس الاندماج.
التأميم	نقل الملكية، إنقضاء الشركة زوال الشخصية المعنوية في حالة أن المشروع يتميز بشكل شركة.
التحول القانوني	تغير حقوق الشركاء. نقل الشامل للذمة المالية لشركة الأخرى.
الاستحواذ	من الجانب القانوني فعملية الاستحواذ تبقى الشخصية المعنوية للشركة عكس الاندماج، أما من الجانب العملي يكون الاندماج عملية طوعية عكس الاستحواذ الذي يكون عدائيا.

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على بشير طاهيري، اندماج الشركات التجارية في القانون الجزائري، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 1 بن يوسف بن خدة، الجزائر، 2016.

### الفرع الثاني : أشكال الاندماج والاستحواذ F&A

تتعدد عمليات الاندماج والاستحواذ بتعدد وتنوع أساليب ودوافع العملية وهذا يجعل للاندماج والاستحواذ أشكال مختلفة وهي كالتالي :

#### أولا : أشكال الاندماج

وينقسم إلى ثلاث أشكال منها :

أ- الاندماج من حيث طبيعة نشاط الوحدات المندمجة

هنا يكن التمييز بين ثلاثة أنواع :

➤ **الاندماج الأفقي** : وهذا الاندماج يتم بين مؤسستين أو أكثر يعملان في نفس النشاط أو أنشطة مرتبطة أو مكملة لبعضها البعض.

➤ **الاندماج الرأسي** : هذا الاندماج يتم بين المؤسسات الصغيرة في المناطق المختلفة، والمؤسسات الأكبر في المدن الرئيسية، بحيث تنضم المؤسسات الصغيرة وفروعها امتداد للمؤسسات الأكبر، ويكون الهدف من هذا الاندماج ضمان توفير خدمات ومنتجات بشكل أفضل، وتحقيق انتشار أكبر بقدر الإمكان.

➤ **الاندماج المختلط (المتنوع)** : هذا الاندماج يتم بين مؤسستين أو أكثر تعمل في أنشطة غير مرتبطة فيما بينها، ولا تنتمي لنفس النشاط، وذلك يعني اختلاف أنشطتها، إلا أن هذا الاندماج يحقق تكامل في الأنشطة بين هذه المؤسسات المندمجة،

وكذلك قدرتها التنافسية، وهو عادة بحاجة إلى خبرات وكفاءات ذات مستوى مرتفع، لذلك لا يتوفر هذا النوع من الاندماجات بشكل كبير.

### ب- الاندماج من حيث الأطراف

يمكن تقسيمه إلى عدة أقسام :

➤ **الاندماج الطوعي** : وهو ما يعرف بالاندماج الودي أو الفردي، والذي يتم بموافقة كل من القائمين على إدارة المؤسسات المندجة، وفي العادة يتم بين مؤسستين، حيث تتقدم إدارة إحداها وهي المؤسسة الداخلة بعرض ؛ لشراء المؤسسة المدموجة نقدًا أو على شكل أسهم في المؤسسة الداخلة.

➤ **الاندماج القسري** : هو الاندماج اللاإرادي، ويكون غير محبب لإدارة المؤسسات المندجة، ولكنه ناتج عن قرار السلطة النقدية، من خلال إصدار التعليمات، بزيادة رأس المال المدفوع للمؤسسات خلال فترة معينة، أو لتخفيض نسب التعثر، وذلك من خلال التخلص من المؤسسات ذات المحافظ الائتمانية المصنفة بالديون المتعثرة، أو المؤسسات الصغيرة غير القادرة على الاستمرار والتي تراوح، مكانها أو توشك على الإفلاس، أو سوء في إدارتها فتجبرها السلطات النقدية على الاندماج، امثالاً لقرارات السلطة النقدية وتلبية لمتطلباتها.

➤ **الاندماج العدائي** : يحدث هذا الاندماج عند اتخاذ قرار من إدارة مؤسسة معينة تسمى المؤسسة الداخلة، بالاندماج مع مؤسسة أخرى أقل منها تسمى المؤسسة المندجة، بالاتصال المباشر مع مساهمي هذه المؤسسة، وتقديم العروض لهم لشراء أسهمهم في المؤسسة المندجة، وإقناعهم بالبيع من خلال عقد صفقات معهم، لتخلي عن أسهمهم، والاندماج العدائي يكون مفاجئ، وضد رغبة أعضاء مجلس الإدارة، حيث أنه سيغير من أوضاعهم الإدارية<sup>1</sup>.

### ت- الاندماج من حيث جنسية الشركات

ويقسم إلى نوعان :

➤ **الاندماج بين شركات وطنية** : متى كانت الشركات الداخلة في الاندماج منتمية إلى جنسية دولة واحدة، يعد ذلك اندماجاً وطنياً، لأنه تم بين شركات موحدة الجنسية، كالاندماج بين الشركات التجارية الجزائرية.

➤ **الاندماج بين الشركات العابرة للقارات** : الاندماج بين شركات متعددة الجنسيات، أو ما يطلق عليه بالاندماج الدولي، هو أن تكون جنسية الشركات الداخلة فيه مختلفة، كالاندماج الواقع بين شركات جزائرية وشركات أخرى أجنبية، أو قد يكون بين

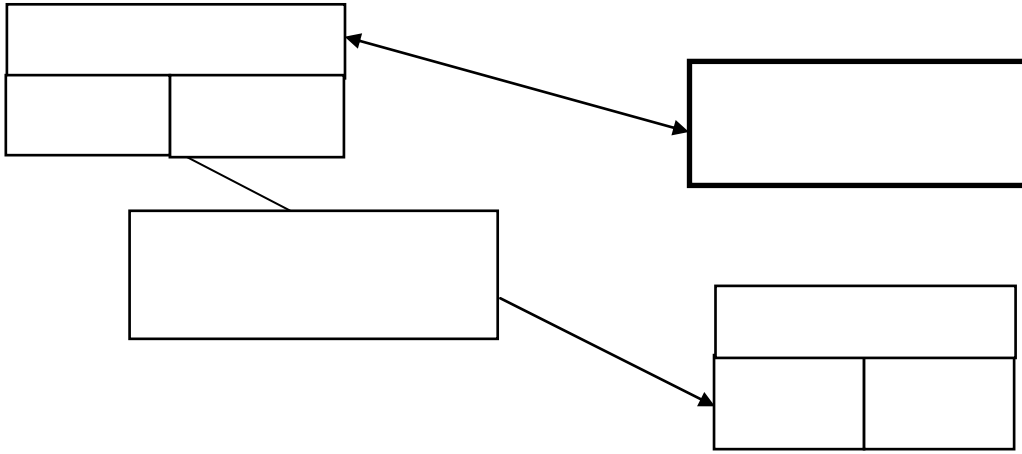
<sup>1</sup> فؤاد عبد العزيز عيد، الاندماج المصرفي للبنوك الفلسطينية (الضرورة والمحددات)، رسالة ماجستير، جامعة الأزهر، غزة، 2012، ص. ص 14-

شركات أجنبية فيما بينها لتنشأ شركة أجنبية متعددة الجنسيات، إلا أن هذا النوع من الاندماج تعترضه العديد من الصعوبات بسبب اختلاف قوانين كل دولة عن باقي الدول<sup>1</sup>.

### ثانيا : أشكال الاستحواذ

الشركة (أ) تمثل الشركة المستحوذة والشركة(ب) الشركة المستهدفة.

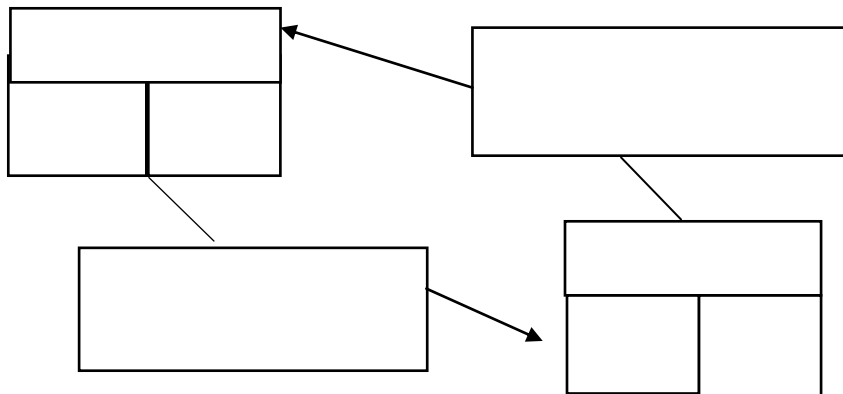
الشكل رقم (3.1) : الاستحواذ عن طريق شراء الأسهم



المصدر : Olivier Meier Grullaume fusions\_Acquisitions p 62

يوضح الشكل أعلاه عملية الاستحواذ عن طريق شراء الأسهم من تحويل ملكية الأوراق المالية للشركة المستهدفة إلى الشركة المستحوذة الذين يوافقون على بيع أسهمهم تصبح الشركة (أ) تابعة لشركة (ب) وتمتلك 50% من حقوق التصويت.

الشكل رقم (4.1) : الاستحواذ عن طريق تبادل الأسهم



المصدر : نفس المرجع، ص75.

يبين الشكل أعلاه عملية الاستحواذ عن طريق تبادل الأسهم قريبة من كلتا العمليتين الاستحواذ التقليدي وعملية الدمج

<sup>1</sup> حليلة لنوسة، اندماج شركات المساهمة في التشريع الجزائري، مذكرة ماجستير، جامعة سطيف2، سطيف، 2015/2014، ص. ص 24-25.

ومع ذلك فعملية الاستحواذ عن طريق الأسهم لا تعتبر عملية دمج بالمعنى الدقيق لأنها لا تؤدي إلى اختفاء الشركة المستهدفة بل هي عملية تبادل الأوراق المالية لشركة المستهدفة مقابل الأوراق المالية الشركة المستحوذة فتصبح الشركة فرع من فروع الشركة المستحوذة والمساهمون الموفقون على عملية التبادل يصبحون مساهمون في الشركة المستحوذة<sup>1</sup>.

### الفرع الثالث : دوافع الاندماج والاستحواذ

إن قيام بعض المؤسسات بعمليات الاندماج تتطلب وجود حوافز للإتمام العملية وبعض القوى المشجعة لذلك كما هو موضح أدناه<sup>2</sup>.

#### الجدول رقم (2.1) : أهم دوافع الاندماج والعوامل المتحكمة به

العوامل الغير مشجعة	العوامل المشجعة	دافع العملية	العملية
عدم كفاءة بعض الأسواق	الدخول إلى أسواق مالية كبرى	دافع المنافسة	الاندماج
اختلاف التنظيمات والتشريعات	التخلص من الضريبة أو التخفيض من خسائرها	دافع مالي وضريبي	
اختلاف الثقافات بين المؤسسة	توسيع الكيان وزيادة الإيراد	وفرات الحجم	
المدججة والمندججة	تخفيض التكاليف (التمويل - التشغيل)	(اقتصاديات الحجم)	
	التطور التكنولوجي وكذا تحسين العملية التسويقية	وفرات الاندماج	

**المصدر :** من إعداد الطالبتين بالاعتماد على جمال هداش، وآخرون، الاندماج المصرفي كأحد آليات تطور الأداء المالي للقطاع المصرفي العراقي (دراسة تحليلية 2010-2015)، *مجلة العلوم الاقتصادية*، جامعة تكريت، جامعة الموصل، كلية الإدارة والاقتصاد، العراق، 2017.

### المطلب الثاني : مراحل وخصائص عمليتي الاندماج والاستحواذ (F&A)

إن نجاح عملية الاندماج والاستحواذ يتطلب المرور بعدة مراحل كما يشترط توفر مجموعة من الخصائص وهذا ما سيتم عرضه في هذا المطلب.

<sup>1</sup> Olivier Meier Grullaume fusions\_Acquisitions,p61-75

<sup>2</sup> جمال هداش، وآخرون، الاندماج المصرفي كأحد آليات تطور الأداء المالي للقطاع المصرفي العراقي (دراسة تحليلية 2010-2015)، *مجلة العلوم الاقتصادية*، جامعة تكريت، جامعة الموصل، كلية الإدارة والاقتصاد، العراق، 2017، ص 189. أنظر أيضا:

\*رشيد عريوة، أساليب و طرق اندماج الشركات دراسة مالية محاسبية، مذكرة ماجستير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2010/2009، ص 8.  
\*نجلاء فتح الرحمان أحمد القاضي، الاندماج المصرفي والاستحواذ في البلدان العربية، *مجلة العلوم الإدارية جامعة*، افريقيا العالمية، العدد 1، 2017، ص 204.

\*جبار جاسم الربيعي، أثر الاندماج على أداء الشركات المصرفية الخاصة، *مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة*، العدد العاشر، 2005، ص. 273-274.

## الفرع الأول : مراحل عمليتي الاندماج والاستحواذ (F&amp;A)

قبل الشروع في عملية الاندماج والاستحواذ تقوم المؤسسة بعدة إجراءات لإتمام العملية على أكمل وجه.

## أولاً : مراحل الاندماج

تنقسم مراحل الاندماج إلى مرحلتين هما :

➤ **المرحلة التحضيرية :** وتتضمن التحضير والتمهيد لعملية الاندماج، من حيث إعداد المؤسسة للاندماج، ووضع التصورات الأولية لعملية الاندماج ومتطلباتها لإعادة هيكلة المؤسسة والمحددات لمختلفة للاندماج، وسيناريوهات التفاوض مع الطرف الآخر في عملية الاندماج.

➤ **مرحلة الإعلان عن الاندماج :** ويتم فيها الإعلان عن الاستعداد للاندماج، ومواجهة التأثيرات السلبية والغير سلبية المترتبة عن هذا الإعلان، سواءاً من جانب العملاء، أو من جانب السوق المالي.

➤ **مرحلة إتمام الصفقة وتحديد الآثار المتولدة عن عملية الاندماج :** وفيها يتم تقدير وتحديد الآثار المتولدة عن عملية الاندماج، وكيفية الارتقاء بالكيان الجديد، ومدى تأثيره على السوق المالي، وكيفية تحقيق أكبر عائد ممكن، وكيفية تحسين الأداء في الأوضاع الجديدة<sup>1</sup>.

## ثانياً : مراحل الاستحواذ

تنقسم مراحل الاستحواذ إلى ثلاث مراحل وهي :

➤ **مرحلة الإعلان عن نية الاستحواذ :** يجب على الجهة المستحوذة الحصول على موافقة كافة الجهات المعنية مثل السلطة المحلية المختصة، والمؤسسات المالية والمصرف المركزي حال البنوك، وهيئة التأمين في حالة شركات التأمين، والجهات المانحة للتراخيص للأنشطة ذات الطبيعة الخاصة، مع الالتزام بأي قواعد أو تعليمات تحددها تلك الجهات بهذا الشأن وذلك بحسب الأحوال، كما عليها التقدم للهيئة بكتاب يتضمن معلومات كافية عن خططها واستراتيجياتها للاستحواذ على الجهة المستهدفة، للحصول على موافقتها المبدئية للبدء في اتخاذ الإجراءات التنفيذية للعملية، ونشر الإعلان عبر موقع السوق، وبعد الحصول على موافقة الهيئة، يجوز للجهة المستحوذة تسليم نية الاستحواذ (كتابة) للشركة المستهدفة.

➤ **مرحلة تقديم عرض الاستحواذ والحصول على الموافقات :** بعد الإعلان عن نية الاستحواذ تتقدم الشركة المستحوذة بطلب عرض إلى الهيئة خلال مدة لا تتجاوز 21 يوماً من تاريخ تسليمها نية الاستحواذ للشركة المستهدفة فتصدر قرارها بالموافقة على الطلب أو الرفض خلال 7 أيام من تاريخ تقديم الطلب مستوفياً، في حالة رفض الهيئة لطلب العرض على الجهة المستحوذة تقديم طلب المعارضة على القرار خلال مدة لا تتجاوز 14 يوماً من تاريخ إعلامها بالقرار، اما في حالة الموافقة تقوم بإخطار السوق

<sup>1</sup> صابر بن معتوق، أثر عمليات الاندماج على الأداء المالي للبنوك دراسة حالة البنك الأمريكي خلال الفترة (1997-2018)، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 10، العدد 1 مكرر (الجزء الأول)، 2020، ص 203.

والشركة المستهدفة بمشروعي العرض ومستنده، وعلى الشركة المستهدفة وبغض النظر عما إذا كان مجلس إدارتها يؤيد العرض من عدمه نشر بيان صحفي بهذا الشأن ما لم تقم الجهة المستحوذة بنشر هذا البيان.

➤ **مرحلة تنفيذ العرض :** على مجلس إدارة الشركة المستهدفة بالاستحواذ إعلان مالكي الأوراق المالية خلال مدة لا تزيد عن 14 يوما من استلام العرض الموافق عليه من قبل الهيئة، يبدأ احتساب مدة سريان العرض من تاريخ اليوم التالي لاستلامه من قبل الشركة المستهدفة وبحد أقصى تاريخ الإغلاق الثاني، وللهيئة حق تمديد هذه المدة متى دعت الحاجة.

أما بالنسبة لمالكي الأوراق المالية الذين لم يستجيبوا للعرض أن يتقدموا بطلبات قبولهم خلال 14 يوما من تاريخ الإغلاق الأول/الثاني حسب الأحوال، ما لم تشترط الجهة المستحوذة عدم قبول الطلبات في مستند العرض أو قبل 14 يوم من تاريخ الإغلاق الأول/الثاني حسب الأحوال، شريطة إعلان مالكي الأوراق المالية كتابة بهذا الشرط، وفي حال تمديد العرض يجب إعلان عن تاريخ الإغلاق الثاني وبحد أقصى قبل جلسة تداول اليوم التالي لتاريخ الإغلاق الأول.

أما في حالة استوفى العرض الحد الأدنى من طلبات قبوله يجب استيفاء كل الشروط والمتطلبات والموافقات المتعلقة به خلال مدة لا تتجاوز 21 يوم من تاريخ الإغلاق الأول/الثاني حسب الأحوال، كما يجب على الجهة المستحوذة الإعلان عن نتيجة قبول العرض في مدة أقصاها اليوم التالي لتاريخ الإغلاق الأول/الثاني حسب الأحوال، حيث يجب أن يحدد الإعلان العدد الإجمالي لطلبات القبول ( الأوراق التي بموجبها تم قبول العرض، الأوراق المالية المملوكة للعارض قبل فترة العرض، والتي تم الاستحواذ عليها )، وبعد مضي مدة 14 يوم من تاريخ الإغلاق الأول في حال عدم استيفاء العرض الحد الأدنى من طلبات قبوله خلال مدة تاريخ الإغلاق الأول، أو حتى الإغلاق الثاني وذلك في حال تمديد، أو المدة التي تحددها الهيئة بحق مالكي الأوراق المالية الذين استجابوا للعرض العدول عن قبولهم للعرض، وفي حالة قبول طلبات العرض تتم التسوية والدفع خلال مدة لا تتجاوز 3 أيام من تاريخ استيفاء كافة الشروط والمتطلبات والموافقة المتعلقة بالعرض<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني : خصائص الاندماج والاستحواذ (F&A)

تتطلب عملية الاندماج وجود شركتين أو أكثر قائمتين قانونا ومتمتعة بالشخصية المعنوية، لتتمكن بالقيام بكافة التصرفات القانونية، ولصحة اندماج الشركات اشترطت التشريعات القانونية أن يتم بين شركات متماثلة في الأغراض والغايات، أو متكاملة الغايات يكمل بعضها البعض كاندماج بين البنوك أو شركات التأمين، وينتج عنه إما زيادة في رأس مال الشركة الداخلة كما هو الشأن في حالة الضم، أو قيام شركة جديدة كما في حالة المزج، أما بالنسبة لانتقال ذمة الشركات فتنتقل جميع حقوقها والتزاماتها إلى الشركة الداخلة أو الناتجة عن الاندماج، وهذا يعني إنتقال ذمة الشركات أيضا مقابل أسهم ذات طبيعة عينية<sup>2</sup>؛ كما تتطلب عملية الاستحواذ خاصية الرضا والتي تتجلى بقبول إدارة المتعاقدين، فالاستحواذ يفرض التزامات غاية في الأهمية على كل طرف

<sup>1</sup> هيئة الأوراق المالية والسلع، استحواذ شركات المساهمة العامة، هيئة الأوراق المالية والسلع الإمارات العربية المتحدة، ص 1-3.

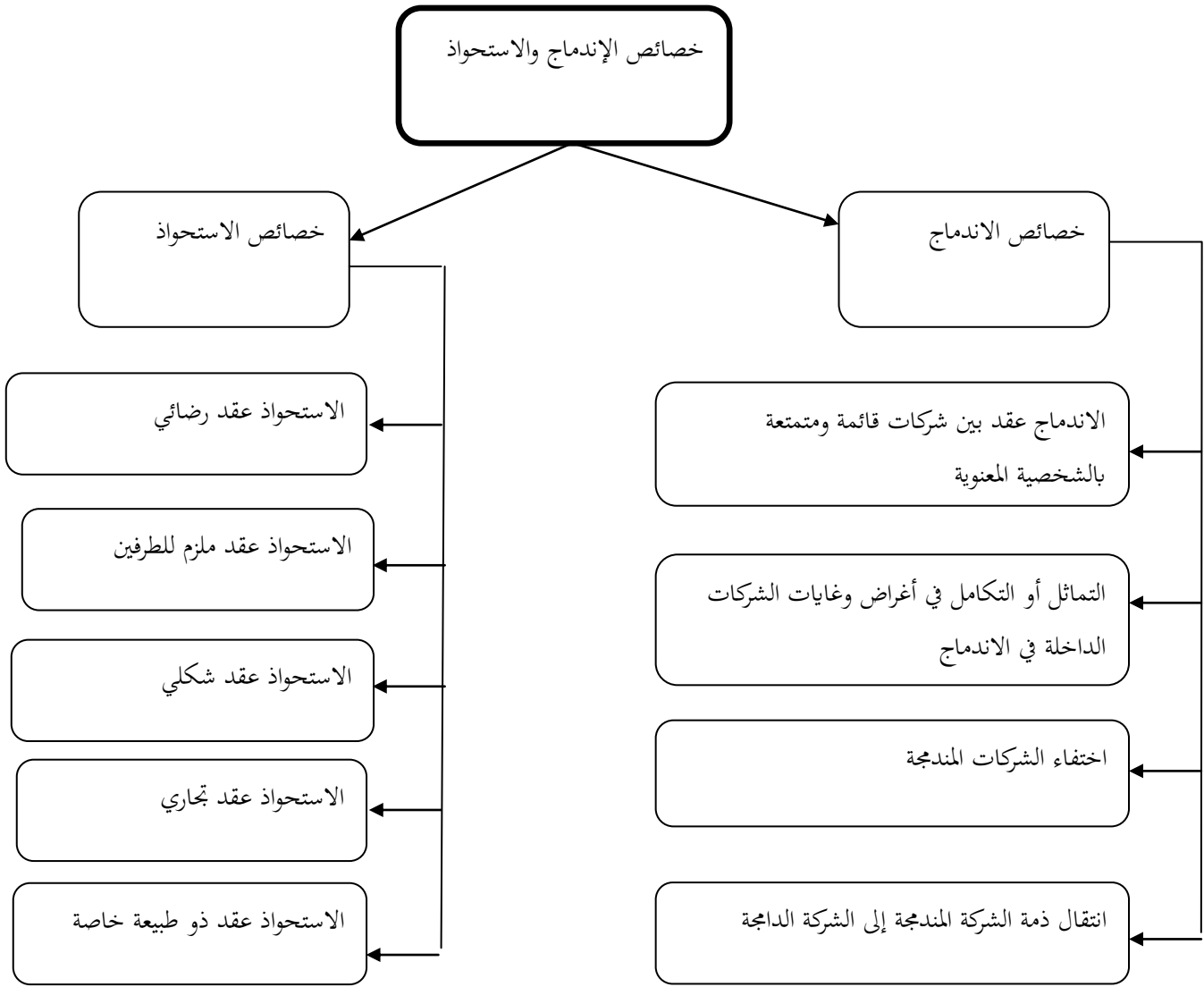
<sup>2</sup> أكرم محمد محمود العطوانة، الآثار القانونية للاندماج على الشركات الداخلة فيه وحقوق المساهمين (دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير، عمادة الدراسات العليا، جامعة القدس، فلسطين، 2016، ص. ص 14-18.

من الأطراف سواء من جانب راغب السيطرة الفعلية أو من جانب المستهدف به، فعند التقاء الإيجاب والقبول من طرف الشركة المستهدفة يتم إعلام الشركة المستهدفة برغبتها في الاستحواذ وقيامها بإعداد مذكرة معلومات حول رغبتها بالشراء وشروطها وأهدافها من الشراء. وقد حدد نطاق الاستحواذ في أنه عقد يرد على الأوراق المالية المتمثلة في الأسهم والسندات القابلة للتحويل إلى أسهم وأن يتم الشراء من خلال سوق التداول لتلك الأوراق، وما يجعل الاستحواذ ذو طبيعة خاصة دون سائر عقود الشراء الأخرى هو أنه يحافظ على الطرف الضعيف ويراعي مصالحه ويحقق له الفائدة المؤكدة<sup>1</sup>.

ويمكن عرض خصائص عمليتي F&A من خلال المخطط التالي :

### الشكل رقم (5.1) : خصائص الاندماج والاستحواذ (A&F)

<sup>1</sup> زينة عبد الجبار غانم، الاستحواذ على شركات المساهمة بين التبعية والاستقلال (دراسة في ضوء قانون شركات الاتحاد لدولة الامارات العربية)، مجلة العلوم القانونية والسياسية، كلية القانون، جامعة عجمان، دولة الامارات العربية المتحدة، المجلد 7، العدد 1، 2018، ص. ص 83-86.



**المصدر :** من إعداد الطالبتين بالاعتماد زينة عبد الجبار غانم، الاستحواذ على شركات المساهمة بين التبعية والاستقلال (دراسة في ضوء قانون شركات الاتحاد لدولة الامارات العربية)، مجلة العلوم القانونية والسياسية، كلية القانون، جامعة عجمان، دولة الامارات العربية المتحدة، المجلد 7، العدد 1.

### المطلب الثالث : مزايا وعيوب الاندماج والاستحواذ والآثار المترتبة عنهما

إن للاندماج والاستحواذ مزايا عديدة تحقق مكاسب كثيرة للمؤسسة فهو لا يخلو من العيوب التي قد يكون أثرها وخيما على المؤسسة.

### الفرع الأول : مزايا وعيوب الاندماج والاستحواذ

يلخص الجدول التالي أهم مزايا وعيوب الآليتين :



الجدول رقم (3.1) : أهم مزايا والعيوب لآليتي الاندماج والاستحواذ

المزايا	العيوب
	<b>مخاطر تنافسية احتكارية</b>
تحسين مستوى الأداء من خلال رفع الكفاءة الفنية والتشغيلية في إدارة الكيان الجديد.	وذلك من خلال احتكار عدد محدود من المؤسسات للسوق وهو ما يترتب عليه غياب دوافع التجديد والتطوير وتحديد الأسعار بصورة مبالغ فيها.
تنمية ومواكبة الفرص الاستثمارية.	<b>مخاطر اجتماعية واقتصادية</b>
الاستفادة من شروط الأفضلية في التعامل نظرا لأكبر حجم الكيان.	يحدث ذلك من خلال قيام المؤسسات المندمجة بالاستغناء على عدد من العاملين <sup>2</sup> . وهذا ما يؤثر بصورة أو بأخرى على المجتمع والنشاط الاقتصادي والاجتماعي بهذا المجتمع، كما أن بعض أشكال هذا التوسع لا تمثل إضافة جديدة على المستوى القومي من حيث بقاء حجم المنتج ونوعيته أو بقاء خدمة الشركات كما هي قبل التوسع .
إتباع إمكانية تقديم خدمات متنوعة وتوليد أدوات تمويلية جديدة وابتكارها بالشكل الذي يؤدي إلى خلق تدفقات نقدية تمويلية متواصلة.	<b>مخاطر مالية</b>
زيادة القدرة على النمو والتوسع <sup>1</sup> .	من هذه الناحية قد يتسبب الاندماج في مشكلات حينما لا يحقق للشركات المشترية مكاسب متوقعة كالعائد على الاستثمار خلال فترة معقولة <sup>3</sup> ، وإنما بهدف الخروج من أزمات تمويلية أو رأسمالية أو للهروب من مشكلات التعثر المالي فتكون النتائج سلبية أكثر منها إيجابية بالإضافة إلى إعادة تقييم الأصول بأقل من قيمتها لغياب الشفافية والإفصاح قد يؤدي إلى الإضرار بحقوق المساهمين الشركاء، أطراف ذو المصلحة <sup>4</sup> .
تنويع وتطوير هيكل الخدمات من خلال تقديم خدمات جديد.	
تعزيز ودعم القدرة التنافسية في الأسواق المحلية والعالمية من خلال الاستفادة من تباين المزايا النسبية التي تتمتع بها تلك المؤسسات	

المصدر : من إعداد الطالبتين.

## الفرع الثاني : آثار الاندماج والاستحواذ F&A

ينجم عن عمليتي الاندماج والاستحواذ عدة آثار وهي :

<sup>1</sup> فتحية سالح، الطاوس حدادوي، الإندماج المصري وتحسين أداء الجهاز المصرفي الجزائري، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، الوادي، العدد7، السنة السابعة، 2016، ص 248

<sup>2</sup> لامية شهيون، الإندماج المصري وموقع البنوك الجزائرية منه، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية(دراسات اقتصادية)، 22 (2)، جامعة زيان عاشور، الجلفة، ص 176.

<sup>3</sup> رشيد عريوة، مرجع سبق ذكره، ص. ص 13-14

<sup>4</sup> محمد فوزي، الاندماج والاستحواذ للتأثير على كفاءة الأداء المالي والإداري، 2020/01/29، <https://al-sharq.com>

### أولاً : آثار الاندماج

ونقسم إلى أربعة آثار وهي :

#### أ- آثار الاندماج بالنسبة للشركة المندمجة

- زوال الشخصية المعنوية للشركة المندمجة؛
- إنتقال الذمة المالية للشركة الداخجة<sup>1</sup>؛
- ينهي صلاحيات مجلس إدارة الشركة المندمجة.

#### ب- آثار الاندماج بالنسبة للشركة الداخجة أو الناتجة عن الاندماج

- مسؤولية الشركة الداخجة عن استمرارية العمالة وعن كافة ديون الشركة المندمجة؛
- حق المساهمين الجدد في إدارة الشركة الداخجة<sup>2</sup>؛
- زيادة رأس مال الشركة الداخجة بمقدار صافي الموجودات وأصول الشركة (حصّة عينية)؛
- تغيير اسم الشركة الداخجة ودخول شركاء جدد فيها؛
- إعفاء الشركة الداخجة أو الناتجة عن الاندماج ومساهميها أو الشركاء فيها من جميع الضرائب والرسوم.

#### ث- آثار الاندماج بالنسبة للشركاء أو المساهمين في الشركة المندمجة

- حق الحصول على حصص أو أسهم تقابل تلك الحصص في الشركة الداخجة؛
- حق المساهمين في المساهمة في إدارة الشركة، ومراقبة أعمالها بالاطلاع على الدفاتر، والميزانية، وحضور الهيئات العامة وتقديم آرائهم؛
- حق المساهمين في الاعتراض عن قرار الاندماج.

#### ج- آثار الاندماج للشركاء أو المساهمين في الشركة الداخجة

كما تناولنا سابقاً فالشركة الداخجة تبقى محتفظة بشخصيتها الاعتبارية وبذمتها المالية لذلك لا يؤثر الاندماج على حقوق المساهمين أو الشركاء في الشركة الداخجة، إلا في حالة وجود غش أو تحايل، أو أن موجودات الشركة المندمجة أقل من ديونها

<sup>1</sup> آلاء مُجدّ فارس حماد، اندماج الشركات وأثره على عقود الشركة المندمجة(دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير، تخصص قانون، جامعة بربزنت، فلسطين، 2012، ص. ص 27-94.

<sup>2</sup> مُجدّ علي حايك، أثر عمليات الإندماج بين شركات المساهمة العامة الأردنية في أسهمها (دراسة تطبيقية)، أطروحة دكتوراه، تخصص محاسبة، جامعة دمشق، سوريا، 2015، ص. ص 54-56.

وخصومها، أو انها في طريق الإفلاس وقد تم الاندماج لإنقاذها فإنه يكون للمساهمين في الشركة الدامجة الحق في اعتراض قرار الاندماج، وغير ذلك من الحالات لا يؤثر الاندماج على شركاء أو مساهمي الشركة الدامجة<sup>1</sup>.

#### ثانيا : آثار الاستحواذ

وينقسم قسمين وهما :

##### أ الآثار العامة للاستحواذ

- زيادة حجم المنافسة؛
- جلب رؤوس الاموال عن طريق توفير الأدوات القانونية والاستثمارية التي تعمل على جلب المستثمر الأجنبي الذي بدوره يسعى إلى توفير الوقت والنفقات؛
- التقليل من عدد المستثمرين أو حجم ممارسات العمل التجاري الأمر الذي يؤدي حتما إلى ظهور الاحتكار الذي يستدعي تدخل الدولة المشرع بنص قوانين تمنع ذلك؛
- يؤثر على العمالة والتوظيف نتيجة اعادة هيكلة المشروعات المستهدفة.

##### ب الآثار الخاصة للاستحواذ

#### ب.1- آثار الاستحواذ على المستحوذ

- الحصول على ملكية الشركة بالاتفاق المباشر أو بالشراء من سوق الأوراق المالية؛
- السيطرة الفعلية على إدارة الشركة والاستفادة من أرباح الشركة؛
- تحقيق أهدافه في التوسع وتقليل حجم المنافسة بعيدا عن الإجراءات الإدارية المتعلقة بتأسيس الشركة؛
- سهولة تنفيذ عمليات إعادة هيكلة الشركات المتعثرة ماليا بعيدا عن إجراءات الإفلاس؛
- الاستفادة من الشركة التي تستعمل التكنولوجيا الحديثة التي تتوافر في الشركة المستهدفة.

#### ب.2- آثار الاستحواذ على الشركة المستهدفة

- بقاء الشخصية المعنوية للشركة المستحوذ عليها؛
- تغيير هيكل الملكية حسب نسب توزيع رأس المال بعد الاستحواذ؛
- تكوين مجلس الإدارة من المساهمين في الشركة وذلك لإدارة شؤون الشركة وتمثيلها أمام الغير حسب نسبة المساهمة في رأس المال؛

- تغيير النظام الأساسي للشركة المستهدفة بما يتماشى مع الأهداف الجديدة للقائم بالاستحواذ.

#### ب.3- آثار الاستحواذ على أقلية المساهمين

إن أقلية المساهمين في الشركة المستهدفة يقررون بعد الاستحواذ، إما الاستمرار في الشركة إذا ما رأوا أن دخول الشخص المستحوذ من شأنه أن يقدم قيمة مضافة للشركة بما يعزز معه للشركة فرص النمو أو يقرروا بيع أسهمهم، أما لأن السعر السوقي

<sup>1</sup> آلاء فارس حماد، مرجع سبق ذكره، ص. 138-167

لسهم الشركة أصبح مغريا بعد الاستحواذ عليها أو هربا من الشركة، لأن سمعة من قام بالاستحواذ سيئة في السوق، كما أجاز الانسحاب من الشركة في حالة الاستحواذ المنفرد<sup>1</sup>.

## المبحث الثاني : تقييم الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية

لكي يقوم المحلل المالي باتخاذ قرارات سليمة ومطابقة للأهداف التي رسمتها المؤسسة يجب أن يعتمد في تحليله على أدوات موثوق فيها وتعتبر مؤشرات السيولة والمردودية من بين الأدوات الأكثر شيوعا واستخداما في تقييم الأداء المالي، وذلك لأنها تعطي قراءة صحيحة للوضع المالية للمؤسسة وبالتالي تمنح مجالا واسعا للأطراف المعنية باتخاذ القرارات المناسبة للمؤسسة.

### المطلب الأول : تعريف الأداء المالي

يشير الأداء المالي إلى العملية التي يتم من خلالها استكشاف واشتقاق مجموعة من المؤشرات الكمية والنوعية حول نشاط أي مشروع اقتصادي يسهم في تحديد أهمية الأنشطة التشغيلية والمالية للمشروع وخواصها، وذلك من خلال معلومات تستخرج من القوائم المالية ومصادر أخرى لكي يتم استخدام هذه المؤشرات في تقييم الأداء المالي للمؤسسات، إذن فالأداء المالي هو الوضع المالي الذي تسعى أي مؤسسة إلى تحقيقه، وعليه فإنه تتعدد مستوياته وفقا لقدرات المؤسسة في تحقيق أهدافها وبالذات المالية منها بالكفاءة والفعالية اللازمين فيما يخص إدارة موارد واستخدامات المؤسسة، إدارة الأصول، تحقيق التوازن المالي<sup>2</sup>، وهناك من يرى أن الأداء المالي هو تشخيص الصحة المالية للمؤسسة لمعرفة قدرتها على إنشاء القيمة ومواجهة المستقبل، من خلال الاعتماد على الميزانيات وجدول حسابات النتائج والجداول الملحقة، مع الأخذ بعين الاعتبار للظروف الاقتصادية للقطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة<sup>3</sup>.

### المطلب الثاني : معايير ومؤشرات تقييم الأداء المالي

تعد مؤشرات الربحية والسيولة من أهم المؤشرات التي يعتمد عليها المحللون الماليون ومستخدمو القوائم المالية في تقييم الأداء المالي للمؤسسات وتسعى دائما هذه المؤسسات إلى تحقيق أعلى معدل ممكن لهذه المؤشرات، فالربحية هي أكثر الاهداف الاقتصادية شيوعا لدى الجميع لقياس الاداء، ولهذا وقع اختيارنا على هذه المؤشرات.

<sup>1</sup> عمر ناطق يحي، النظام القانوني للاستحواذ على الشركات، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، جامعة ميسان، العراق، 2017، ص. 166-167.

<sup>2</sup> محمود فوزي شعوبي، إلهام التجاني، تقييم الأداء المالي للبنوك التجارية، دراسة حالة البنك الوطني الجزائري و البنك الشعبي الجزائري (2011-2005)، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، جامعة بسكرة، العدد 17، 2015، ص. 30-31.

<sup>3</sup> صابر عباسي، أثر التسيير الجبائي على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية قياسية لعينة من المؤسسات في ولاية بسكرة، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012، ص. 70-89.

### الفرع الأول : مؤشرات السيولة

تهدف هذه المجموعة من المؤشرات إلى التعبير عن مدى قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها العاجلة وديونها المالية المستحقة من خلال تحديد مقدار ما يتوفر لديها من نقد سائل، ومن أصول قابلة لتحويل إلى نقد في مدة زمنية قصيرة، وتتكون من النسب التالية :

#### أولاً : نسبة التداول CR

تقيس هذه النسبة مدى كفاية الأصول المتداولة المتوقع تحويلها إلى نقدية في فترة زمنية قصيرة لتغطية متطلبات الدائنين قصيرة الأجل، وتحسب بالعلاقة التالية :

$$\text{نسبة التداول} = \frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}} \times 100$$

إن المعدل المنخفض لهذه النسبة يوحي بحدوث مشكلات في التدفق النقدي على المدى القصير قد يؤدي إلى عجز المؤسسة على تسديد ما عليها، أما المعدل المرتفع فيبقي وضعا أكثر أمانا بالنسبة لمقرضي قصيري الأجل.

#### ثانياً : نسبة السيولة السريعة ATR

تعتمد هذه النسبة على الأصول سريعة التحويل إلى نقدية لقياس درجة السيولة التي تتمتع بها المؤسسة، وتحسب بالعلاقة التالية :

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الأصول المتداولة} - \text{المخزونات}}{\text{ديون قصيرة الأجل}} \times 100$$

هذه النسبة تعتبر أكثر تحفظا لقياس السيولة من نسبة السيولة العامة لاقتصارها على الأصول الأكثر سيولة ويرى المحللون أن المعدل المقبول لهذه النسبة هو 1 والحد الأدنى هو 0.75.

#### ثالثاً : نسبة السيولة الجاهزة RI

تعتبر هذه النسبة أكثر النسب صرامة لتقييم أداء المؤسسات من ناحية السيولة، حيث تبين هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على تسديد كل ديونها قصيرة الأجل بالاعتماد على السيولة الجاهزة الموجودة لديها دون اللجوء إلى القيم غير الجاهزة، وتحسب بالعلاقة التالية :

$$\text{نسبة السيولة الجاهزة} = \frac{\text{القيم الجاهزة}}{\text{ديون قصيرة الأجل}} \times 100$$

### الفرع الثاني : المرادوية (نسب الربحية) PR

تعتبر الربحية هدف أساسي، وأمر ضروري لبقاء عمل المؤسسة واستمرارها، وتستخدم نسب الربحية لتقييم قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من أنشطتها التشغيلية مقارنة بالنفقات وغيرها من التكاليف التي تتكبدها خلال فترة محددة من الزمن، ومن أهم نسبها :

#### أولا : هامش صافي الربح NIM

تعتبر هذه النسبة مقياس لمقدار صافي الربح المحقق بعد الفوائد والضرائب عن كل دينار من صافي اصافي المبيعات أو الإيرادات، وتحسب بالعلاقة التالية :

$$100 \times \frac{\text{صافي الربح}}{\text{صافي المبيعات}} = \text{هامش صافي الربح}$$

#### ثانيا : العائد على الأصول ROA

تقيس هذه النسبة كفاءة الإدارة في استخدام الأصول لتوليد الأرباح، ويشار إليها بالعائد على الاستثمارات، وتحسب بالعلاقة التالية :

$$100 \times \frac{\text{الصافي الربح}}{\text{متوسط مجموع الأصول}} = \text{العائد على الأصول}$$

#### ثالثا : العائد على حقوق المساهمين ROE

ويعرف أيضا باسم العائد على القيمة المضافة، وتستخدم لقياس مقدار الربح المتحقق كنسبة مئوية من حقوق المساهمين، وتحسب بالعلاقة التالية<sup>1</sup> :

$$100 \times \frac{\text{الصافي الربح} - \text{عوائد الأسهم الممتازة و الأقلية}}{\text{حقوق المساهمين بالأسهم العادية}} = \text{العائد على حقوق المساهمين}$$

<sup>1</sup> فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، رام الله، فلسطين، 2008، ص. ص 41-46.

## المبحث الثالث : الدراسات السابقة المتعلقة بتأثير الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي في المؤسسات الاقتصادية والمالية

بالنسبة لموضوع الدراسة هناك العديد من الدراسات السابقة التي تناولت الموضوع، والتي يستمد منها المحددات الرئيسية لمتغيرات الدراسة الحالية، حيث اشتركت في استعمال المنهج الوصفي في الجانب النظري وذلك لاعتماده في وصف المتغيرات المراد دراستها وتصوير النتائج التي يمكن الوصول إليها وعلى هذا فقد تم تصنيف الدراسات السابقة على النحو التالي : دراسات على مؤسسات مالية، دراسات على مؤسسات اقتصادية.

### المطلب الأول : الدراسات على المؤسسات المالية

نظرا لخصوصية المؤسسات المالية على نظيرتها من المؤسسات الاقتصادية وكباقي الكيانات فدتواجه تعثرات في تطبيق أي استراتيجية مالية لذلك فإنها تسعى لايجاد استراتيجيات تتيح لها مزايا عديدة من خلال تنويع وتطوير هيكل الخدمات بالاضافة إلى تعزيز ودعم القدرة التنافسية في الأسواق المحلية والعالمية من خلال الاستفادة من تباين المزايا النسبية التي تتمتع بها تلك المؤسسات، والاستفادة من شروط الأفضلية في التعامل نظرا لكبر حجم الكيان، لذلك فقد قسمنا الدراسة الى دراسة على مؤسسات مالية وهو ما سنتاوله في هذا المطلب.

#### 1. دراسة نورا إدريس إبراهيم شاكير، 2006

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر اندماج المصارف الأهلية في المؤسسة المصرفية على الأداء تلك المصارف وتقييم أدائها المالي، خلال الفترة 2003-2011، قسمت إلى فترة ما قبل الاندماج من 2003-2006 وفترة ما بعد الاندماج 2008-2011، وقد قام الباحث بإجراء دراسته على 10 مصارف أهلية تم اختيارها بشكل عشوائي، حيث اعتمد على منهج التحليل المالي الوصفي، ومنهج الإحصاء التحليلي، باستخدام اختبار T للعينة الزوجية، وتحليل التباين الأحادي بالاعتماد على برنامج SPSS.

وتوصل الباحث إلى أن الاندماج لم يساهم في تحسين وضع السيولة لدى المصارف الأهلية باستثناء مصرف طبرق، في حين كان له الأثر العكسي على نسب الربحية ونسب المخاطر<sup>1</sup>.

#### 2. دراسة فادي فلاح العقيدة، 2012

هدفت الدراسة إلى قياس أثر الاندماج على الربحية خلال الفترة 2001-2008، قسمت الدراسة إلى فترة ما قبل الاندماج من 2001-2004، وفترة ما بعد الاندماج من 2005-2008، حيث جمعت بيانات الدراسة من القوائم المالية والملفات ذات العلاقة الموجودة لدى وزارة الصناعة والتجارة الأردنية للجوانب التحليلية، بالإضافة إلى الكتب، والمجلات، وشبكة

<sup>1</sup> نورا إدريس إبراهيم شاكير، أثر اندماج المصارف الاهلية في المؤسسة المصرفية الأهلية (سابقا) في ليبيا على أداء تلك المصارف، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة بنغازي، ليبيا، 2015.

الأنترنيت، والدراسات السابقة للجوانب النظرية، وقد اعتمد الباحث على منهج المقارنة لمقارنة الربحية قبل وبعد الاندماج باستخدام أسلوب دراسة الحالة، واستخدام اختبار T للعينة المستقلة لاختبار الفرضيات بالاعتماد على البرنامج الإحصائي SPSS. وتوصل الباحث إلى أن للاندماج أثر على ربحية بنك الأهلي، إذ ارتفعت جميع نسب قياس الربحية للبنك بعد الدمج<sup>1</sup>.

### 3. دراسة محمد حسين الشريف محمد، 2015

هدفت الدراسة إلى بيان أثر اندماج المصارف بالسودان، وتوضيح أثر اندماج المصارف على ربحيتها ونشاطها وحقوق مالكيها، خلال الفترة 1990-2010، وقد اعتمد الباحث على المنهج الاستنباطي لتحديد محاور البحث ووضع الفرضيات، والمنهج الاستقرائي لاختبار الفرضيات، والمنهج التاريخي لتتبع الدراسات السابقة التي لها علاقة بموضوع الدراسة، ومنهج الوصف التحليلي لوصف طبيعة عمل المصارف وآليات تنفيذ عمليات الاندماج في القطاع المصرفي السوداني، وتم استخدام أدوات الملاحظة والمقابلة لجمع البيانات.

وتوصل الباحث إلى أن كل المصارف العينة المختارة قد حسن الاندماج من نشاطها، وذلك بترشيد استخدام الموارد وعمليات الإقراض والاستثمار، في حين كان له الأثر السلبي على ربحية مصرفي المزارع والتجاري ومصرفي الإمارات والخرطوم<sup>2</sup>.

### 4. دراسة Mungiajohn Njangiru Gwayaondieki joash, 2015

هدفت الدراسة إلى تحديد أثر عمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي للبنوك في كينيا وكذا أثر العمليات على الربحية وعلى قيمة المساهمين، حيث جمعت البيانات باستخدام الاستبيانات مع كل الأسئلة المفتوحة والمغلقة، وقد تم تحليل البيانات التي تم جمعها باستخدام SPSS، وتم فحص جميع البنوك 14 التي اندمجت أو اكتسبت بنوك أخرى في الفترة من عام 2000 وحتى 2015.

وتوصل الباحث إلى أن معظم البنوك في كينيا قد قامت بالاندماج لزيادة ربحيتها من خلال زيادة حصتها في السوق لكن لم يكن لعمليات الاندماج والاستحواذ الأثر الكبير على الربحية، وقد أثبتت الدراسة أن للعمليات الأثر الإيجابي الكبير في رفع قيمة الأسهم من خلال زيادة الطلب والسعر والارياح لسهم الواحد<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> فادي فلاح العقيدة، أثر الاندماج على الربحية دراسة حالة (بنك الأهلي في الأردن)، رسالة ماجستير، كلية الأعمال جامعة الشرق الأوسط، 2012.

<sup>2</sup> محمد حسين الشريف محمد، الاندماج وأثره على الأداء المالي في المصرف التجارية، دراسة تطبيقية على المصارف السودانية، أطروحة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان، 2015.

<sup>3</sup> Gwaya ondieki joash, Mungiajohn Njangiru, the effect of Mergers and Acquisition on financial performance of Banks (A survey of commercial Banks in Kenya), **international journal of innovativeresearch and development**, Vol4, Issue8, (2015).



## 5. دراسة حنان ضاهر، 2015

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل الأداء المالي لبنك سردار وتقييم أثر الاندماج على الأداء المالي لبنك سردار مع بنك عودة في عام 2004 لتشكيل مجموعة سردار عوده المصرفية للخدمات الخاصة، باستخدام نموذج التقييم الأمريكي CAMELS، ونموذج الأدوات الإحصائية كالمتوسط الحسابي، وقد جمعت بيانات الدراسة بالإعتماد على التقارير السنوية لبنك سردار للفترة من 2000 إلى 2004 والتقارير السنوية لبنك عودة سردار للفترة من 2004 إلى 2008.

وتوصلت الباحثة إلى أنه هناك أثر إيجابي للانندماج على ملاءة رأس المال، وكفاءة الإدارة، بالإضافة إلى جودة أصول المصارف وظهر ذلك الأثر على نسبة الأصول المتعثرة حيث تراجعت بنسبة كبيرة بعد الاندماج، وكان له الأثر العكسي على الربحية لمصرف سردار<sup>1</sup>.

## 6. دراسة عزمي وصفي عوض، 2019

هدفت الدراسة إلى التعرف على عمليات الاندماج المصرفي وأهميته لتكوين كيانات قوية قبل عام 2010، وإبراز دوافع الاندماج والاستحواذ المصرفي الفلسطيني، تقييم الأداء المالي والمركز التنافسي للبنوك المحلية الفلسطينية، حيث اعتمد الباحث المنهج الوصفي، التحليلي باستخدام البيانات والمؤشرات الإحصائية للبنوك العاملة في فلسطين.

وقد توصل الباحث من خلال دراسته إلى أن جل عمليات الاندماج كانت تتم في القطاع المصرفي الفلسطيني وفق عمليات تفاوضية إدارية متكاملة بين المصارف بهدف تحسن أدائها العام ومركزها التنافسي للكيان المصرفي الجديد الناتج عن ذوبانها<sup>2</sup>.

## المطلب الثاني : الدراسات على المؤسسات الاقتصادية.

كغيرها من المؤسسات أخذت المؤسسات الاقتصادية نصيباً من التعثرات التي تواجهها في تطبيق استراتيجيتها وقد لاقى اهتماماً كبيراً من طرف المحللين نظراً لتعدد المؤسسات وتوسع انشطتها، لذا صادفنا من خلال البحث دراسات تناولت أثر الاندماج والاستحواذ على المؤسسات الاقتصادية وهو ما سيتم عرضه في هذا المطلب.

## 1. راسة معتصم مُجد الدباس، 2012

هدفت الدراسة إلى بيان أثر اندماج شركات المساهمة العامة في قطاع الصناعة على أدائها المالي وأرباحها، واعتمد الباحث المنهج الوصفي، التحليلي باستخدام نموذج TOBIN-q لبيان أثر الاندماج على أداء الشركة المتوازن، وعلى أرباحها

<sup>1</sup> حنان ضاهر، أثر الاندماج و الاستحواذ على الأداء المالي للمصارف، مجلة جامعة تشرين للبحوث و الدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 37 العدد 3، 2015.

<sup>2</sup> عزمي وصفي عوض، أهمية الاندماج و الاستحواذ لتعزيز الأداء المالي للمصارف المحلية الفلسطينية، مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير والعلوم التجارية، جامعة فلسطين التقنية، المجلد 12، العدد1، 2019.

باستخدام مؤشر السيولة والربحية وتمت مقارنة وتحليل النسب قبل الاندماج خلال 2005-2006 وبعد الاندماج خلال 2008 باستخدام البرنامج الإحصائي spss.

وقد توصل الباحث من خلال الدراسة إلى أنه لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاندماج والشركات وأدائها المالي وأنه لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين اندماج الشركات وأرباحها<sup>1</sup>.

## 2. دراسة Anirban Ghatak, 2012

هدفت الدراسة إلى دراسة تأثير نموذج الآثار الثابتة (FEM) ونموذج التأثيرات العشوائية (REM) على ربحية عمليات الاندماج والاستحواذ، وتحليل تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على ربحية شركات الأدوية في الهند وقد تم أخذ عينة الدراسة من 52 شركات أدوية وشركات صيدلانية مدرجة خلال الفترة من 2005 إلى 2015، في حين تم جمع البيانات من قاعدة بيانات PROWESS.

وقد توصلت الدراسة إلى أن النموذجين FEM و REM المقدرين لهما دلالة إحصائية، وليس لعمليات الاندماج والاستحواذ تأثير كبير على ربحية الشركات على المدى الطويل بالإضافة إلى ذلك لا يكون للبحث والتطوير، وشراء التكنولوجيا الأجنبية أي أثر على ربحية الشركات، وبالتالي تفشل شركات الأدوية الهندية في جني فوائد الاندماج والاستحواذ من حيث الربحية<sup>2</sup>.

## 3. دراسة Paul mwiti mailanyi, 2014

هدفت الدراسة إلى إثبات تأثير الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي لشركات النفط في كينيا وإثبات العلاقة بين الأداء المالي والمتغيرات المستقلة (السيولة، الملاءة المالية، الدين إلى حقوق الملكية، ربحية وكفاءة الشركات محل الدراسة)، وقد ركزت الدراسة على عمليات الاندماج والاستحواذ التي حدثت بين 2003 إلى 2013، وتم إجراء التحليل باستخدام برنامج spss لثلاث سنوات قبل الاندماج والاستحواذ وثلاث سنوات بعد ذلك.

وقد توصلت الدراسة إلى أن شركات النفط كانت أقل أداء في الفترة ما بعد الاندماج والاستحواذ مقارنة بفترة ما قبل الاندماج والاستحواذ، وذلك لأن العمليات لها الأثر الكبير على العائد على حقوق المساهمين وهو المقياس الأساسي للأداء المالي<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> معتصم محمد الدباس، اثر الاندماج على أداء الشركات و ربحيتها، مجلة الجامعة الإسلامية لدراسات الاقتصادية والإدارية، جامعة البلقاء التطبيقية الأردن، المجلد 20 العدد 2، 2012.

<sup>2</sup> Anirban Ghatak, Effect of Mergers and Acquisitions on the Profitability of India, **the international journal slheseach journal, of social science and management**, Volume 02, Number 06, October 2012.

<sup>3</sup> Paul mwitimailanyi. **Effect of merger and acquisition on the financial performance of oil companies in Kenya**, research project submitted in partial fulfillment of the requirements for the award of master of science finance, school of business, university of nairobi, 2014.

## 4. دراسة mohamed Ahmed and Zahid Ahmed, 2014

هدفت الدراسة إلى دراسة آثار عمليات الدمج والاستحواذ على مؤشرات السيولة والربحية، والكفاءة، والأداء الرأسمالي للشركات التجارية، وشركات التصنيع الباكستانية التي تمر بقطاع الصناعة، والصناعة التحويلية. حيث اعتمد الباحث على المنهج التحليلي باستخدام تطبيق إحصائيات اختبار T، وتم مقارنة العينة بالنسب المحاسبية بمساعدة البرنامج الإحصائي spss، في حين قام الباحث بإجراء دراسته على 12 شركة للتصنيع شاركت في عمليات الدمج والاستحواذ خلال الفترة 2000/2009. وتوصل الباحث إلى أن الأداء المالي العام لشركات التصنيع قد تحسنت بشكل كبير بعد الدمج بالإضافة إلى تحسن السيولة والربحية، ووضع رأس المال، بينما تدهورت الكفاءة بعد الدمج<sup>1</sup>.

## 5. دراسة عماد عبد الجليل علي إسماعيل، 2015

هدفت الدراسة إلى تنمية ربحية أو تخفيض خسائر شركات التأمين التعاوني العاملة بالمملكة العربية السعودية وترشيد ودعم مساندة قرارات اندماج تلك الشركات خلال الفترة 2010-2011، وقد قام الباحث بإجراء دراسته على 26 شركة تأمين في المملكة العربية السعودية في حين استبعد خمسة شركات، حيث اعتمد على المنهج التحليلي باستخدام النسب المالية، واستخدم أسلوب تحليل المسار، وقد جمعت بيانات الدراسة بالاطلاع على الكتب، والدوريات، والمراجع، والتقارير المالية السنوية عن نشاط التأمين التعاوني للمملكة للجانب النظري، واختص الجانب التطبيقي بفحص ودراسة وتحليل البيانات الثانوية المستخرجة من التقارير المالية السنوية.

وتوصل الباحث إلى أن هناك عمليات اندماج بين شركات التأمين محل الدراسة ناجحة وأخرى فاشلة حيث يتوقف ذلك على مدى جودة المؤشرات المالية، أو المتغيرات المستقلة<sup>2</sup>.

## 6. Rashid MushtaqBhutta, Muhammad Saad, Tamoor Ali Tariq ,2015

هدفت الدراسة إلى البحث عن تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على صناعة الخدمات في باكستان خلال الفترة 2003-2009، باستخدام نموذج الانحدار لتحليل تأثير نسب المركز المالي، ونسب الربحية على درجة الإفلاس، كما تم استخدام السلاسل الزمنية لتحديد اتجاه النسب المالية ما قبل الاندماج وما بعد الاستحواذ لشركة صناعة الخدمات PTCL. وتوصل إلى أن للاندماج أثر إيجابي على المركز المالي، ونسب الربحية على درجة إفلاس الشركة باستخدام نموذج الانحدار، وكان له الأثر العكسي على درجة الإفلاس باستخدام النسب المالية بعد الاستحواذ على المدى الطويل، بالتالي يمكننا القول أن أداء شركة صناعة الخدمات PTCL قد انخفض خلال فترة الدراسة<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> mohamed Ahmed and Zahid Ahmed, mergers and acquisitions effect on financial performance of manufacturing companies of pakistan, **Middle-East journal Research** 21 (4), 2014.

<sup>2</sup> دراسة عماد عبد الجليل علي إسماعيل، مدى نجاح الإندماج بين شركات التأمين التعاوني السعودي، **مجلة الاقتصاد والمالية**، العدد 0، قسم التحليل الكمي، جامعة الملك سعود، قسم التأمين، جامعة القاهرة، 2015.

## 7. دراسة مُجَّد على حايك 2015

هدفت الدراسة إلى معرفة أثر عمليات الاندماج بين شركات المساهمة العامة الأردنية في أسهمها، وتحديد أثر للاندماج القانوني، والاتحاد، والقطاع، وأثر إعلان الاندماج على المدينين الطويل والقصير، باستخدام مؤشرات حجم تداول الاسهم، عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة، القيمة السوقية والدفترية لسهم، ربحية السهم والارباح الموزعة، لمعرفة أثر الاندماج القانوني والاتحاد والقطاع باستخدام مؤشرات القيمة السوقية لسهم حجم تداول الأسهم عدد الأسهم المتداولة، عدد العقود المنفذة لمعرفة أثر الاندماج على المدينين الطويل و القصير، وقد تم استخدام برنامج spss لتحليل البيانات المالية، حيث قام الباحث بإجراء دراسته على 12 حالة مقسمة إلى 5 حالات اندماج قانوني، وحالتين اتحاد، وحالتين اندماج على المدينين الطويل والقصير خلال الفترة 2003-2013.

وقد توصل الباحث إلى أنه يوجد أثر للاندماج القانوني في متغيرات القيمة السوقية والدفترية لسهم و ربحية السهم والأرباح الموزعة لسهم وربع السهم، كما يوجد أثر للاتحاد في المتغيرات حجم التداول الأسهم و القيمة السوقية والدفترية لسهم، ربحية السهم و الأرباح الموزعة لسهم، وأيضاً يوجد أثر للقطاع الذي تنتمي إليه الشركة في متغير القيمة السوقية لسهم في قطاع الخدمات، يوجد أثر لإعلان الاندماج في المدينين القصير والطويل في متغير القيمة السوقية، يوجد تباين في أثر القطاع في متغيرين القيمة الدفترية و التوزيعات النقدية لسهم، وهناك أيضاً أثر للاندماج على متغيرات القيمة السوقية و الدفترية و ربحية السهم<sup>2</sup>.

## 8. دراسة رغد مُجَّد نجم، 2018

هدفت الدراسة إلى تحليل الأداء المالي والتشغيلي للشركات المستهدفة (المندمجة) والداجمة لمرحلة ما قبل الاندماج ومعرفة ما إذا كان الأداء مرضياً أم لا، قياس العوائد اليومية الفعلية وتحديد قدرة المساهمين على تحقيق العوائد غير الاعتيادية، تحليل الأداء المالي والتشغيلي لمرحلة ما بعد الاندماج (30 يوم) من إعلان الاندماج، وقد اعتمدت الدراسة على منهج دراسة الحدث إذ يتم تحليل سلوك أسعار الأسهم ما قبل، أثناء، وبعد الاندماج حيث تمت دراسة عملية الاندماج بين شركة Wyeth مع Pfizer سنة 2009 واستحواذ شركة Novartis على Alcon سنة 2010.

توصلت الدراسة إلى النتائج التالية المشتركين لم يتمكنوا من تحقيق عوائد غير اعتيادية موجبة قبل، وأثناء الإعلان عن الاندماج، الشركات المستهدفة في حالة الاندماج مقارنة بحالة الاستحواذ حققت أعلى عائد متراكم سالب، الاندماج والاستحواذ انعكس سلباً على الأداء المالي لشركات الداجمة والمستحوذة إذ انخفضت مؤشرات التشغيل والملاءة المالية والربحية<sup>3</sup>.

<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 (PTCL), **International Journal of African and Asian Studies An International Peer-reviewed Journal**, Vol.13, 2015.

<sup>2</sup> مُجَّد على حايك، أثر عمليات الاندماج بين شركات المساهمة العامة الأردنية في أسهمها (دراسة تطبيقية)، أطروحة دكتوراه في المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، 2015.

<sup>3</sup> رغد مُجَّد نجم، انعكاس الاندماج و الاستحواذ في عوائد الأسهم و الأداء المالي، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 18، العدد 68، 2018.

## 9. دراسة MUIINDE LENNOX MUTINDA, 2018

هدفت الدراسة إلى بيان آثار عمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي للشركات المدرجة في NSE خلال الفترة 1997-2017، وقد جمعت بيانات الدراسة من البيانات المنشورة في موقعها الإلكتروني ودليل NSE، حيث اعتمد الباحث على المنهج الوصفي لسجل البيانات الثانوية عن الأداء المالي، والمنهج التحليلي باستخدام النسب المالية، واختبار العينة المستقلة، كما استخدم اختبار تشخيص الحالة الطبيعية، واختبار اليقين لجودة الفروق، وقد قام الباحث بإجراء دراسته على 15 شركة. وتوصل الباحث إلى أن عملية الاندماج والاستحواذ لا تؤثر على الأداء المالي للشركات المدرجة في NSE، وأن الزيادة الطفيفة في الأداء المالي للشركات بعد الاندماج والاستحواذ ليست ذو دلالة إحصائية، بمعنى أن الشركات لا تحسن أدائها من خلال المشاركة في عمليات الاندماج والاستحواذ بل هناك أدوات ونهج لتعزيز أدائها<sup>1</sup>.

## 10. دراسة Irayanti Leony, 2019

هدفت الدراسة إلى دراسة تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على أداء الشركة وجودة الأرباح بعد الدمج والاستحواذ للشركات المدرجة في البورصة خلال الفترة 2011/2014، حيث اختار العينة باستخدام طريقة أخذ العينات الغير احتمالية، في حين اعتمد الباحث على المنهج الوصفي، التحليلي باستخدام البرنامج الإحصائي SPSS. وتوصل الباحث إلى أن أداء الربحية بعد الدمج والاستحواذ يظهر انخفاضاً كبيراً، وأن جودة الأرباح شهدت زيادة ضئيلة بعد الدمج والاستحواذ<sup>2</sup>.

## المطلب الثالث : تقييم الدراسات السابقة مع تحديد الفجوة العلمية التي تعالجها الدراسة الحالية

قبل تحديد الفجوة العلمية للدراسة الحالية ومن خلال ما تم عرضه في المطلبين السابقين حاولنا تلخيص الدراسات السابقة التي تناولت موضوع الاندماج والاستحواذ في الجدول أدناه :

## الجدول رقم (4.1) : ملخص الدراسات السابقة

المؤلف	الفترة	البلد	المنهج - المنهجية	العينة	الأدوات	أبرز النتائج
نورا إدريس إبراهيم شاكر، 2006	2003-2011	ليبيا	التحليل المالي الوصفي، الإحصاء التحليلي	10 مصارف أهلية	القوائم المالية	- عدم مساهمة الاندماج في تحسين وضع السيولة لدى المصارف ساهم في تحسين نسب الربحية ونسب المخاطر

<sup>1</sup> MUIINDE LENNOX MUTINDA, **effect of mergers and acquisitions on the financial performanse of the companies listed at the nairobi securities exchange**, degree of master of business administration, school of business, university of Nairobi, 2018.

<sup>2</sup> Leony Irayant, how merger and acquisition affect firm preformance and quality, **journal of accounting ,finance and auditing studies** ,5/3, 2019.

<p>- عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين اندماج الشركات وأدائها المالي</p> <p>- عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين اندماج الشركات وأرباحها.</p>	<p>القوائم المالية، الكتب</p>	<p>شركتين</p> <p>مجمع الضليل الصناعي مع الشرق الأوسط للتجارة والزراعة</p>	<p>الوصفي، التحليلي tobins-q نموذج</p>	<p>الأردن</p>	<p>2005-2008</p>	<p>معتمد محمد الدباس، 2012</p>
<p>- يؤثر الاندماج على ربحية بنك الأهلي بشكل إيجابي</p>	<p>الكتب، المجالات، شبكة الأنترنت، دراسة حالة</p>	<p>بنكين، بنك الأهلي، بنك فيلادلفيا</p>	<p>المقارنة، اختبار t للعينة المستقلة</p>	<p>الأردن</p>	<p>2001-2008</p>	<p>فادي فلاح العفايدة، 2012</p>
<p>- للنموذجين FEM-REM دلالة إحصائية</p> <p>- ليس لعملية الاندماج والاستحواذ تأثير كبير على ربحية الشركات</p>	<p>قاعدة بيانات PROWESS</p>	<p>52 شركة للأدوية</p>	<p>تحليلي</p>	<p>الهند</p>	<p>2005-2015</p>	<p>ANIRBAN GHATAK 2012</p>
<p>ليس لعملية الاندماج أثر على أداء شركات النفط.</p>	<p>القوائم المالية</p>	<p>عينة من شركات النفط في كينيا</p>	<p>تحليلي، مقارنة</p>	<p>كينيا</p>	<p>2003-2013</p>	<p>PAUL MWITI MAILANYI 2014</p>
<p>- للاندماج أثر إيجابي على الأداء المالي العام لشركات التصنيع</p>	<p>القوائم المالية</p>	<p>12 شركة تصنيع</p>	<p>تحليلي</p>	<p>باكستان</p>	<p>2000-2009</p>	<p>MOHAMED AHMED AND ZAHID AHMED 2014</p>
<p>- لم يكن للاندماج والاستحواذ أثر كبير على ربحية البنوك</p>	<p>الاستبيان</p>	<p>14 بنك</p>	<p>تحليلي</p>	<p>كينيا</p>	<p>2000-2015</p>	<p>GWAYA ONDIEKI JOASH، MUNGIA JOHN NJANGIRU 2015</p>
<p>- للاندماج أثر إيجابي على ملاءة رأس المال، كفاءة الإدارة وجودة الأصول</p> <p>- للاندماج أثر سلبي على ربحية المصرف</p>	<p>التقارير السنوية</p>	<p>بنكين بنك عوده سردار</p>	<p>تحليلي، camels نموذج</p>	<p>سوريا</p>	<p>2000-2008</p>	<p>حنان ضاهر 2015</p>
<p>- هناك عمليات اندماج ناجحة وأخرى فاشة حيث يتوقف ذلك</p>	<p>الكتب، الدوريات،</p>	<p>26 شركة تأمين</p>	<p>تحليلي، أسلوب تحليل المسار</p>	<p>المملكة العربية</p>	<p>2010-2011</p>	<p>عماد عبد الجليل على إسماعيل</p>

2015	السعودية			التقارير المالية السنوية	على مدى جودة المؤشرات المالية
Rashid Mushtaq Bhutta، 2015، وآخرون	باكستان	تحليلي نموذج الانحدار	شركة PTCL	القوائم المالية	- انخفاض أداء شركة PTCL بعد الاندماج و الاستحواذ
محمد حسين الشريف محمد 2015	السودان	الاستنباطي، استقرائي، تاريخي، الوصفي التحليلي	4 مصارف	القوائم المالية، المقابلة	- ساهم الاندماج في تحسين نشاط المصارف - للاندماج أثر سلبي على ربحية المصارف
رغد محمد نجم 2018	العراق	دراسة الحدث	شركتين	القوائم المالية	- للاندماج والاستحواذ أثر سلبي على الشركات الداخلة و المستحوذ
MUINDE LENNOX MUTINDA 2018	نيروبي	وصفي، تحليلي	15 شركة	البيانات المنشورة في موقعها الإلكتروني ودليل nse	- لا يؤثر الإدماج والاستحواذ على الأداء المالي لشركات المدرجة في nse - لا توجد دلالة إحصائية لزيادة الأداء المالي لشركات بعد الاندماج والاستحواذ
Leony Irayanti 2019	إندونيسيا	وصفي، تحليلي باستخدام اختبار T	عينة الشركات المدرجة في idx	البيانات المالية	- انخفاض أداء الربحية بعد الاندماج والاستحواذ - زيادة ضئيلة لجودة الأرباح بعد العمليات
عزمي وصفي عوض 2019	فلسطين	الوصفي، التحليلي	البنوك المحلية الفلسطينية	البيانات والمؤشرات الإحصائية	- تحسن الأداء العام للمصارف الجديدة الناتجة عن الاندماج ومركزها التنافسي

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الدراسات السابقة.

من خلال ما تم عرضه في الجدول أعلاه قمنا بتحديد أهم أوجه الاختلاف بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية مع

تحديد أوجه التشابه وقد برزت فيما يلي :

## أولا : أوجه الاتفاق

- أ. اتفقت الدراسات السابقة على هدف مشترك وهو تأثير كلا من العمليتين الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي، باستثناء عماد عبد الجليل علي إسماعيل التي هدفت إلى تنمية ربحية أو تخفيض خسائر التأمين التعاوني العاملة بالمملكة العربية السعودية وترشيد ودعم مساندة قرارات اندماج تلك الشركات.
- ب. اتفقت الدراسات السابقة في عينتها حيث تطبق الدراسة على عينة من شركات مختلفة، باستثناء دراسة نورا إدريس إبراهيم شاكر، ودراسة حنان ضاهر، ودراسة مُجّد حسين، فادي فلاح العقابدة، ودراسة عزمي وصفي عوض، ودراسة Gwayaondieki joash, Mungiajohn Njangiru التي طبقت دراستها على عينة من البنوك .
- ت. اتفقت الدراسات السابقة في جمع بياناتها عن طريق الاطلاع على القوائم المالية، والكتب، والمقالات، باستثناء دراسة Gwayaondieki joash, Mungiajohn Njangiru التي اعتمدت على الاستبيان
- واتفقت الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة من حيث طريقة جمع البيانات ونوع المتغيرات.

## ثانيا : أوجه الاختلاف

- أ. اختلفت الدراسات السابقة عن بعضها من حيث الزمن والمكان، والعينة، ونوع القطاع، وبعض المتغيرات
- ب. اختلفت الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة العربية كونها تدرس أثر الاندماج والاستحواذ لمؤسستين مختلفتين بينما الدراسات السابقة تدرس الاثر لمتغير واحد
- ت. تمت الدراسات السابقة أغلبها لدراسة الأثر على نتائج اختبار T، بينما الدراسة الحالية اعتمدت على قاعدة القرار لاختبار Test de KrusKal-Wallis لدراسة الأثر.



## خلاصة الفصل :

- وخلاصة القول أن التغيرات الحاصلة في بيئة الأعمال وإزالة الحدود بين الدول أصبح العالم أكثر اندماجا وتكتلا، وبالرغم من التحديات التي تواجه أغلب المؤسسات إلا أنها تسعى في نهاية المطاف إلى تشكيل مشروع اقتصادي قوي.
- وبعد التطرق إلى جوانب وأساسيات الاندماج والاستحواذ في هذا الفصل خلصنا إلى أن:
- الاندماج يعد الوسيلة المثلى في تحقيق أقصى درجات التركيز الاقتصادي والتجاري؛
  - لا بد أن يرافق قرار الاندماج والاستحواذ استراتيجيات محددة لجميع العوامل الإيجابية والسلبية؛
  - قرار الاندماج والاستحواذ أصبح ضروريا لاكتساب القدرة على التطوير والتحسين والتجديد للتكيف مع بيئة المنافسة المتصاعدة والقوية التي تتحكم فيها المؤسسات الكبرى ذات القدرة الفعالة للسيطرة على السوق؛
  - قد تتطلب تكلفة البقاء والاستمرارية التخلي عن الشخصية وخلق كيان أكثر فعالية باستخدام أساليب ووسائل مختلفة أكثرها رواجاً الاندماج والاستحواذ.

## الفصل الثاني

الإطار التطبيقي: قياس وتحليل أثر  
اليتي الاندماج والاستحواد على الأداء  
المالي

المبحث الأول : الطريقة والأدوات لقياس أثر الاندماج  
والاستحواد على الأداء المالي  
المبحث الثاني: عرض نتائج التحليل المالي والإحصائي  
ومناقشتها

**تمهيد :**

بعد تسليطنا الضوء في الفصل الأول إلى الجوانب النظرية للاندماج والاستحواذ وأهم النسب المالية التي يمكن أن نقيس بواسطتها الأثر الناجم عن الأليتين، سنحاول في هذا الفصل اسقاط ما جاء في الجانب النظري والإلمام أكثر بالجانب التطبيقي للدراسة بالاعتماد على طريقة القياس النوعي من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة ومدى صحة الفرضيات، وقد تم اختيار مؤسستي الواحة كايبتال والدار العقارية لإتمام الدراسة والوصول إلى نتائج وعلى هذا الأساس تم تقسيم هذا الفصل إلى :

**المبحث الأول : الطريقة والأدوات لقياس أثر الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي**

**المبحث الثاني : عرض نتائج التحليل المالي والإحصائي ومناقشتها**

## المبحث الأول : الطريقة والأدوات لقياس أثر الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي

سنحاول في هذا المبحث التطرق إلى الطريقة والأدوات المستخدمة في هذه الدراسة حيث تتضمن التعريف بمجتمع الدراسة وعينة الدراسة والأدوات الإحصائية والبرامج المستخدمة.

### المطلب الأول : تقديم عام حول المؤسسات محل الدراسة

تعد شركة الدار العقارية ش.م.ع، تمت الموافقة على إنشائها بموجب القرار رقم (16) لسنة 2004 الصادر عن دائرة أبو ظبي للاقتصاد والتخطيط في 12 أكتوبر 2004، تم إعلان تأسيس الشركة بموجب المرسوم الوزاري رقم (59) لسنة 2005 الصادر عن وزير لدولة الإمارات بتاريخ 23 فيفري 2005، تعمل الشركة في العديد من القطاعات وبشكل أساسي في مجالات التطوير، بيع، استثمار، إنشاء وإدارة العقارات والخدمات المرتبطة بها.

وفي 27 جوان 2013، اندمجت الدار مع شركة صروح العقارية ش.م.ع (صروح) المدرجة في سوق أبو ظبي للأوراق المالية، وبهذا الاندماج توحدت أكبر شركتين في قطاع التطوير العقاري في أبو ظبي، نجم عنه قاعدة أصول أكثر تنوعاً ودعم قوة الميزانية.

في أثناء عملية الاندماج وضعت الدار العقارية استراتيجية عمل واضحة ومركزة سعت من خلالها إلى تنفيذ مبادئها وتجسيد قيمها على أرض الواقع.

كما تعد شركة الواحة كابيتال ش.م.ع، تم تأسيسها في إمارة أبو ظبي بتاريخ 12 جويلية 1997 بموجب المرسوم الأميري الصادر بتاريخ 20 ماي 1997، بحيث تستثمر الشركة في مجموعة واسعة من القطاعات تشمل تأجير الطائرات، الخدمات المالية، أسواق رأس المال، الخدمات البحرية، العقارات الصناعية، البنية التحتية، الرعاية الصحية، والنفط والغاز.

وفي 27 سبتمبر 2017 أعلنت الواحة كابيتال، الشركة الاستثمارية الرائدة والتي تتخذ من أبوظبي مقراً لها، عن استحواذها على حصة أقلية ذات أهمية في (تشانل في إيه إس)، شركة التكنولوجيا المالية سريعة النمو والتي تتخذ من دبي مقراً، وتزاول تشانل في إيه إس نشاطها في أكثر من 25 سوقاً ناشئة، حيث تعتبر من أبرز اللاعبين اليوم في قطاع التكنولوجيا المالية على مستوى العالم، وتوفر حلول التمويل المصغر لما يزيد على 500 مليون من مشتركي شبكات الاتصالات المتنقلة ممن لا يستطيعون، غالباً الوصول إلى الخدمات المالية الأخرى، ويأتي هذا الاستحواذ ليعزز تنوع محفظة الاستثمارات الرئيسية لدى الواحة كابيتال التي تمتلك حصصاً في عدة شركات أخرى، من ضمنها إيركاب القابضة لتأجير الطائرات والمدرجة في بورصة نيويورك، والشركة الوطنية للخدمات البترولية، الرائدة في قطاع خدمات النفط والغاز ومقرها دولة الإمارات.

ويلخص الجدول التالي أهم معلومات التي تخص المؤسستين

## الجدول رقم (1.2) : ملخص معلومات المؤسسات محل الدراسة

الاندماج	الاستحواذ	
الدار / صروح العقارية	الواحة كابيتال / تشانل إيه إس	اسم الشركة المندمجة/المستحوذة
الدار العقارية aldar properties	الواحة كابيتال waha capital	الاسم الحالي
2013	2017	سنة الاندماج/ الاستحواذ
أبو ظبي	أبو ظبي	المقر الرئيسي
ص.ب.51133	ص.ب.990	العنوان
7,862,629,603.00	1,944,514,687.00	رأس المال
23/02/2005	12/7/1997	تاريخ التأسيس
مساهمة عامة	مساهمة عامة	الطبيعة القانونية
04/04/2005	ماي 1997	تاريخ الإدراج في البورصة

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على <https://www.aldar.com/en> & <https://www.wahacapital.com/ar/>

## المطلب الثاني : الطرق المستخدمة

سيتم في هذا المطلب شرح عينة الدراسة والتي اعتمدها لحل إشكالية البحث عن طريق استخدام القوائم المالية المستخرجة من البورصة الإماراتية بالإضافة إلى جميع البرامج والأدوات المستخدمة.

## الفرع الأول : مجتمع وعينة الدراسة

لقد قمنا باختيار مجتمع الدراسة والذي يتمثل في القطاع العقاري والقطاع الاستثماري، فقد خصصنا عينة الدراسة المتمثلة في مؤسسة الدار العقارية الناجمة عن اندماج مؤسسة الدار مع مؤسسة صروح العقارية، أما بالنسبة للاستحواذ فقمنا باختيار الواحة كابيتال مع تشانل إيه إس.

## الفرع الثاني : منهجية ومتغيرات الدراسة

تم اختيار المتغيرات التي تعكس الأداء المالي للمؤسسة محل الدراسة ومدى تأثرها بالتغيرات الحاصلة في بيئتها الخارجية، بواسطة نسب السيولة والربحية، إذ تستخدم كوسيلة تنبؤ وقياس مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح وقدرتها على البقاء والاستمرارية لذا سنركز في هذا المبحث على التحليل الوصفي والاحصائي لمتغيرات الدراسة.

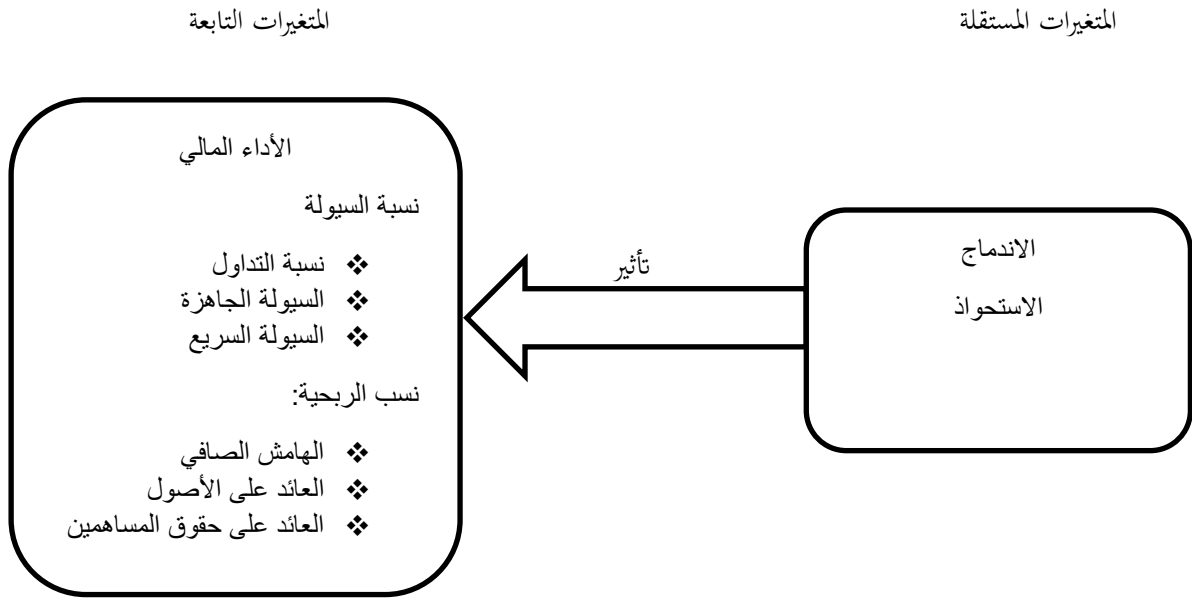
أولاً: المتغير التابع

يعتبر الأداء المالي متغير تابع في دراستنا سنحاول دراسة تأثيره بالاندماج والاستحواذ كما هو موضح في الجزء النظري للحكم على إشكالية الدراسة بعد دراسة الارتباط الحاصل بين متغيراته.

ثانياً : المتغير المستقل

تعتبر اليتي الاندماج والاستحواذ متغيرين مستقلين سنحاول دراسة أثرها على الأداء المالي في المؤسسات محل الدراسة.

الشكل (1.2) : نموذج الدراسة



المصدر : من إعداد الطالبتين

الفرع الثالث : أدوات الدراسة

اعتمدنا في الدراسة على الادوات المالية باستخدام برنامج Excel لحساب النسب المالية المؤسسة محل الدراسة، وبرنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية، statistical package for social sciences\_spss، وذلك لمعرفة أثر الاندماج لمؤسسة الدار العقارية وأثر الاستحواذ لمؤسسة الواحة كابيتال على الأداء المالي لمدة 5سنوات سنتين قبل وثلاث سنوات بعد، في مؤشرات السيولة والربحية وقد تم الاعتماد على اختبار test de kruskal\_wallis لاختبار صحة الفرضية.

## المبحث الثاني : عرض نتائج التحليل المالي والإحصائي ومناقشتها

سيتم في هذا المبحث عرض النتائج التي توصلنا إليها مع القيام بتحليلها ومناقشتها بغية اختبار فرضيات الدراسة الموضوعية.

### المطلب الأول: التحليل المالي لنسب الأداء

يوضح الجدول التالي أهم مؤشرات قياس الأداء المالي لخمس سنوات متتالية.

#### الجدول رقم (2.2) : نسب السيولة لمؤسسة الاندماج الدار العقارية

الوحدة : ألف درهم إماراتي

2015	2014	2013	2012	2011	
15 972 973	18 977 891	24 189 945	15 673 988	21 252 632	مجموع الاصول المتداولة
10 030 702	12 301 052	21 107 722	15 128 807	33 024 339	مجموع الخصوم المتداولة
159.24	154.28	114.60	103.60	64.35	نسبة التداول (%)
-0,03	-0,26	-0,1	-0,38	_	نسبة التغير (%)
32 940 6	94 305 9	35 144 52	16 403 00	47 197 22	المخزونات
10 030 702	12 301 052	21 107 722	15 128 807	33 024 339	ديون قصيرة الاجل
155.96	146.61	97.95	92.76	50.06	السيولة السريعة (%)
-0,06	-0,33	-0,05	-0,46	_	نسبة التغير (%)
16 041 67	31 259 87	20 776 07	10 092 75	33 711 76	القيم الجاهزة
10 030 702	12 301 052	21 107 722	15 128 807	33 024 339	ديون قصيرة الاجل
15.99	25.41	9.84	6.67	10.21	السيولة الجاهزة (%)
0,59	-0,61	-0,32	0,53	_	نسبة التغير (%)

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على البيانات المالية، مخرجات excel

بالنسبة لمؤسسة الدارالعقارية فيتضح من بيانات الجدول رقم (2.2) أن هناك فوارق في نسب التداول قبل وبعد الاندماج، حيث شهدت فترة ما بعد الاندماج (2014-2015) ارتفاعاً مقارنة بفترة ما قبل الاندماج (2011-2012) وقد كانت هذه النسبة أكبر من 1 مما يدل على قدرة المؤسسة على تسديد ديونها وهذا يشكل وضعاً آمناً للمقرضين قصيري الأجل، وقد بلغت نسب السيولة السريعة حدها في الارتفاع في سنوات ما بعد الاندماج بنسب أكبر من 1 مقارنة بفترة ما قبل الاندماج مما يدل على أن المؤسسة تستطيع تسديد ديونها قصيرة الاجل بواسطة قيمها الجاهزة والقيم المحققة، كما شكلت نسب السيولة الجاهزة تذبذباً في فترة ما بعد الاندماج حيث شكلت ذروتها في السنة الموالية للاندماج لتعاود الهبوط في السنة الموالية وكانت هذه النسب ضعيفة جداً وهذا يعني بأن الديون قصيرة الأجل لا تغطي بالقيم الجاهزة، وهذا وضع لا يجنب مؤسسة الدار العقارية من مواجهة مخاطر السيولة خلال هذه الفترة.

الجدول رقم (3.2) : نسب الربحية لمؤسسة الاندماج الدار العقارية

الوحدة : ألف درهم إماراتي

2015	2014	2013	2012	2011	
2 559 867	2 266 353	2 225 195	1 340 658	642 491	نتيجة صافية صافي الربح
4 585 540	6 551 078	5 379 757	11 403 921	6 742 590	صافي المبيعات
55.82	34.60	41.36	11.76	9.53	هامش الصافي (%)
-0,38	0,2	-0,72	-0,19	_	نسبة التغير (Δ%)
74 689 804	41 138 589	37 884 377	36 079 311	26 875 834	متوسط مجموع الأصول
					العائد على الأصول (%)
3.43	5.51	5.87	3.72	2.39	
0,61	0,07	-0,37	-0,36	_	نسبة التغير (Δ%)
0.32	0.28	0.34	0.3	0.15	عائد السهم
20 287 728	17 373 382	16 647 959	8 179 507	7 093 575	حقوق المساهمين
					العائد على حقوق المساهمين (%)
12.62	13.04	13.37	16.39	9.06	
0,03	0,02	0,23	-0,45	_	نسبة التغير (Δ%)

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على البيانات المالية، مخرجات excel

يوضح الجدول رقم (3.2) فوارق في نسب الربحية حيث شكلت نسبة الهامش الصافي ارتفاعا في سنوات ما بعد الاندماج (2014-2015) مقارنة بسنوات ما قبله وهذا راجع إلى ارتفاع النتيجة الصافية، وبالنسبة للعائد على الأصول فقد شكل نسبة متذبذبة بلغت ذروتها 5.87% بسبب تحقيق المؤسسة لصافي ربح مرتفع، أما حقوق المساهمين فقد كانت متذبذبة في السنوات قبل الاندماج لكنها شهدت نوعا من الاستقرار في سنوات ما بعد الاندماج.

الجدول رقم (4.2) : نسب السيولة لمؤسسة الاستحواذ الواحة كابيتال

الوحدة : ألف درهم إماراتي

2019	2018	2017	2016	2015	
1 514 735	881 968	1 039 206	1 001 479	1 507 996	مجموع الاصول المتداولة
714 935	623 742	567 472	336 335	334 652	مجموع الخصوم المتداولة
211.87	141.40	183.13	297.76	450.62	نسبة التداول (%)
-0.33	0.3	0.63	0.51	_	نسبة التغير (Δ%)
12 751	9 728	8 900	10 619	8 661	المخزونات
539 486	587 438	444 609	336 335	334 562	ديون قصيرة الاجل



278.41	148.48	231.73	294.61	448.15	السيولة السريعة (%)
-0.47	0.56	0.27	0.52	—	نسبة التغير (Δ%)
714 935	623 742	567 472	602 262	1 151 658	القيم الجاهزة
539 486	587 438	444 609	336 335	334 562	ديون قصيرة الاجل
132.52	106.18	127.63	179.07	344.23	السيولة الجاهزة (%)
-0.2	0.2	0.4	0.92	—	نسبة التغير (Δ%)

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على البيانات المالية، مخرجات excel

فيما يخص مؤسسة الواحة كابيتال فيتضح من بيانات الجدول رقم (4.2) أن هناك فوارق في نسب التداول قبل وبعد الاستحواذ، حيث شهدت فترة ما قبل الاستحواذ (2015-2016) ارتفاعاً مقارنة بفترة ما بعد الاستحواذ (2018-2019)، وقد كانت هذه النسبة أكبر من 1 مما يدل على أن المؤسسة استطاعت توظيف فوائضها المالية، وقد بلغت نسب السيولة السريعة حدها في الارتفاع في سنوات ما قبل الاستحواذ مقارنة بفترة ما بعد الاندماج بنسب أكبر من 1 مما يدل على أن المؤسسة قادرة على تسديد ديونها بواسطة قيمها الجاهزة وقيمها المحققة، كما شكلت نسب السيولة الجاهزة انخفاضاً في فترة ما بعد الاستحواذ مقارنة بفترة ما قبل الاستحواذ حيث شكلت هذه النسب نسباً مرتفعة وهذا يعني بأن الديون قصيرة الأجل تغطي بالقيم الجاهزة.

#### جدول رقم (5.2) : نسب الربحية لمؤسسة الاستحواذ الواحة كابيتال

الوحدة : ألف درهم إماراتي

2019	2018	2017	2016	2015	
-447 901	163 830	453 961	402 761	57 8 169	نتيجة صافية صافي الربح
297 692	291 330	318 372	327 112	277 285	صافي المبيعات
-150.46	56.24	142.59	123.13	208.51	هامش الصافي (%)
-1.37	1.54	-0.14	0.69	—	نسبة التغير (Δ%)
10 509 328	11 512 876	10 684 162	9 809 959	4 802 968	متوسط مجموع الأصول
-4.26	1.42	4.25	4.11	12.04	العائد على الأصول (%)
-1.33	1.99	-0.03	1.93	—	نسبة التغير (Δ%)
-0.034	0.08	0.23	0.22	0.31	عائد السهم
4 158 744	4 549 930	4 169 850	4 185 565	3 927 314	حقوق المساهمين
-10.77	3.60	10.89	9.62	14.72	العائد على حقوق المساهمين (%)
-1.33	2.02	-0.12	0.53	—	نسبة التغير (Δ%)

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على البيانات المالية، مخرجات excel

يوضح الجدول رقم (5.2) أن هناك فوارق في نسب الربحية حيث شكلت نسبة الهامش الصافي انخفاضاً كبيراً في سنة 2019 وهذا راجع إلى انخفاض النتيجة الصافية أما بالنسبة لسنوات (2015-2018) فقد كانت النسب متذبذبة بسبب التدبذد الحاصل في النتيجة الصافية، وبالنسبة للعائد على الأصول فقد شكل نسبة متذبذبة بلغت ذروتها في الارتفاع 12.04% بسبب تحقيق المؤسسة لصافي ربح مرتفع، أما حقوق المساهمين فقد شهدت انخفاضاً حاداً خلال سنة 2019.

### المطلب الثاني: التحليل الإحصائي

يلخص الجدول التالي متوسطات وانحرافات نسب الأداء المالي لكلا المؤسسات.

الجدول رقم (6.2) : الانحراف المعياري والمتوسط الحسابي لمتغيرات الدراسة

نسب السيولة								
الوحدة كإيبتال				الدار العقارية				
الانحراف المعياري بعد الاستحواذ	الانحراف المعياري قبل الاستحواذ	المتوسط الحسابي بعد الاستحواذ	المتوسط الحسابي قبل الاستحواذ	الانحراف المعياري بعد الاندماج	الانحراف المعياري قبل الاندماج	المتوسط الحسابي بعد الاندماج	المتوسط الحسابي قبل الاندماج	
49.83	108.08	176.63	374.19	112,87	3,51	156,76	83,98	نسبة التداول
91.87	108.57	213.45	371.38	110,60	6,61	151,28	71,41	نسبة السيولة السريعة
18.63	116.79	119.35	261.65	10,93	6,66	20,70	8,44	نسبة السيولة الجاهزة
نسب الربحية								
146.15	60.38	-47.11	165.82	39,61	15,01	45,21	10,64	هامش الصافي
4.02	5.61	-1.42	8.07	2,68	1,47	4,47	3,05	العائد على الأصول
10.16	3.61	-3.58	12.17	9,24	0,30	12,83	12,72	العائد على حقوق المساهمين

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات excel

بالنسبة لمؤسسة الدار العقارية يتضح من خلال الجدول رقم (6.2) بأنه يوجد فروقات بين المتوسطات الحسابية وبين الانحرافات المعيارية لنسب السيولة قبل وبعد الاندماج، أما بالنسبة لنسب الربحية فهناك فوارق في المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية ماعدا العائد على أصول والعائد على حقوق المساهمين.

والخلاصة من خلال تحليل الفقرات وبناءا على النتائج المتحصل عليها فإنه وبشكل عام يوجد فروق في متوسطات وانحرافات نسب السيولة والربحية، حيث تدل هذه الفروق على عدم تأثير الاندماج على الأداء المالي في مؤسسة الدار العقارية خلال فترة الدراسة.

أما بالنسبة لمؤسسة الواحة كابييتال فيتضح من خلال الجدول وجود فروق في المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لنسب السيولة، أما بالنسبة لنسب الربحية تبين عدم وجود فوارق في المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية.

والخلاصة من خلال تحليل الفقرات وبناءا على النتائج المتحصل عليها فإنه وبشكل عام لا يوجد فروق في متوسطات وانحرافات نسب الأداء المالي، حيث يدل عدم وجود الفروق على تأثير الاستحواذ على الأداء المالي في مؤسسة الواحة كابييتال خلال فترة الدراسة.

الجدول رقم (7.2) : ارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة والاندماج لشركة الدار العقارية

النسب المالية الاندماج	نسبة التداول	السيولة السريعة	السيولة الجاهزة	هامش صافي الربح	العائد على الاصول	العائد على حقوق المساهمين
درجة الارتباط	0.996	0.992	0.719	0.866	0.486	0.289
<b>Sig</b>	0.000	0.001	0.171	0.058	0.407	0.637

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات spss

يوضح الجدول رقم (7.2) درجة ارتباط متغيرات الدراسة بالاندماج ، حيث تبين أنه يوجد ارتباط قوي جدا بين الاندماج والمتغيرين نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة بمستوى دلالة 0.000 و 0.001 على التوالي ولا يوجد ارتباط بين الاندماج وباقي النسب، كما أظهرت مخرجات spss عن وجود ارتباط قوي بين متغيرين السيولة السريعة والتداول مقدر ب 0.997 بمستوى دلالة 0.000 ولا يوجد ارتباط بين بقية المتغيرات.

الجدول رقم (8.2) : ارتباط بيرسون بين متغيرات الدراسة والاستحواذ لشركة الواحة كابييتال.

النسب المالية الاستحواذ	نسبة التداول	السيولة السريعة	السيولة الجاهزة	هامش صافي الربح	العائد على الاصول	العائد على حقوق المساهمين
درجة الارتباط	0.956	0.894	0.966	0.741	0.919	0.773
<b>Sig</b>	0.011	0.041	0.008	0.152	0.027	0.159

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات spss

يوضح الجدول رقم (8.2) درجة ارتباط متغيرات الدراسة بالاستحواذ، حيث تبين أنه يوجد ارتباط قوي جدا بين الاستحواذ والمتغيرات نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة نسبة السيولة الجاهزة والعائد على الأصول بمستوى دلالة (0.027،0.008،0.041،0.011) على التوالي ولا يوجد ارتباط بين الاستحواذ وباقي النسب، كما أظهرت مخرجات spss عن وجود ارتباط قوي بين نسبة السيولة السريعة ونسبة التداول مقدر ب0.968 بمستوى دلالة 0.007 وبين نسبة التداول والسيولة الجاهزة مقدر ب0.977 بمستوى دلالة 0.04 و ارتباط قوي بين السيولة السريعة والسيولة الجاهزة مقدر ب0.941 بمستوى دلالة 0.017 فيما يخص ارتباط نسب الربحية فيما بينها فقد تبين وجود ارتباط قوى جدا بين هامش صافي الربح و العائد على الاصول مقدر ب0.928 بمستوى دلالة 0.023، وبين هامش صافي الربح و العائد على حقوق المساهمين مقدر ب0.999 بمستوى دلالة 0.000 وارتباط بين العائد على الأصول و العائد على حقوق المساهمين مقدر ب0.917 بمستوى دلالة 0.029.

- **الفرضية الصفرية H0** : لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لأثر الاندماج على الأداء المالي في مؤسسة الدار العقارية عند مستوى معنوية  $(\alpha \geq 0.05)$ .
- **الفرضية البديلة H1** : يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لأثر الاندماج على الأداء المالي في مؤسسة الدار العقارية عند مستوى معنوية  $(\alpha \leq 0.05)$ .

الجدول رقم (9.2) : **Test de Kruskal-Wallis** لمؤسسة الدار العقارية

مستوى الدلالة	Sig	
0.05	0.406	الاندماج

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات spss

يتضح من خلال الجدول رقم (9.2) أعلاه أن sig أكبر من مستوى الدلالة 0.05 وهذا يدل على قبول الفرضية الصفرية بأنه لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لأثر الاندماج على الأداء المالي، ورفض الفرضية البديلة، ولكن بالرجوع إلى تحليل ارتباط بيرسون الذي تم عرضه تبين أن هناك تأثير جزئي على نسب التداول ونسبة السيولة السريعة لمؤسسة الدار العقارية .

- **الفرضية الصفرية H0** : لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لأثر الاستحواذ على الأداء المالي في مؤسسة الواحة كاتبتال عند مستوى معنوية  $(\alpha \geq 0.05)$ .
- **الفرضية البديلة H1** : يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لأثر الاستحواذ على الأداء المالي في مؤسسة الواحة كاتبتال عند مستوى معنوية  $(\alpha \leq 0.05)$ .

الجدول رقم (10.2) : **Test de Kruskal-Wallis** لمؤسسة الواحة كاتبتال

مستوى الدلالة	Sig	
0.05	0.000	الاستحواذ

المصدر : من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات spss

يتضح من خلال الجدول رقم (10.2) أعلاه أن sig أقل من مستوى الدلالة 0.05 وهذا يدل على رفض الفرضية الصفرية القائلة بأنه لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لأثر الاستحواذ على الأداء المالي وقبول الفرضية البديلة، ولكن بالرجوع إلى تحليل ارتباط بيرسون الذي تم عرضه تبين أن هناك تأثير كلي على النسب ماعدا هامش صافي الربح والعائد على حقوق المساهمين لمؤسسة الواحة كايبتال.

### المطلب الثالث : التحليل والمناقشة

#### الفرع الأول : مناقشة نتائج التحليل المالي

1. يتضح من الجدول رقم (2.2) أن هناك فوارق في نسب التداول قبل وبعد الاندماج، حيث كانت هذه النسب أكبر من 1 مما يدل على قدرة المؤسسة على تسديد ديونها وهذا يشكل وضعا أمن للمقرضين قصيري الأجل، وقد كانت نسب السيولة السريعة بنسب أكبر من 1 في سنوات ما بعد الاندماج وهذا يدل على أن المؤسسة تستطيع تسديد ديونها قصيرة الأجل بواسطة قيمها الجاهزة والقيم المحققة، أما بالنسبة لنسبة السيولة الجاهزة فقد كانت متذبذبة طيلة فترة الدراسة وكانت هذه النسب ضعيفة وهذا يعني أن الديون لا تغطي بالقيم الجاهزة.
2. يتضح من الجدول رقم (3.2) فوارق في نسب الربحية حيث كانت نسبة الهامش الصافي مرتفعة في سنوات ما بعد الاندماج وهذا راجع إلى ارتفاع النتيجة الصافية، وشكلت نسبة العائد على الأصول نسب متذبذبة طيلة فترة الدراسة اما العائد على حقوق المساهمين فقد كانت متذبذبة في سنوات ما قبل الاندماج لكنها شهدت نوعا من الاستقرار في فترة ما بعد الاندماج.
3. يتضح من الجدول رقم (4.2) أن هناك فوارق في نسب التداول قبل وبعد الاستحواذ، حيث كانت هذه النسب أكبر من 1 مما يدل على أن المؤسسة استطاعت توظيف فوائدها المالية، كما كانت نسب السيولة السريعة أكبر من 1 مما يدل على أن المؤسسة قادرة على تسديد ديونها بواسطة قيمها الجاهزة وقيمها المحققة، حيث شكلت نسب السيولة الجاهزة نسبا مرتفعة وهذا يعني أن الديون قصيرة الأجل تغطي بالقيم الجاهزة.
4. يتضح من الجدول رقم (5.2) أن هناك فوارق في نسب الربحية حيث كانت نسبة الهامش الصافي متذبذبة وهذا راجع لتذبذب الحاصل في النتيجة الصافية، أما العائد على الأصول فقد شكل نسبا متذبذبة أيضا وهذا بسبب تذبذب صافي الربح، ونسبة العائد على حقوق المساهمين فقد شكلت انخفاضاً مستمر خلال فترة الدراسة.

#### الفرع الثاني : مناقشة نتائج التحليل الإحصائي

1. من خلال النتائج المتحصل عليها من برنامج exel والمتمثلة في الإحصاءات الوصفية للبيانات المالية المتعلقة بالنسب المالية قبل وبعد الاندماج والاستحواذ لكلا المؤسسات تبين من خلال الجدول رقم (6.2) أنه يوجد فروق في

المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لنسب السيولة والربحية وهذا يدل على عدم وجود أثر الاندماج على الأداء المالي لمؤسسة الدار العقارية

2. انطلاقا من مصفوفة الارتباط التي تفسر قوة على المتغير التابع ( الأداء المالي) ومن خلال الجدول رقم (7.2) وجود ارتباط بين الاندماج ونسبة التداول ونسبة السيولة السريعة ولا يوجد ارتباط بين الاندماج وباقي النسب, والجدول رقم (8.2) الذي يوضح وجود ارتباط بين الاستحواذ و نسب السيولة ونسبة العائد على الأصول ولا يوجد ارتباط بين الاستحواذ والنسب الباقية.

• **الفرضية الصفرية  $H_0$**  : لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لأثر الاندماج و الاستحواذ على الأداء المالي في المؤسسة محل الدراسة عند مستوى معنوية ( $\alpha \geq 0.05$ ).

• **الفرضية البديلة  $H_1$**  : يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لأثر الاندماج الاستحواذ على الأداء المالي في مؤسسة محل الدراسة عند مستوى معنوية ( $\alpha \leq 0.05$ ).

3. فمن خلال النتائج المتحصل عليها من برنامج spss تبين من خلال :

➤ الجدول رقم (9.2) أعلاه أن sig أكبر من مستوى الدلالة 0.05 وهذا يدل قبول الفرضية الصفرية القائلة بأنه لا

يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لأثر الاندماج على الأداء المالي، ورفض الفرضية البديلة، وهذا ما يوافق كل من دراسة

نورا إدريس إبراهيم شاكر، معتصم الدباس، عزمي وصفي عوض، MUIINDE L ENNOX MUTINDA ,

.ANIRBAN GHATAK ,MAILANYI -PAUL MWITI

➤ الجدول رقم (10.2) أن sig أقل من مستوى الدلالة 0.05 وهذا يدل على رفض الفرضية الصفرية القائلة بأنه لا

يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لأثر الاستحواذ على الأداء المالي وقبول الفرضية البديلة القائلة بأنه يوجد علاقة ذات

دلالة إحصائية لأثر الاستحواذ وهذا ما يوافق كل من دراسة joash ,Ahmed and Zahid Ahmed giru

Rashid Mushtaq Bhutta, Muhammad و Mungiajohn Njan mohamed Gwayaondieki Saad,Tamoor Ali Tariq

## خلاصة الفصل :

يعتبر الاندماج والاستحواذ عملية تكاملية قد تكون إرادية أو غير إرادية تهدف إلى زيادة القدرة التنافسية في الكيان الجديد بحيث يكون ذو فعالية أكبر لتحقيق الأهداف المسطرة.

وفي الأخير ومما لا شك فيه بأن هاته الآليتين تؤديان إلى مجموعة من الآثار والتائج الإيجابية إذا تمت هذه العملية بنجاح، كما قد تؤدي إلى مجموعة من الآثار السلبية.

خاتمة



خاتمة :

تعاني المؤسسات كغيرها من منظمات الأعمال بعض النقص والتحديات الأمر الذي جعلها تقوم بإنشاء تكتلات وتحالفات فيما بينها ووضع استراتيجيات وآليات بغية الوصول إلى مركز تنافسي أقوى.

كما تعرضنا فيما سبق بأن الاندماج و الاستحواذ بين المؤسسات أحد الوسائل لمواجهة المشكلات الداخلية المتعلقة بانخفاض الربحية وغيرها، وأنها مظهر من مظاهر الاستعداد لعالم ما بعد العولمة، وبالتالي أصبح حتميا لزيادة الميزة التنافسية من خلال تحقيق اقتصاديات الحجم والوصول بالوحدة إلى حجم اقتصادي كما يتيح لها زيادة الكفاءة من خلال تحقيق النمو السريع و الحفاظ على الاستمرارية و البقاء، إذ أصبحت قضايا الاندماج و الاستحواذ من القضايا الشائعة في الساحة العالمية وقد أدت التطورات على المستوى العالمي إلى تزايد هذه الظاهرة ولعل أهم هذه التطورات زيادة أثر التحرر المالي و التقدم التكنولوجي، بالرغم من كل هذه الشائعات والدراسات إلا أن تأثيرها على الأداء المالي للكيانات لا يزال غير حاسم، نظرا لأن هذه الدراسة غطت سنتين بعد الاندماج والاستحواذ فقط لم يتبين الوضع بشكل واضح للمؤسسة بل يجب إجراء دراسات تغطي 10 سنوات أو أكثر وعلى نسب مالية أخرى لتبيان الأثر الناجم عن العملية بشكل واضح.

وقد تم إجراء هذه الدراسة لبيان أثر الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي بالإعتماد على مخرجات SPSS، بعد معالجتنا

للفرضيات التي مفادها :

بأنه لا يوجد تأثير لآلية الاندماج على الأداء المالي في مؤسسة الدار العقارية خلال فترة الدراسة؛

وأنه يوجد تأثير لآلية الاستحواذ على الأداء المالي في مؤسسة الواحة كابيتال خلال فترة الدراسة.

وقد توصلنا إلى النتائج التالية:

✚ عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية للاندماج على الأداء المالي لكنه يؤثر تأثيرا جزئيا على نسب التداول والسيولة السريعة، ولا يؤثر على نسب ربحية الشركة المندمجة بشكل عام فإن آلية الاندماج لا تؤثر على الأداء المالي للمؤسسة الدار العقارية خلال فترة الدراسة؛

✚ وجود علاقة ذات دلالة إحصائية للاستحواذ على الأداء المالي لكنه لا يؤثر بشكل كلي على العائد على حقوق المساهمين وهامش الربح الصافي لمؤسسة الواحة كابيتال بشكل عام الاستحواذ يؤثر على سيولة الشركة المستحوذة بدون أن يكون له الأثر الكلي على ربحيتها، ومنه نقول بأن آلية الاستحواذ تؤثر على الأداء المالي للمؤسسة الواحة كابيتال خلال فترة الدراسة.

المقترحات :

✚ ضرورة وضع قوانين صارمة وآليات رقابة تنظم عمليات الاندماج والاستحواذ؛

✚ يجب على المؤسسة أن تقوم بوضع نظم سليمة ودقيقة للاستفادة من قرار الدمج؛

✚ يجب وضع طاقات بشرية تتمتع بالكفاءة لاتخاذ القرار السليم برسم ملائم يمكن المؤسسة الجديدة الناتجة عن الاندماج من تحقيق أهدافها المسطرة؛

✚ ضرورة القيام بدراسة شاملة للمؤسسة المندمجة وكل ما يتعلق بظروفها الداخلية والخارجية؛

✚ العمل على مراقبة الأداء المالي للمؤسسة بالإعتماد على لجان مالية متخصصة لمتابعة العملية والوقوف على أسباب عدم تحسن الأداء المالي؛

✚ يجب على المؤسسة القائمة بالعملية بالإفصاح عن بياناتها المالية لتسيير عملية اتخاذ القرار بشكل فعال.

# قائمة المراجع

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

الكتب:

1. جليل كاضم مدلول العارضي، رشيد عبد الأمير جاسم الشمري، استراتيجيات الإدارة المالية (استراتيجية الاندماج، الشركة القابضة، قرار الاستثمار الاستراتيجية، الهدف الاستراتيجي للإدارة المالية)، دار الصفاء لنشر والتوزيع، عمان، 2014، الطبعة الأولى.
  2. عبد العزيز بن سعد الدغثير، اندماج الشركات (المفهوم والاشكال والأثار، دراسة مقارنة بتنظيمات إقليمية ودولية) متاح على الرابط [http://www.noor\\_book.com](http://www.noor_book.com)، تم الإطلاع 2020/1/29.
  3. فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، رام الله - فلسطين، 2008.
- البحوث الجامعية :
4. أكرم محمد محمود العطوانة، الآثار القانونية للاندماج على الشركات الداخلة فيه وحقوق المساهمين (دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير، عمادة الدراسات العليا، جامعة القدس فلسطين، 2016.
  5. آلاء فارس حماد، اندماج الشركات وأثره على عقود الشركة المندمجة (دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير، تخصص قانون، جامعة برزيتت، فلسطين 2012.
  6. بشير طاهيري، اندماج الشركات التجارية في القانون الجزائري، أطروحة دكتوراء، تخصص قانون، جامعة الجزائر 1، بن يوسف بن خدة، 2016.
  7. حليلة لنوسة، اندماج شركات المساهمة في التشريع الجزائري، مذكرة ماجستير 2014/2015.
  8. رشيد عريوة، أساليب و طرق اندماج الشركات دراسة مالية محاسبية، مذكرة ماجستير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2010/2009.
  9. صابر عباسي، أثر التسيير الجبائي على الأداء المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية قياسية لعينة من المؤسسات في ولاية بسكرة، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012.
  10. فادي فلاح العقايبة، أثر الاندماج على الربحية دراسة حالة (بنك الأهلي في الأردن)، رسالة ماجستير، كلية الأعمال جامعة الشرق الأوسط، 2012.
  11. فؤاد عبد العزيز عيد، الاندماج المصرفي للبنوك الفلسطينية (الضرورة والمحددات)، رسالة ماجستير، جامعة الزهر، غزة، 2012.
  12. محمد حسين الشريف محمد، الاندماج وأثره على الأداء المالي في المصرف التجارية، دراسة تطبيقية على المصارف السودانية، أطروحة دكتوراه، كلية الدراسات العليا، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، السودان، 2015.
  13. محمد علي حايك، أثر عمليات الاندماج بين شركات المساهمة العامة الأردنية في أسهمها (دراسة تطبيقية)، أطروحة دكتوراه في المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، 2015.

14. مُجّد علي حايك، أثر عمليات الإندماج بين شركات المساهمة العامة الأردنية في أسهمها (دراسة تطبيقية)، أطروحة دكتوراه، تخصص محاسبة، 2015.
15. نورا إدريس إبراهيم شاكير، أثر اندماج المصارف الاهلية في المؤسسة المصرفية الأهلية (سابقا) في ليبيا على أداء تلك المصارف، رسالة ماجستير، كلية الاقتصاد، جامعة بنغازي، ليبيا، 2015.
- المقال:
16. صالح السحيباني، عبد العظيم موسي، الاندماج والاستحواذ (الاضطراب المالي العالمي والفرص الجديدة)، شركة الراجحي للخدمات المالية، الرياض المملكة العربية السعودية، ديسمبر 2008.
- التقارير:
17. مجلس التجارة والتنمية، قانون المنافسة النموذجي 2018: الفصل السادس، بصيغة المناقصة مؤتمر الأمم المتحدة لتجارة والتنمية، جنيف 13/11 تموز 2018، البند 3 من جدول الأعمال المؤقت.
18. هيئة الأوراق المالية والسلع، استحواذ شركات المساهمة العامة، هيئة الأوراق المالية والسلع الإمارات العربية المتحدة.
19. وزارة الاقتصاد والتجارة، نظام الاندماج والاستحواذ، هيئة قطر للأسواق المالية، قطر، 2012.
- المجلات:
20. جبار جاسم الربيعي، أثر الاندماج على أداء الشركات المصرفية الخاصة، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد العاشر، 2005.
21. جمال هداش، مُجّد حسين الجبوري، ليلي عبد الكريم مُجّد الهاشمي، الاندماج المصرفي كأحد آليات تطور الأداء المالي للقطاع المصرفي العراقي (دراسة تحليلية 2010\_2015)، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة تكريت، جامعة الموصل، كلية الإدارة والاقتصاد.
22. حنان ضاهر، أثر الاندماج و الاستحواذ على الأداء المالي للمصارف، مجلة جامعة تشرين للبحوث و الدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 37 العدد 3، 2015.
23. دراسة عماد عبد الجليل علي إسماعيل، مدى نجاح الإندماج بين شركات التأمين التعاوني السعودي، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد 0، قسم التحليل الكمي، جامعة الملك سعود، قسم التأمين، جامعة القاهرة، 2015.
24. رغد مُجّد نجم، انعكاس الاندماج و الاستحواذ في عوائد الأسهم و الأداء المالي، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 18، العدد 68، 2018.
25. زينة عبد الجبار غانم، الاستحواذ على شركات المساهمة بين التبعية والاستقلال (دراسة في ضوء قانون شركات الاتحاد لدولة الامارات العربية)، مجلة العلوم القانونية والسياسية، كلية القانون، جامعة عجمان، دولة الامارات العربية المتحدة المجلد 7، العدد 1، 2018.
26. صابر بن معتوق ، أثر عمليات الاندماج على الأداء المالي للبنوك دراسة حالة البنك الأمريكي خلال الفترة (1997-2018)، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 10 / العدد 1 مكرر (الجزء الأول).

27. عزمي وصفي عوض، أهمية الاندماج و الاستحواذ لتعزيز الأداء المالي للمصارف المحلية الفلسطينية، مجلة العلوم الاقتصادية و التسيير والعلوم التجارية، جامعة فلسطين التقنية، المجلد 12، العدد 1، 2019.
28. فتحية ساحي، الطاوس حمداوي، الإندماج المصرفي وتحسين أداء الجهاز المصرفي الجزائري، مجلة الدراسات المالية والحاسبية، الوادي، العدد 7، السنة السابعة، 2016
29. لامية شهيون، الإندماج المصرفي وموقع البنوك الجزائرية منه، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية (دراسات اقتصادية)، 22 (2)، جامعة زيان عاشور، الجلفة.
30. محمود فوزي شعوي، إلهام التجاني، تقييم الأداء المالي للبنوك التجارية، دراسة حالة البنك الوطني الجزائري والبنك الشعبي الجزائري (2011-2005)، مجلة أبحاث اقتصادية، العدد 17، 2015، جامعة بسكرة
31. معتصم مُجدّ الدباس، اثر الاندماج على أداء الشركات و ربحيتها، مجلة الجامعة الإسلامية لدراسات الاقتصادية والإدارية، جامعة البلقاء التطبيقية الأردن، المجلد 20، العدد 2، 2012.
32. معهد الدراسات المصرفية، استحواذ الشركات، إضاءات، دولة الكويت، سبتمبر 2013، السلسلة 6، العدد 2.
33. نجلاء فتح الرحمان احمد القاضي، الاندماج المصرفي والاستحواذ في البلدان العربية، مجلة العلوم الإدارية جامعة، افريقيا العالمية، العدد 1، 2017.

المراجع باللغة الاجنبية

الكتب :

34. Olivier Meier Grullaume fusions\_Acquisitions  
البحوث الجامعية :
35. MUIINDE LENNOX MUTINDA, **effect of mergers and acquisitions on the financial performanse of the companies listed at the nairobi securities exchange**, degree of master of business administration, school of business, university of Nairobi, 2018.
36. Paul mwitimailanyi. **Effect of merger and acquisition on the financial performance of oil companies in Kenya**, research project submitted in partial fulfillment of the requirements for the award of master of science finance, school of business, university of nairobi, 2014.

المجلات :

37. Anirban Ghatak, Effect of Mergers and Acquisitions on the Profitability of India, **the international journal slhesearch jourual, of social science and management**, Volume 02, Number 06, October 2012.
38. Gwaya ondieki joash, Mungiajohn Njangiru, the effectof of Mergers and Acquisition on financial performance of Banks (Asurvey of commercial Banks in knya), **international jornal of innovativeresearch and development** , Vol4 ,Issui8,(2015)..
39. Leony Irayant, how merger and acquisition affect firm preformance and quality, **journal of accounting ,finance and auditing studies** ,5/3, 2019.
40. mohamed Ahmed and Zahid Ahmed,mergers and acquisitions effect on financial performance of manufacturing companies ofpakistan, **Middle-East journal Research** 21 (4), 2014.
41. Rashid Mushtaq Bhutta Muhammad Saad Tamoor Ali TariqImpact of Merger or Acquisition on Financial Performance ,ofFirm: A Case Study of Pakistan Telecommunication Limited (PTCL),**International Journal of African and Asian Studies An International Peer-reviewed Journal**,Vol.13, 2015.

مواقع الانترنت :

1. <https://www.aldar.com/en>
2. <https://www.argaam.com/ar/article/articledetail/id/526338>
3. <https://www.wahacapital.com/ar/>

4. سليمان الثنيان، صحيفة عكاظ السعودية، الاستحواذ، 2020/01/29،

<http://www.okaz.com.sa/new/Issues/20140904/Con20140904721166.htm>

5. محمد فوزي، الاندماج والاستحواذ للتأثيرعلى كفاءة الأداء المالي والإداري، 2020/01/29،

[/https://al-sharq.com](https://al-sharq.com)

الملاحق

الملحق رقم (1) : الميزانية العامة لمؤسسة صروح العقارية 2010-2011

## CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

AS AT 31 DECEMBER 2011

	Notes	2011 AED'000	2010 AED'000
<b>ASSETS</b>			
<b>NON-CURRENT ASSETS</b>			
Property, plant and equipment	5	4,064,346	5,178,128
Intangible assets	6	7,854	24,644
Investment properties	7	4,088,475	8,292,820
Investment in subsidiaries and joint ventures	8	643,118	612,637
Available-for-sale financial assets	9	138,468	144,595
Trade and other receivables	10	7,172,531	3,544,894
Other financial assets			1,379
<b>Total non-current assets</b>		<b>16,094,802</b>	<b>19,228,342</b>
<b>CURRENT ASSETS</b>			
Assets held for sale	3B24	-	5,973,847
Development work in progress	11	7,123,911	13,877,845
Prepayments	12	4,919,222	622,854
Trade and other receivables	13	5,243,319	3,452,541
Debt and bank balances	14	4,192,868	2,421,533
<b>Total current assets</b>		<b>21,259,822</b>	<b>26,115,846</b>
<b>TOTAL ASSETS</b>		<b>37,354,624</b>	<b>45,344,188</b>

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

	Notes	2011 AED'000	2010 AED'000
<b>EQUITY AND LIABILITIES</b>			
<b>Capital and Reserves</b>			
Share capital	14	4,488,129	2,577,895
Share premium	15	7,184,873	3,023,173
Share issuance costs, net	16	(79,928)	(79,928)
Statutory reserves	16	634,218	812,078
Reserve for contingencies		(32,041)	(38,186)
Fair value reserve		34,458	(18,468)
Convertible bonds - equity component		-	181,292
Non-current loan convertible bonds	17	-	2,582,018
Accumulated losses		(6,154,681)	(4,513,958)
Attributable to owners of the Company		7,488,976	4,284,818
Non-controlling interests		-	118
<b>Total equity</b>		<b>7,488,976</b>	<b>4,284,936</b>
<b>Non-current liabilities</b>			
Convertible bonds - liability component	18	683,878	-
Non-current loan bonds	19	8,329,781	9,323,444
Borrowings	20	4,137,503	9,682,519
Interest less payable		1,484,291	1,637,878
Provision for cost of services received	21	44,961	48,744
Security deposits		1,998	26,279
Other financial liabilities		34,458	26,320
<b>Total non-current liabilities</b>		<b>14,712,896</b>	<b>20,680,396</b>
<b>Current liabilities</b>			
Convertible bonds - liability component	18	21,179	4,308,328
Borrowings	20	5,688,133	10,472,532
Advances from customers	22	4,704,062	2,487,261
Trade and other payables	23	8,448,191	4,171,658
Other financial liabilities		-	122,998
<b>Total current liabilities</b>		<b>18,861,565</b>	<b>21,562,717</b>
<b>Total liabilities</b>		<b>33,574,461</b>	<b>42,243,113</b>
<b>Total equity and liabilities</b>		<b>40,117,914</b>	<b>47,344,182</b>

AJEM AlMajid  
Chairman

Sami Abul  
Chief Executive Officer

Greg Power  
Chief Financial Officer

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



الملحق رقم (02) : حساب النتائج لمؤسسة الدار العقارية 2010-2011

**CONSOLIDATED STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME**

FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2011

	2011 AED'000	2010 AED'000
Profit/loss for the year	642,691	(12,658,414)
Other comprehensive income		
Over/(loss) on fair value of available-for-sale financial assets	24,458	(18,500)
Impairment loss on available-for-sale financial assets transferred to profit or loss	18,500	-
Impairment loss on available-for-sale financial assets	47,801	295,021
Foreign exchange gains/(losses) on carrying amounts of hedged items	12,598	75,130
Changes in fair value of cash flow hedges	(15,301)	(32,438)
Director's remuneration	-	(15,432)
	98,056	(30,320)
<b>Total comprehensive income/loss for the year</b>	<b>740,747</b>	<b>(12,628,393)</b>
<b>Total comprehensive income/loss for the year attributable to owners of the Company</b>	<b>740,747</b>	<b>(12,628,393)</b>

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

**CONSOLIDATED INCOME STATEMENT**

FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2011

	2011 AED'000	2010 AED'000
Revenue	26	4,742,496
Cost of sales	25	(2,097,850)
<b>Gross profit</b>		<b>1,644,646</b>
Selling and marketing expenses	26	(35,084)
General and administrative expenses		
Staff costs	37	(643,811)
Depreciation and amortisation		(998,283)
Pre-opening expenses of operational businesses		(13,641)
Impairment/losses on investments		(1,862,841)
Loss on cancellation of sales		(664,751)
Provision for impairment of trade receivables	11,1	-
Provision for impairment of receivables from investment in associates and joint ventures	14,2	(178,124)
Provision for impairment of amounts due from a related party	11,4	(200,825)
Provision for onerous contracts	23	(252,852)
Other general and administrative expenses		(138,801)
Share of profit/loss from associates and joint ventures	8	(62,387)
Fair value loss on investment properties	7	(848,231)
Impairment loss on available-for-sale financial assets	9	(38,909)
Finance income	28	(32,347)
Finance costs	29	(1,104,672)
Other income	10	3,958,511
<b>Profit/loss for the year</b>		<b>642,691</b>
<b>Profit/loss for the year attributable to owners of the Company</b>		<b>(12,658,414)</b>

Earnings/loss per share	
	AED per share
Basic	8.15
Diluted	8.15

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

المصدر : بورصة الإمارات العربية

الملحق رقم (3) : الميزانية العامة لمؤسسة الدار العقارية 2011-2012

ALDAR	ANNUAL REPORT & ACCOUNTS	2012	ALDAR	ANNUAL REPORT & ACCOUNTS	2012	52	ALDAR	ANNUAL REPORT & ACCOUNTS	2012	53																																																																																																																				
<b>CONSOLIDATED STATEMENT OF FINANCIAL POSITION</b>																																																																																																																														
<b>AS AT 31 DECEMBER 2012</b>																																																																																																																														
<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Notes</th> <th>2012 AED '000</th> <th>2011 AED '000</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td colspan="4"><b>ASSETS</b></td> </tr> <tr> <td colspan="4"><b>Non-current assets</b></td> </tr> <tr> <td>Property, plant and equipment</td> <td>5</td> <td>3,632,232</td> <td>6,366,268</td> </tr> <tr> <td>Intangible assets</td> <td>6</td> <td>3,817</td> <td>7,754</td> </tr> <tr> <td>Investment properties</td> <td>7</td> <td>6,078,115</td> <td>6,305,675</td> </tr> <tr> <td>Investment in associates and joint ventures</td> <td>8</td> <td>716,847</td> <td>647,118</td> </tr> <tr> <td>Available-for-sale financial assets</td> <td>9</td> <td>193,441</td> <td>178,458</td> </tr> <tr> <td>Trade and other receivables</td> <td>10</td> <td>5,708,829</td> <td>3,772,531</td> </tr> <tr> <td><b>Total non-current assets</b></td> <td></td> <td><b>16,368,279</b></td> <td><b>18,068,282</b></td> </tr> <tr> <td colspan="4"><b>Current assets</b></td> </tr> <tr> <td>Development work in progress</td> <td>11</td> <td>6,229,729</td> <td>3,320,811</td> </tr> <tr> <td>Bank loans</td> <td>12</td> <td>1,448,300</td> <td>4,219,222</td> </tr> <tr> <td>Trade and other receivables</td> <td>13</td> <td>2,953,186</td> <td>9,263,119</td> </tr> <tr> <td>Cash and cash balances</td> <td>14</td> <td>2,268,729</td> <td>4,507,480</td> </tr> <tr> <td><b>Total current assets</b></td> <td></td> <td><b>12,908,944</b></td> <td><b>21,309,632</b></td> </tr> <tr> <td><b>Total assets</b></td> <td></td> <td><b>29,277,223</b></td> <td><b>39,377,914</b></td> </tr> </tbody> </table>												Notes	2012 AED '000	2011 AED '000	<b>ASSETS</b>				<b>Non-current assets</b>				Property, plant and equipment	5	3,632,232	6,366,268	Intangible assets	6	3,817	7,754	Investment properties	7	6,078,115	6,305,675	Investment in associates and joint ventures	8	716,847	647,118	Available-for-sale financial assets	9	193,441	178,458	Trade and other receivables	10	5,708,829	3,772,531	<b>Total non-current assets</b>		<b>16,368,279</b>	<b>18,068,282</b>	<b>Current assets</b>				Development work in progress	11	6,229,729	3,320,811	Bank loans	12	1,448,300	4,219,222	Trade and other receivables	13	2,953,186	9,263,119	Cash and cash balances	14	2,268,729	4,507,480	<b>Total current assets</b>		<b>12,908,944</b>	<b>21,309,632</b>	<b>Total assets</b>		<b>29,277,223</b>	<b>39,377,914</b>																																																
	Notes	2012 AED '000	2011 AED '000																																																																																																																											
<b>ASSETS</b>																																																																																																																														
<b>Non-current assets</b>																																																																																																																														
Property, plant and equipment	5	3,632,232	6,366,268																																																																																																																											
Intangible assets	6	3,817	7,754																																																																																																																											
Investment properties	7	6,078,115	6,305,675																																																																																																																											
Investment in associates and joint ventures	8	716,847	647,118																																																																																																																											
Available-for-sale financial assets	9	193,441	178,458																																																																																																																											
Trade and other receivables	10	5,708,829	3,772,531																																																																																																																											
<b>Total non-current assets</b>		<b>16,368,279</b>	<b>18,068,282</b>																																																																																																																											
<b>Current assets</b>																																																																																																																														
Development work in progress	11	6,229,729	3,320,811																																																																																																																											
Bank loans	12	1,448,300	4,219,222																																																																																																																											
Trade and other receivables	13	2,953,186	9,263,119																																																																																																																											
Cash and cash balances	14	2,268,729	4,507,480																																																																																																																											
<b>Total current assets</b>		<b>12,908,944</b>	<b>21,309,632</b>																																																																																																																											
<b>Total assets</b>		<b>29,277,223</b>	<b>39,377,914</b>																																																																																																																											
<table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Notes</th> <th>2012 AED '000</th> <th>2011 AED '000</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td colspan="4"><b>EQUITY AND LIABILITIES</b></td> </tr> <tr> <td colspan="4"><b>Capital and reserves</b></td> </tr> <tr> <td>Share capital</td> <td>14</td> <td>4,678,128</td> <td>4,082,129</td> </tr> <tr> <td>Share premium</td> <td>15</td> <td>7,184,073</td> <td>7,184,073</td> </tr> <tr> <td>Share issuance costs, net</td> <td>14</td> <td>(79,328)</td> <td>(79,328)</td> </tr> <tr> <td>Statutory reserve</td> <td>16</td> <td>1,633,385</td> <td>874,371</td> </tr> <tr> <td>Reserve for share</td> <td></td> <td>59,844</td> <td>152,148</td> </tr> <tr> <td>Fair value reserve</td> <td></td> <td>7,888</td> <td>34,438</td> </tr> <tr> <td>Accumulated losses</td> <td></td> <td>(6,748,132)</td> <td>(3,256,488)</td> </tr> <tr> <td><b>Total equity attributable to owners of the Company</b></td> <td></td> <td><b>10,725,866</b></td> <td><b>12,991,374</b></td> </tr> <tr> <td colspan="4"><b>Non-current liabilities</b></td> </tr> <tr> <td>Convertible bonds - liability component</td> <td>18</td> <td>-</td> <td>(43,876)</td> </tr> <tr> <td>Non-current bank loans</td> <td>19</td> <td>4,889,448</td> <td>(8,529,782)</td> </tr> <tr> <td>Borrowings</td> <td>20</td> <td>3,581,261</td> <td>4,112,382</td> </tr> <tr> <td>Deferred tax payable</td> <td></td> <td>388,874</td> <td>1,485,270</td> </tr> <tr> <td>Provision for bad or doubtful debts</td> <td>21</td> <td>(3,412)</td> <td>(4,080)</td> </tr> <tr> <td>Security deposits</td> <td></td> <td>1,908</td> <td>1,791</td> </tr> <tr> <td><b>Total non-current liabilities</b></td> <td></td> <td><b>8,757,179</b></td> <td><b>(24,449)</b></td> </tr> <tr> <td colspan="4"><b>Current liabilities</b></td> </tr> <tr> <td>Convertible bonds - liability component</td> <td>18</td> <td>392,568</td> <td>31,179</td> </tr> <tr> <td>Non-current bank loans</td> <td>19</td> <td>3,795,847</td> <td>43,070</td> </tr> <tr> <td>Borrowings</td> <td>20</td> <td>1,387,954</td> <td>5,081,132</td> </tr> <tr> <td>Deferred tax payable</td> <td></td> <td>451,878</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>Advances from customers</td> <td>22</td> <td>2,129,548</td> <td>4,762,002</td> </tr> <tr> <td>Trade and other payables</td> <td>23</td> <td>6,441,788</td> <td>6,417,144</td> </tr> <tr> <td><b>Total current liabilities</b></td> <td></td> <td><b>16,179,681</b></td> <td><b>20,634,527</b></td> </tr> <tr> <td><b>Total liabilities</b></td> <td></td> <td><b>24,936,860</b></td> <td><b>24,600,000</b></td> </tr> <tr> <td><b>Total equity and liabilities</b></td> <td></td> <td><b>29,277,223</b></td> <td><b>39,377,914</b></td> </tr> </tbody> </table>												Notes	2012 AED '000	2011 AED '000	<b>EQUITY AND LIABILITIES</b>				<b>Capital and reserves</b>				Share capital	14	4,678,128	4,082,129	Share premium	15	7,184,073	7,184,073	Share issuance costs, net	14	(79,328)	(79,328)	Statutory reserve	16	1,633,385	874,371	Reserve for share		59,844	152,148	Fair value reserve		7,888	34,438	Accumulated losses		(6,748,132)	(3,256,488)	<b>Total equity attributable to owners of the Company</b>		<b>10,725,866</b>	<b>12,991,374</b>	<b>Non-current liabilities</b>				Convertible bonds - liability component	18	-	(43,876)	Non-current bank loans	19	4,889,448	(8,529,782)	Borrowings	20	3,581,261	4,112,382	Deferred tax payable		388,874	1,485,270	Provision for bad or doubtful debts	21	(3,412)	(4,080)	Security deposits		1,908	1,791	<b>Total non-current liabilities</b>		<b>8,757,179</b>	<b>(24,449)</b>	<b>Current liabilities</b>				Convertible bonds - liability component	18	392,568	31,179	Non-current bank loans	19	3,795,847	43,070	Borrowings	20	1,387,954	5,081,132	Deferred tax payable		451,878	-	Advances from customers	22	2,129,548	4,762,002	Trade and other payables	23	6,441,788	6,417,144	<b>Total current liabilities</b>		<b>16,179,681</b>	<b>20,634,527</b>	<b>Total liabilities</b>		<b>24,936,860</b>	<b>24,600,000</b>	<b>Total equity and liabilities</b>		<b>29,277,223</b>	<b>39,377,914</b>
	Notes	2012 AED '000	2011 AED '000																																																																																																																											
<b>EQUITY AND LIABILITIES</b>																																																																																																																														
<b>Capital and reserves</b>																																																																																																																														
Share capital	14	4,678,128	4,082,129																																																																																																																											
Share premium	15	7,184,073	7,184,073																																																																																																																											
Share issuance costs, net	14	(79,328)	(79,328)																																																																																																																											
Statutory reserve	16	1,633,385	874,371																																																																																																																											
Reserve for share		59,844	152,148																																																																																																																											
Fair value reserve		7,888	34,438																																																																																																																											
Accumulated losses		(6,748,132)	(3,256,488)																																																																																																																											
<b>Total equity attributable to owners of the Company</b>		<b>10,725,866</b>	<b>12,991,374</b>																																																																																																																											
<b>Non-current liabilities</b>																																																																																																																														
Convertible bonds - liability component	18	-	(43,876)																																																																																																																											
Non-current bank loans	19	4,889,448	(8,529,782)																																																																																																																											
Borrowings	20	3,581,261	4,112,382																																																																																																																											
Deferred tax payable		388,874	1,485,270																																																																																																																											
Provision for bad or doubtful debts	21	(3,412)	(4,080)																																																																																																																											
Security deposits		1,908	1,791																																																																																																																											
<b>Total non-current liabilities</b>		<b>8,757,179</b>	<b>(24,449)</b>																																																																																																																											
<b>Current liabilities</b>																																																																																																																														
Convertible bonds - liability component	18	392,568	31,179																																																																																																																											
Non-current bank loans	19	3,795,847	43,070																																																																																																																											
Borrowings	20	1,387,954	5,081,132																																																																																																																											
Deferred tax payable		451,878	-																																																																																																																											
Advances from customers	22	2,129,548	4,762,002																																																																																																																											
Trade and other payables	23	6,441,788	6,417,144																																																																																																																											
<b>Total current liabilities</b>		<b>16,179,681</b>	<b>20,634,527</b>																																																																																																																											
<b>Total liabilities</b>		<b>24,936,860</b>	<b>24,600,000</b>																																																																																																																											
<b>Total equity and liabilities</b>		<b>29,277,223</b>	<b>39,377,914</b>																																																																																																																											
<p>The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.</p>																																																																																																																														
<p> <b>Ali Salem Al Mubaini</b>      <b>Saeed Al-Jabri</b>      <b>Reem Pinneri</b>              Chairman      Chief Executive Officer      Chief Financial Officer         </p>																																																																																																																														

الملحق رقم (4) : حساب النتائج لمؤسسة الدار العقارية 2011-2012

**CONSOLIDATED STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME**

FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2011

	2011 AED'000	2010 AED'000
Other comprehensive income	642,071	112,286,631
Profit/(loss) for the year	34,836	116,500
Profit/(loss) for the year attributable to owners of financial instruments	18,906	-
Financial instruments transferred to carrying amounts of hedged items	47,961	256,671
Financial instruments transferred to carrying amounts of hedged items	12,298	75,130
Changes in fair value of cash flow hedges	115,281	162,108
Other comprehensive income	96,248	233,909
Total comprehensive income/(loss) for the year	131,084	350,409
Total comprehensive income/(loss) for the year attributable to owners of the Company	74,629	112,434,631

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

**CONSOLIDATED INCOME STATEMENT**

FOR THE YEAR ENDED 31 DECEMBER 2011

	2011 AED'000	2010 AED'000
Revenue	8,792,390	1,791,107
Cost of sales	(2,072,802)	(1,253,211)
<b>Gross profit</b>	<b>1,444,325</b>	<b>288,097</b>
General and administrative expenses	(58,684)	(83,143)
Staff costs	(24,815)	(21,187)
Depreciation and amortisation	(198,234)	(51,152)
Provisioning expenses of operational businesses	(12,441)	(8,149)
Impairment losses on property investments	(1,262,281)	(2,083,293)
Loss on cancellation of shares	(48,831)	(84,750)
Provision for impairment of trade receivables	11,2	(52,108)
Provision for impairment of other receivables	(116,104)	-
Provision for impairment of amounts due from a related party	(116,104)	-
Provision for corporate taxation	(22)	(22)
Other general and administrative expenses	(124,804)	(117,281)
Share of profit/(loss) from associates and joint ventures	8	(2,387)
Fair value loss on investment properties	(844,325)	(6,912,427)
Impairment loss on available-for-sale financial assets	9	(18,906)
Finance income	122,247	21,286
Finance costs	(1,166,672)	(77,797)
Other income	3,058,511	15,795
<b>Profit/(loss) for the year</b>	<b>642,071</b>	<b>112,286,631</b>
Profit/(loss) for the year attributable to owners of the Company	642,071	112,286,631
<b>Earnings/(loss) per share</b>	<b>AED per share</b>	
Basic	0.21	16.21
Diluted	0.21	16.21

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

المصدر : بورصة الإمارات العربية

## الملحق رقم (5) : ميزانية أصول لمؤسسة الدار العقارية 2012-2013

## ALDAR PROPERTIES PJSC

8

Consolidated statement of financial position  
as at 31 December 2013

	Notes	2013 AED'000	2012 AED'000
<b>ASSETS</b>			
<b>Non-current assets</b>			
Property, plant and equipment	5	3,256,809	3,632,232
Intangible assets	6	2,713	3,017
Investment properties	7	12,025,981	6,078,113
Investment in associates and joint ventures	8	1,048,513	716,067
Available-for-sale financial assets	9	102,642	151,461
Trade and other receivables	10	3,101,444	5,785,829
<b>Total non-current assets</b>		<b>19,538,102</b>	<b>16,366,719</b>
<b>Current assets</b>			
Land held-for-sale		1,782,762	-
Development work in progress	11	4,310,918	4,222,729
Inventories	12	3,514,452	1,640,300
Trade and other receivables	10	10,287,732	7,551,186
Cash and bank balances	13	4,294,081	2,259,773
<b>Total current assets</b>		<b>24,189,945</b>	<b>15,673,988</b>
<b>Total assets</b>		<b>43,728,047</b>	<b>32,040,707</b>

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

## الملحق رقم (6) : ميزانية الخصوم لمؤسسة الدار العقارية 2012-2013

## ALDAR PROPERTIES P.J.S.C

9

Consolidated statement of financial position  
as at 31 December 2013 (continued)

	Notes	2013 AED'000	2012 AED'000
<b>EQUITY AND LIABILITIES</b>			
<b>Capital and reserves</b>			
Share capital	14	7,862,630	4,085,129
Share premium	15	10,412,278	7,984,873
Share issuance costs, net	14	(79,920)	(79,920)
Statutory reserve	16	1,235,014	1,010,385
Hedging reserve		(48,296)	(59,896)
Fair value reserve		8,301	7,088
Accumulated losses		(3,015,384)	(4,768,152)
Attributable to equity holders of the parent company		16,374,623	8,179,507
Non-controlling interest		273,336	-
<b>Total equity</b>		<b>16,647,959</b>	<b>8,179,507</b>
<b>Non-current liabilities</b>			
Non-convertible bonds and Sukuk	18	2,744,793	4,587,469
Borrowings	19	2,964,749	3,541,261
Retentions payable		130,842	508,874
Provision for end of service benefit	20	96,901	53,413
Security deposits		1,998	1,998
Other financial liabilities		33,033	39,378
<b>Total non-current liabilities</b>		<b>5,972,316</b>	<b>8,732,393</b>
<b>Current liabilities</b>			
Convertible bonds – liability component	17	-	702,588
Non-convertible bonds and Sukuk	18	4,644,771	3,795,049
Borrowings	19	3,431,542	1,387,954
Retentions payable		1,300,727	651,879
Advances from customers	21	3,144,168	2,129,549
Trade and other payables	22	8,583,052	6,461,788
Other financial liabilities		3,512	-
<b>Total current liabilities</b>		<b>21,107,772</b>	<b>15,128,807</b>
<b>Total liabilities</b>		<b>27,080,088</b>	<b>23,861,200</b>
<b>Total equity and liabilities</b>		<b>43,728,047</b>	<b>32,040,707</b>

  
Abubaker Seddiq Al Khoori  
Chairman

  
Greg Fewer  
Chief Financial Officer

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

## الملحق رقم (07) : حساب النتائج مؤسسة الدار العقارية 2012-2013

ALDAR PROPERTIES PJSC		10	
Consolidated income statement for the year ended 31 December 2013			
	Notes	2013 AED'000	2012 AED'000
Revenue	23	5,379,757	11,403,921
Direct costs	24	(3,615,700)	(8,166,330)
<b>Gross profit</b>		<b>1,764,057</b>	<b>3,237,591</b>
Selling and marketing expenses	25	(12,170)	(11,351)
General and administrative expenses:			
Staff costs	26	(249,818)	(197,875)
Depreciation and amortisation		(309,188)	(434,587)
Provisions, impairments and write downs	27	(1,135,997)	(1,187,102)
Reversal of provision of receivables from/ investment in associates and joint ventures	10.5	-	50,000
Reversal of provision of amounts due from a related party	10.6	-	201,025
Other general and administrative expenses		(158,051)	(100,544)
Share of (loss)/ profit from associates and joint ventures	8	(16,475)	121,489
Gain on assets held for sale		3,018	-
Gain on business combination	37	2,590,782	-
Fair value loss on investment properties	7	(340,544)	(169,946)
Impairment loss on available-for-sale financial assets	9	-	(2,139)
Finance income	28	186,237	222,989
Finance costs	29	(727,020)	(835,382)
Other income	30	630,364	446,490
<b>Profit for the year</b>		<b>2,225,195</b>	<b>1,340,658</b>
Attributable to:			
Owners of the Company		2,246,294	1,340,658
Non-controlling interests		(21,099)	-
		<b>2,225,195</b>	<b>1,340,658</b>
<b>Earnings per share</b>		<b>AED per share</b>	
Basic and diluted	31	<b>0.34</b>	<b>0.30</b>

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

المصدر: بورصة الإمارات العربية

## الملحق رقم (08) : ميزانية اصول مؤسسة الدار العقارية 2013-2014

٨		شركة الدار العقارية ش.م.ع.	
		بيان المركز المالي الموحد كما في ٣١ ديسمبر ٢٠١٤	
٢٠١٣	٢٠١٤	إيضاحات	
ألف درهم	ألف درهم		
			موجودات
			موجودات غير متداولة
٣,٢٥٦,٨٠٩	٣,١٩٩,٨٦٦	٥	ممتلكات وآلات ومعدات
٢,٧١٣	٤,٧٤٣	٦	موجودات غير ملموسة
١٢,٠٢٥,٩٨١	١٤,٤٠١,٢٠٦	٧	استثمارات عقارية
١,٠٤٨,٥١٣	٩٢٢,٤٣٤	٨	استثمار في شركات زميلة ومشاريع مشتركة
١٠٢,٦٤٢	١٠٨,٠٠٧	٩	موجودات مالية متاحة للبيع
٣,١٠١,٤٤٤	٩٣٤,٩٨٣	١٠	ذمم متدلية تجارية وأخرى
			مجموع موجودات غير متداولة
١٩,٥٣٨,١٠٢	١٩,٥٧١,٢٣٩		
			موجودات متداولة
١,٧٨٢,٧٦٢	١,٨١٥,٠٥١		أراضي محتفظ بها لإعادة بيعها
٤,٣١٠,٩١٨	٢,٨٧٠,٩٩٥	١١	أصائل تطوير قيد الإنجاز
٣,٥١٤,٤٥٢	٩٤٣,٠٥٩	١٢	المخزون
١٠,٢٨٧,٧٣٢	٨,٦٨٤,٤٢٥	١٠	ذمم متدلية تجارية وأخرى
٤,٢٩٤,٠٨١	٤,٦٦٤,٣٦١	١٣	نقد في الصندوق وأرصدة لدى البنوك
			مجموع موجودات متداولة
٢٤,١٨٩,٩٤٥	١٨,٩٧٧,٨٩١		
			مجموع الموجودات
٤٣,٧٢٨,٠٤٧	٣٨,٥٤٩,١٣٠		

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

المصدر : بورصة الإمارات العربية

الملحق رقم (09) : ميزانية الخصوم لمؤسسة الدار العقارية 2013-2014

شركة الدار العقارية ش.م.ع.		بيان المركز المالي الموحد كما في 31 ديسمبر 2014 (بتبع)	
2013	2014	إيضاحات	
ألف درهم	ألف درهم		
7,862,630	7,862,630	14	حقوق الملكية والمطلوبات
10,412,278	-		رأس المال والاحتياطيات
(79,920)	-		رأس المال
1,230,014	3,931,310	15	علاوة الإصدار
(48,296)	(43,011)		تكاليف إصدار رأس المال، صافي
8,301	20,013		احتياطي قانوني
(3,010,384)	6,305,420		احتياطي تحوط
			احتياطي قيمة عادلة
			أرباح مستفعاة/ (خسائر متراكمة)
16,374,663	18,070,872		حقوق الملكية العائدة إلى مالكي الشركة
273,336	297,010		حقوق الملكية غير المسيطرة
16,647,999	18,367,882		مجموع حقوق الملكية
2,744,793	2,741,717	16	مطلوبات غير متداولة
2,964,749	4,800,000	17	سندات غير قابلة للتحويل وصكوك
130,842	147,184		قروض بنكية
96,901	101,919	18	محتجزات دائنة
1,668	-		مخصص، مكافأة نهاية الخدمة للموظفين
33,033	28,376		ودائع تأمينية
			مطلوبات مالية أخرى
0,972,316	7,874,696		مجموع مطلوبات غير متداولة
4,644,771	9,983	16	مطلوبات متداولة
3,431,042	1,062,398	17	سندات غير قابلة للتحويل وصكوك
1,300,727	832,739		قروض بنكية
3,144,168	1,398,392	19	محتجزات دائنة
8,082,002	8,496,404	20	دفعات مقدمة وودائع تأمينية من عملاء
3,012	1,136		ذمم دائنة تجارية وأخرى
			مطلوبات مالية أخرى
21,107,772	12,301,002		مجموع مطلوبات متداولة
27,080,088	20,170,748		مجموع المطلوبات
43,728,047	38,049,130		مجموع حقوق الملكية والمطلوبات

جرج فبور  
الرئيس التنفيذي للشؤون المالية

محمد خليفة السواركة  
الرئيس التنفيذي

أبو بكر صديق الطوري  
رئيس مجلس الإدارة

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



## الملحق رقم (10) : حساب النتائج لمؤسسة الدار العقارية 2014-2015

شركة الدار العقارية ش.م.ع.		بيانات الدخل الموحد للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2014	
٢٠١٣	٢٠١٤	إيضاحات	
ألف درهم	ألف درهم		
٥,٢٧٩,٧٥٧	٦,٥٥١,٠٧٨	٢١	الإيرادات
(٣,٦١٥,٧٠٠)	(٥,٠٣٢,٦٧٢)	٢٢	تكاليف مباشرة
١,٧٦٤,٠٥٧	١,٥١٨,٤٠٦		إجمالي الربح
(١٢,١٧٠)	(٣٥,٥٤٠)	٢٣	مصاريف بيع وشويق
(٢٤٩,٨١٨)	(٢٣١,٢٢٦)	٢٤	مصاريف عسومية وإدارية:
(٣٠٩,١٨٨)	(٢٢٧,٦٧٠)		تكاليف موظفين
(١,١٣٥,٩٩٧)	١٩٦,٤٨٣	٢٥	استهلاك وإطفاء
-	(٥٠,٢٩٨)		إسترداد/ (مستحقات، انخفاض القيمة وشطب)، صافي
(١٥٨,٠٥١)	(١٣٦,٥٣٣)		مصاريف ما قبل إنفتاح لأعمال تشغيل
			أخرى
(١٦,٤٧٥)	٩٦,٠٠٦	٨	حصة في ربح/ (خسارة) شركات زميلة ومشاريع مشتركة
٣,٠١٨	٤٢,٠٣٩	٨	ربح من إستبعاد إستثمارات في شركة زميلة
-	٢٨,٤٣٧	٧	ربح من إستبعاد إستثمارات عقارية
٢,٥٩٠,٧٨٢	-	٣٥	ربح من اندماج الأصول
(٣٤٠,٥٤٤)	٤٧٤,١٥٧	٧	ربح/ (خسارة) القيمة العادلة لاستثمارات عقارية
-	٩,٧٢٠	٣٧	ربح من العماليات غير المستمرة
١٨٦,٢٣٧	١١٠,٥٨٧	٢٦	إيرادات تمويل
(٧٢٧,٠٢٠)	(٣٨١,٧٩٥)	٢٧	تكاليف تمويل
٦٣٠,٣٦٤	٨٥٣,٥٨٠	٢٨	إيرادات أخرى
٢,٢٢٥,١٩٥	٢,٢٦٦,٣٥٣		ربح السنة
٢,٢٤٦,٢٩٤	٢,٢٣٥,١٣٦		ربح السنة عائد إلى:
(٢١,٠٩٩)	٣١,٢١٧		مالكي الشركة
			حقوق الملكية غير المسيطرة
٢,٢٢٥,١٩٥	٢,٢٦٦,٣٥٣		
٠,٣٣٩	٠,٢٨٤	٢٩	العائد الأساسي والمخفض على السهم بالدريم لكل سهم

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

المصدر: بورصة الإمارات العربية

الملحق رقم (11) : ميزانية أصول لمؤسسة الدار العقارية 2014-2015

شركة الدار العقارية ش.م.ع.

بيان المركز المالي المرحح

كما في 31 ديسمبر 2015

2014	2015	إيضاحات	الموجودات
ألف درهم	ألف درهم		
3,199,866	2,935,603	5	الموجودات الغير متداولة
4,743	4,630	6	ممتلكات وألات ومعدات
14,401,206	15,070,304	7	موجودات غير ملموسة
922,434	937,442	8	استثمارات عقارية
108,007	122,972	9	استثمار في شركات زميلة وشركات لتتلاف
934,983	596,751	10	موجودات مالية متاحة للبيع
			ذم تجارية مدينة و ذم مدينة أخرى
19,071,239	20,167,703		إجمالي الموجودات الغير متداولة
1,815,051	1,700,520		الموجودات المتداولة
2,870,990	2,744,976	11	أراضي محتفظ بها للبيع
943,059	329,406	12	أصالح تطوير قيد الإنجاز
8,684,420	4,938,317	10	مخزون
4,664,361	6,259,754	13	ذم تجارية مدينة و ذم مدينة أخرى
			نقد في الصندوق وأرصدة لدى البنوك
18,977,891	15,972,973		إجمالي الموجودات المتداولة
38,049,130	36,140,676		إجمالي الموجودات
7,862,630	7,862,630	14	حقوق المساهمين والمطلوبات
3,931,310	3,931,310	15	حقوق المساهمين
(43,011)	(25,908)		رأس المال
20,013	29,283		احتياطي قانوني
6,305,425	8,202,469		احتياطي حماية
			احتياطي قيمة عادلة
			أرباح محتجزة
18,070,872	19,999,789		حقوق المساهمين العائدة إلى مالكي الشركة
297,010	287,939		الحقوق الغير مسيطرة
18,372,382	20,287,728		إجمالي حقوق المساهمين

الملحق رقم (12) : الميزانية خصوم مؤسسة الدار العقارية 2014-2015

شركة الدار العقارية ش.م.ع.

بيان المركز المالي الموحد  
كما في 31 ديسمبر 2015 (تتمة)

٢٠١٤ ألف درهم	٢٠١٥ ألف درهم	إيضاحات	
٢,٧٤١,٧١٧	٢,٧٤٥,٤٠٥	١٦	المطلوبات الغير متداولة
٤,٨٥٥,٥٠٠	٢,٧٩٠,٠٨٠	١٧	صكوك غير قابلة للتحويل
١٤٧,١٨٤	١٥٠,٤٦٢		قروض بنكية
١٠١,٩١٩	١١٥,٨٧٥	١٨	محتجزات دائنة
٢٨,٣٧٦	٢٠,٤٢٤		مخصص مكافآت نهاية الخدمة للموظفين
			مطلوبات مالية أخرى
٧,٨٧٤,٦٩٦	٥,٨٢٢,٢٤٦		إجمالي المطلوبات الغير متداولة
٩,٩٨٣	٩,٩٨٣	١٦	المطلوبات المتداولة
١,٥٦٢,٣٩٨	٤٠١,٣٤٤	١٧	صكوك غير قابلة للتحويل
٨٣٢,٧٣٩	٤٨٤,٦٧٥		قروض بنكية
١,٣٩٨,٣٩٢	٨٤٢,٨٢٥	١٩	محتجزات دائنة
٨,٤٩٦,٤٠٤	٨,٢٩١,٨٧٥	٢٠	دفعات مقدمة من عملاء
١,١٣٦	-		ذمم تجارية دائنة و ذمم دائنة أخرى
			مطلوبات مالية أخرى
١٢,٣٠١,٠٥٢	١٠,٠٣٠,٧٠٢		إجمالي المطلوبات المتداولة
٢٠,١٧٥,٧٤٨	١٥,٨٥٢,٩٤٨		إجمالي المطلوبات
٢٨,٥٤٩,١٣٠	٣٦,١٤٠,٦٧٦		إجمالي حقوق المساهمين والمطلوبات

  
جريج فيوز  
الرئيس التنفيذي للشؤون المالية

  
محمد خليفة المبارك  
الرئيس التنفيذي

  
أبو بكر صديقي الخوري  
رئيس مجلس الإدارة

تشكل الايضاحات المرفقة من ١ إلى ٣٨ جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية الموحدة.

الملحق رقم (13) : حساب النتائج لمؤسسة الدار العقارية 2014-2015

شركة الدار العقارية ش.م.ع.		
بيان الدخل الموحد		
للسنة المنتهية في 31 ديسمبر 2015		
2014	2015	إيضاحات
ألف درهم	ألف درهم	
6,001,078	4,080,040	21 إيرادات
(5,032,672)	(2,379,616)	22 تكاليف مباشرة
1,018,406	2,200,924	إجمالي الربح
(30,040)	(61,266)	23 مصاريف بيع وتسويق
(231,226)	(229,009)	24 مصاريف صورية وإدارية:
(227,670)	(209,950)	تكاليف الموظفين
196,483	(289,134)	25 استهلاك وأطفاء
(50,298)	-	(مخصصات، الانخفاض في القيمة وشطب) // عكس - صافي
(136,033)	(89,888)	مصاريف ما قبل أعمال التشغيل
		أخرى
96,006	161,323	8 الحصة في أرباح شركات زميلة وشركات المتلاف
42,039	-	ربح من استبعاد استثمار في شركة زميلة
28,437	32,376	ربح من استبعاد استثمارات عقارية
474,107	487,011	7 ربح القيمة العائدة على استثمارات عقارية
9,720	-	36 ربح من العمليات الغير مستمرة
110,587	98,474	26 إيرادات تمويل
(381,790)	(239,661)	27 تكاليف تمويل
803,580	794,167	28 إيرادات أخرى
2,266,303	2,009,867	الربح للسنة
2,230,136	2,036,794	العائد إلى:
31,217	23,073	مالكي الشركة
2,266,303	2,009,867	الحقوق الغير مسيطرة
0,284	0,323	29 الربح الأساسي والمخفض للسهم العائد إلى مالكي الشركة بالدرهم

تشكل الايضاحات المرفقة من 1 إلى 38 جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية الموحدة.

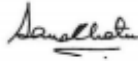
الملحق رقم (14) : الميزانية العامة مؤسسة الواحة كابيتال 2014-2015

الواحة كابيتال  
WAHA CAPITAL

بيان المركز المالي الموحد  
كما في ٣١ ديسمبر

٢٠١٤ ألف درهم	٢٠١٥ ألف درهم	إيضاح
		<b>الموجودات</b>
		أثاث ومعدات
١٣,٦٣٥	٤٠,٠١٢	
٦٩٢,٠٠٧	٦٩٦,٠١٠	٧ إستثمارات عقارية
٧٧,٣٣٧	١٧٤,٢٩٦	٨ الشهرة وموجودات غير ملموسة
٢٣,٦٠٠	١٧,٧٧٤	٩ إستثمارات في عقود تأجير تمويلية
٢٤٤,٢٢١	٢٣٢,٩٦٣	١٠ قروض إستثمارية
٤,١١٨,٢٢٧	٤,٧١٤,٩٧٧	١١ استثمارات في شركات زميلة ومشاريع مشتركة
١,٩٠٦,٤٦٠	٢,٢٢٠,٩٠٨	١٢ محتسبة وفقاً لحقوق الملكية
٦,٢٣٢	٨,٦٦١	إستثمارات مالية
٢٤٩,٣٣٠	٣٤٨,٦٧٧	المخزون
٢,٤٦٠,٤١١	١,١٥١,٦٥٨	١٣ ذمم مدينة تجارية وأخرى
		١٤ النقد ومراقدات النقد
٩,٧٩١,٤٦٠	٩,٦٠٥,٩٣٦	<b>مجموع الموجودات</b>
		<b>حقوق الملكية والمطلوبات</b>
		حقوق الملكية
١,٩٤٤,٥١٥	١,٩٤٤,٥١٥	١٥ رأس المال
(٤٩,٠٨٧)	(٢٣٣,١٦٨)	١٥ أسهم خزينة
١,٧٥٦,١٠٦	١,٧١٣,٩٥٨	أرباح مستبقاة
٧٢٨,٨٢٢	٤٤٥,٢٨٩	إحتياطات
٤,٣٨٠,٣٥٦	٣,٨٧٠,٥٩٤	حقوق الملكية العائدة لمالكي الشركة
٢٨,١١٢	٥٦,٧٢٠	٢/٥ حقوق الملكية غير المسيطرة
٤,٤٠٨,٤٦٨	٣,٩٢٧,٣١٤	<b>مجموع حقوق الملكية</b>
		<b>المطلوبات</b>
٥,٠٦٣,٥٩٩	٥,٣٢٢,٢٥٥	١٦ قروض
٣١٩,٣٩٣	٣٥٦,٣٦٧	١٧ ذمم دائنة تجارية ومطلوبات أخرى
٥,٣٨٢,٩٩٢	٥,٦٧٨,٦٢٢	<b>مجموع المطلوبات</b>
٩,٧٩١,٤٦٠	٩,٦٠٥,٩٣٦	<b>مجموع حقوق الملكية والمطلوبات</b>

تم اعتماد إصدار هذه البيانات المالية الموحدة من قبل مجلس الإدارة بتاريخ ٢٥ فبراير ٢٠١٦ وتم توقيعها بالنيابة عنهم من قبل



الرئيسي المالي



الرئيس التنفيذي والعضو المنتدب



رئيس مجلس الإدارة

تشكل الإيضاحات المرفقة من ١ إلى ٢٧ جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية الموحدة. إن تقرير مدقق الحسابات المستقل حول البيانات المالية الموحدة مدرج في الصفحات ٣ و ٤.

المصدر : بورصة الإمارات العربية

## الملحق رقم (15) : حساب النتائج لمؤسسة الواحة كابيتال 2014-2015

الواحة كابيتال  
WAHA CAPITAL

٢٠١٤ ألف درهم	٢٠١٥ ألف درهم	إيضاح	بيان الربح أو الخسارة الموحد للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر
			<b>العمليات المستمرة</b>
١٤٤,٤٧٩	٢٧٧,٢٨٥	١٨	إيرادات من بيع البضائع وتقديم الخدمات
(٤٢,١٤٤)	(٨٧,٠٧٧)	١٨	تكلفة بيع البضائع وتقديم الخدمات
١٠٢,٣٣٥	١٩٠,٢٠٨		<b>إجمالي الربح</b>
٥٢٧,٠٤٧	٦١٠,٣١٦	١١	إيرادات من شركات زميلة ومشاريع مشتركة محتسبة وفقاً لحقوق الملكية، صافي
١,٣٩٨,٦٣٨	-	١١	مكسب من إستبعاد شركات زميلة ومشاريع مشتركة محتسبة وفقاً لحقوق الملكية
٢٣٧,٣٠٨	٢٠٢,٤٠٧	١٩	إيرادات من معاملات أسواق رأس المال
(١٣٦,٩٢٠)	٦,٣١٨	٢٠	إيرادات/ (مصاريف) أخرى، صافي
(٢٨٠,٩٦٨)	(٣٥٧,٩٢٣)	٢١	مصاريف عمومية وإدارية
(١١٤,٩٦٤)	(٧٣,١٥٧)	٢٢	مصاريف تمويل، صافي
١,٧٣٢,٤٧٦	٥٧٨,١٦٩		<b>ربح السنة</b>
١,٧٣٢,٦٧١	٥٨٧,٨٤١		<b>أرباح/ (خسائر) عائدة إلى:</b>
(١٩٥)	(٩,٦٧٢)		مالكي الشركة
١,٧٣٢,٤٧٦	٥٧٨,١٦٩		حقوق الملكية غير المسيطرة
			<b>ربح السنة</b>
٠,٨٩١	٠,٣١٢	١٥	العائد الأساسي والمخفض على السهم من العمليات المستمرة العائدة إلى مالكي الشركة خلال السنة (درهم)

تشكل الإيضاحات المرفقة من ١ إلى ٢٧ جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية الموحدة. إن تقرير مدقق الحسابات المستقل حول البيانات المالية الموحدة -٢٠١٥- ٤ - المجلات ٣ و ٤.

الملحق رقم (16) : الميزانية العامة لمؤسسة الواحة كابيتال 2015-2016

الواحة كابيتال  
WAHA CAPITAL


بيان المركز المالي الموحد  
كما في ٣١ ديسمبر

٢٠١٥ ألف درهم	٢٠١٦ ألف درهم	إيضاح	
			<b>الموجودات</b>
٤٠,٠١٢	٧٠,٣١٦	٧	أثاث ومعدات
٦٩٦,٠١٠	٦٨٠,٥٦٩	٨	إستثمار عقاري
١٧٤,٢٩٦	١٦٢,٧٥٣	٩	الشهرة وموجودات غير ملموسة
١٧,٧٧٤	١١,٣٨٨	١٠	إستثمارات في عقود تأجير تمويلية
٢٣٢,٩٦٣	٢٣٢,٩٦٣	١١	قروض إستثمارية
٤,٧١٤,٩٧٧	٥,٠٣٣,٥٦١	١٢	إستثمارات في شركات زميلة ومشاريع مشتركة
٢,٢٢٠,٩٠٨	٢,٨٢٠,٩٥٢	١٣	محتسبة وفقاً لحقوق الملكية
٨,٦٦١	١٠,٦١٩		إستثمارات مالية
			المخزون
٣٤٨,٦٧٧	٣٨٨,٥٩٨	١٤	ذمم مدينة تجارية وأخرى
١,١٥١,٦٥٨	٦٠٢,٢٦٢	١٥	التفاد ومردقات التفاد
<b>٩,٦٠٥,٩٣٦</b>	<b>١٠,٠١٣,٩٨١</b>		<b>مجموع الموجودات</b>
			<b>حقوق الملكية والمطلوبات</b>
			<b>حقوق الملكية</b>
١,٩٤٤,٥٦٥	١,٩٤٤,٥٦٥	١٦	رأس المال
(٢٣٣,١٦٨)	(٢٦٧,١٨٤)	١٦	أسهم خزينة
١,٧١٣,٩٥٨	١,٧١٠,٠٦٩		أرباح مستبقة
٤٤٥,٢٨٩	٤٨٣,٥٩٧		إحتياطات
<b>٣,٨٧٠,٥٩٤</b>	<b>٣,٨٧٠,٩٩٧</b>	٢/٥	<b>حقوق السادة المدة لدى الشركة</b>
٥٦,٧٢٠	٣١٤,٥٦٨		حقوق الملكية غير المسيطرة
<b>٢,٩٢٧,٧٦٤</b>	<b>٤,١٨٥,٥٦٥</b>		<b>مجموع حقوق الملكية</b>
			<b>المطلوبات</b>
٥,٢٢٢,٢٥٥	٥,٤٦٤,٨٧٧	١٧	قروض
٢١,٧١٥	٢٩,٢٦٨		مخصص مكافآت نهاية الخدمة
٣٣٤,٦٥٢	٣٣٤,٢٧١	١٨	مطلوبات تجارية وأخرى
<b>٥,٦٧٨,٦٢٢</b>	<b>٥,٨٢٨,٤١٦</b>		<b>مجموع المطلوبات</b>
<b>٩,٦٠٥,٩٣٦</b>	<b>١٠,٠١٣,٩٨١</b>		<b>مجموع حقوق الملكية والمطلوبات</b>

تم اعتماد إصدار هذه البيانات المالية الموحدة من قبل مجلس الإدارة بتاريخ ٢٢ فبراير ٢٠١٧ وتم توقيعها بالتبعية عنهم من قبل:

  
الرئيسي المالي

  
الرئيس التنفيذي والعضو المنتدب

  
رئيس مجلس الإدارة

مالية الموحدة  
صفحات ٢ إلى ١٠

تشكل الإيصاحات المرفقة من ١ إلى ٢٧ جزءاً لا يتجزأ من هذا  
إلى تقرير مفصل الحسابات السنوي حول البيانات المالية الموحدة

## الملحق رقم (17) : حساب النتائج لمؤسسة الواحة كابيتال 2015-2016

الواحة كابيتال  
WAHA CAPITAL

		بيان الربح أو الخسارة الموحد للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر	
٢٠١٥	٢٠١٦	إيضاح	
ألف درهم	ألف درهم		
٢٧٧,٢٨٥	٣٢٧,١١٢	١٩	إيرادات من بيع البضائع وتقديم الخدمات
(٨٧,٠٧٧)	(١٦٦,٨٩٢)	١٩	تكلفة بيع البضائع وتقديم الخدمات
١٩٠,٢٠٨	١٦٠,٢٢٠		<b>إجمالي الربح</b>
٦١٠,٣١٦	٤٨٩,١١١	١٢	إيرادات من شركات زميلة ومشاريع مشتركة محتسبة وفقاً لحقوق الملكية، صافي
-	(١٦,٤٠١)	١٢	خسارة من إستبعاد شركات زميلة ومشاريع مشتركة محتسبة وفقاً لحقوق الملكية
٢٠٢,٤٠٧	٣٨٠,٠٤٨	٢٠	إيرادات من إستثمارات مالية
٦,٣١٨	(١٧,٦٤٦)	٢١	(مصاريف)/ إيرادات أخرى، صافي
(٣٥٧,٩٢٣)	(٤٤٦,٠٦٧)	٢٢	مصاريف صومية وإدارية
(٧٣,١٥٧)	(١٤٦,٥٠٤)	٢٣	مصاريف تمويل، صافي
٥٧٨,١٦٩	٤٠٢,٧٦١		<b>ربح السنة</b>
٥٨٧,٨٤١	٤٠٧,١٦٩		<b>أرباح (خسائر) عائدة إلى:</b>
(٩,٦٧٢)	(٤,٤٠٨)		مالكي الشركة
٥٧٨,١٦٩	٤٠٢,٧٦١		حقوق الملكية غير المسيطرة
			<b>ربح السنة</b>
٠,٣١٢	٠,٢٢٠	١٦	العائد الأساسي والمخفض على السهم من العمليات المستمرة العائدة إلى مالكي الشركة خلال السنة (درهم)

تشكل الإيضاحات المرفقة من ١ إلى ٢٧ جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية الموحدة. إن تقرير مدقق الحسابات المستقل حول البيانات المالية الموحدة مدرج في الصفحات ٢ إلى ١٠. ١٣

المصدر : بورصة الإمارات العربية



الملحق رقم (18) : اليزانية العامة لمؤسسة الواحة كابيتال 2016-2017

الواحة كابيتال  
WAHA CAPITAL

بيان المركز المالي الموحد  
كما في ٣١ ديسمبر

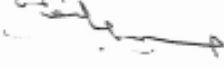
٢٠١٦	٢٠١٧	إيضاح	
ألف درهم	ألف درهم		
			<b>الموجودات</b>
٧٠,٣١٦	٨٢,٥٣٤	٨	ثبات ومعدات
٦٨٠,٥٦٩	٧٥٨,٦٦٦	٩	إستثمار عقاري
١٦٢,٧٥٣	١١٥,١٥٥	١٠	الشهرة وموجودات غير ملموسة
١١,٣٨٨	٩,٩٣٠		إستثمارات في عقود تأجير تمويلية
٢٣٢,٩٢٣	٢٣٢,٤٦٣	١١	فروض إستثمارية
٥,٠٣٣,٥٦١	٥,٣٢١,٢٢٤	١٢	إستثمارات في شركات زمينة ومشاريع مشتركة
٢,٨٢٣,٠١٦	٣,٥٧٥,١٨٤	١٣	محتسبة وفقاً لحقوق الملكية
١٠,١١٩	٨,٩٠٠		إستثمارات مالية
٤١٤,٠٦٤	٥١٠,٦٨٠	١٤	المخزون
٥٧١,٢٦٢	٥١٩,٦٢٦	١٥	ذمم مدينة تجارية وأخرى
			لتفقد ومردقات التفد
١٠,٠١٠,٥١١	١١,١٣٤,٨٦٢	٧	أما، مصاف، كاحتفظ به للبيع
-	٢١٩,٤٨٠		
١٠,٠١٠,٥١١	١١,٣٥٤,٣٤٢		<b>مجموع الموجودات</b>
			<b>حقوق الملكية والمطلوبات</b>
١,٩٤٤,٥١٥	١,٩٤٤,٥١٥	١٦	حقوق الملكية
(٢٦٧,١٨٤)	(٢٦٧,١٨٤)	١٦	حقوق الملكية
١,٧١٠,٠٦٦	١,٧٢٥,٧١٣		رأس المال
٤٨٣,٥٩٧	(٢٢,٧٦٣)		أسهم خزينة
			أرباح مستبقاة
			(إستثمارات)
٣,٨٧٠,٩٩٧	٣,٣٨٠,٢٨١	١٧/٥	حقوق الملكية المائدة لمالكي الشركة
٢٠٩,٠٢٤	٧٨٩,٥٦٩		حقوق الملكية غير المسيطرة
٤,١٨٠,٠٢١	٤,١٦٩,٨٥٠		<b>مجموع حقوق الملكية</b>
			<b>المطلوبات</b>
٥,٤٦٤,٨٧٧	٦,٥٨٤,٠١٢	١٧	فروض
٢٩,٢٦٨	٣٢,٦٠٨		مخصص مكافآت نهاية الخدمة
٢٩,٧٦١	١٢٣,٢٦٣	١٨	مداير، م.م.م.م.
٣-٦,٥٧٤	٤٤٤,٦٠٩	١٩	مطلوبات تجارية وأخرى
٥,٨٣٠,٤٨٠	٧,١٨٤,٤٩٢		<b>مجموع المطلوبات</b>
١٠,٠١٠,٥١١	١١,٣٥٤,٣٤٢		<b>مجموع حقوق الملكية والمطلوبات</b>

تم اعتماد إصدار هذه البيانات المالية الموحدة من قِبل مجلس الإدارة بتاريخ ١٨ فبراير ٢٠١٨ وتم توقيعها بالتدابة عنهم من قِبل:

  
الرئيسي المالي

لمستدب

  
الرئيس التنفيذي

  
رئيس مجلس الإدارة

تشكل الإيضاحات المرفقة من ١ إلى ٢٩ جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية الموحدة.  
إن تقرير مدقق الحسابات المستقل حول البيانات المالية الموحدة مدرج في الصفحات ١ إلى ٨.

المصدر : بورصة الإمارات العربية

## الملحق رقم (19) : حساب النتائج لمؤسسة الواحة كابيتال 2016-2017

الواحة كابيتال  
WAHA CAPITAL

بيان الربح أو الخسارة الموحد  
للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر

٢٠١٦	٢٠١٧	إيضاح	
ألف درهم	ألف درهم		
٣٢٧,١١٢	٣١٨,٣٧٢	٢٠	إيرادات من بيع المضاع وتقديم الخدمات
(١٨٢,٢٨٥)	(٢١٠,٢٧٧)	٢٠	تكلفة بيع المضاع وتقديم الخدمات
١٤٤,٨٢٧	١٠٨,٠٩٥		<b>إجمالي الربح</b>
٥٦٦,٠٠٥	٦٤٤,٧٠٦	١٢	حصة في الربح من شركات زميلة ومشاريع مشتركة محتسبة وفقاً لحقوق الملكية، صانعي
(٧٦,٨٩٤)	(٢٥٧,٣٤٨)	١٢	إتخاوض في قيمة شركات زميلة ومشاريع مشتركة محتسبة وفقاً لحقوق الملكية
(١٦,٤٠١)	٥٠,٢٠٧		مكاسب/ (خسائر) من إستبعاد شركات زميلة ومشاريع مشتركة محتسبة وفقاً لحقوق الملكية
-	١٢٤,٤٧٧	٣/٥	مكاسب من إستبعاد شركة تابعة
٣٨٠,٠٤٨	٣٣٠,٤٠٠	٢١	إيرادات من إستثمارات مالية
(٢٩,٩٦٥)	(٤٩,٦٠٥)	٢٢	مصاريف أخرى، صانعي
(٤٣٠,٦٧٤)	(٣٦٩,٨٣٠)	٢٣	مصاريف عمومية وإدارية
(١٣٤,١٨٥)	(١٢٧,١٤١)	٢٤	مصاريف تمويل، صانعي
٤٠٢,٧٦١	٤٥٣,٩٦١		<b>ربح السنة</b>
٤٠٧,١٦٩	٤٢٥,٩٤٠		<b>أرباح/ (خسائر) السنة عائدة إلى:</b>
(٤,٤٠٨)	٢٨,٠٢١		مالكي الشركة
٤٠٢,٧٦١	٤٥٣,٩٦١		حقوق الملكية غير المسيطرة
٠,٢٢٠	٠,٢٣١	١٦	<b>ربح السنة</b>
			<b>العائد الأساسي والمخفض على السهم العائد إلى مالكي الشركة (درهم)</b>

تشكل الإيضاحات المرفقة من ١ إلى ٢٩ جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية الموحدة. إن تقرير مدقق الحسابات المستقل حول البيانات المالية الموحدة مدرج في الصفحات ٢ إلى ٨.

المصدر : بورصة الإمارات العربية

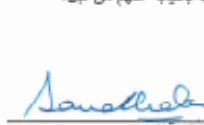
## الملاحق رقم (20) : الميزانية العامة لمؤسسة الواحة كابيتال 2017-2018

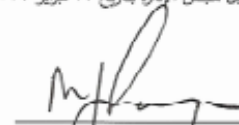
الواحة كابيتال  
WAHA CAPITAL

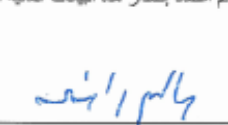
بيان المركز المالي الموحد  
كما في ٣١ ديسمبر

٢٠١٧	٢٠١٨	إيضاح	
ألف درهم	ألف درهم		
٨٢,٥٣٤	٧٢,٦٦٥	٨	الموجودات
٧٥٨,٦٦٦	٧٥٣,٥٦٦	٩	أثاث ومعدات
١١٥,١٥٥	١٠٧,٧١٩	١٠	إستثمار عقاري،
٦,٦٣٠	٦,٩٠٣		الشهرة وموجودات غير ملموسة
٢٢٢,٦٦٣	٢٢٢,٩٦٣	١١	إستثمارات في عقود تاجير تمويلية
٥,٣٢١,٢٢٤	٤,٢٠٠,٩٦٧	١٢	فروض، إستثمارية
٣,٥٧٥,١٨٤	٥,٤١٨,٦٢٨	١٣	إستثمارات في شركات زبيلة ومشاريع مشتركة
٨,٩٠٠	٩,٧٢٨		محسبة وإلا الحقوق الملكية
٥٣٩,٨٣٣	٤٤٣,٧٧٠	١٤	إستثمارات مالية
٤٩٠,٤٧٣	٤٢٨,٩٧٠	١٥	السحزون
			ذمم متدنية تجارية وأخرى
			النقد وموافقات النقد
١١,١٣٤,٨٦٢	١١,٦٧١,٤٠٩		
٢١٩,٤٨٠	-	٧	أصل مسنن كمنتمتظ به للبيع
١١,٣٥٤,٣٤٢	١١,٦٧١,٤٠٩		مجموع الموجودات
			حقوق الملكية والمطلوبات
١,٦٤٤,٥١٥	١,٩٤٤,٥١٥	١٦	حقوق الملكية
(٢٦٧,١٨٤)	(٢٦٧,١٨٤)	١٦	رأس المال
١,٧٢٥,٧١٣	١,٤٠٧,٨٢٩		أسهم خزينة
(٢٢,٧٦٣)	٤٩٤,٠٠٢		أرباح مستحقة
			إحتياطيات
٢,٢٨٠,٢٨١	٣,٥٧٩,١٦٢	٢/٥	حقوق الملكية العائدة لمالكى الشركة
٧٨٩,٥٦٩	٩٧٠,٧٦٨		حقوق الملكية غير المسيطر
٤,١٦٩,٨٥٠	٤,٥٤٩,٩٣٠		مجموع حقوق الملكية
			المطلوبات
٦,٥٨٤,٠١٢	٦,٤٦٣,٧٦٨	١٧	فروض
٣٢,٦٠٨	٣٣,٩٦٩		مخصص مكافآت نهاية الخدمة
١٢٣,٢٦٣	٣٦,٣٠٤	١٨	مطلوبات مشتقة
٤٤٤,٦٠٩	٥٨٧,٤٣٨	١٩	مطلوبات تجارية وأخرى
٧,١٨٤,٤٩٢	٧,١٢١,٤٧٩		مجموع المطلوبات
١١,٣٥٤,٣٤٢	١١,٦٧١,٤٠٩		مجموع حقوق الملكية والمطلوبات

تم اعتماد إصدار هذه البيانات المالية الموحدة من قبل مجلس الإدارة بتاريخ ٢٧ فبراير ٢٠١٩ وتم توثيقها بالتبابة عنهم من قبل:

 الرئيس التنفيذي

 الرئيس المالي

 رئيس مجلس الإدارة

تشكل الإيضاحات المرفقة من ١ إلى ٣٠ جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية الموحدة.  
إن تقرير مدقق الحسابات المستقل حول البيانات المالية الموحدة مندرج في الصفحات ٢ إلى ٨.

الملحق رقم (21) : حساب النتائج لمؤسسة الواحة كابيتال 2017-2018

الواحة كابيتال  
WAHA CAPITAL

بيان الربح أو الخسارة الموحد  
للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر

٢٠١٧	٢٠١٨	إيضاح	
ألف درهم	ألف درهم		
٣١٨,٣٧٢	٢٩١,٣٣٠	٢٠	إيرادات من بيع البضائع وتقديم الخدمات
(٢٢٧,٤٩٧)	(٢٢٠,٠٣١)	٢٠	تكلفة بيع البضائع وتقديم الخدمات
٩٠,٨٧٥	٧١,٢٩٩		<b>إجمالي الربح</b>
٦٤٤,٧٠٦	٥٤٠,٤٠٠	١٢	حصة في الربح من شركات زبيلة ومشاريع مشتركة محتسبة وفقاً لنظوق الملكية، صافي
(٢٥٧,٣٤٨)	(٢٩٤,٦٩٥)	١٢	إنخفاض في قيمة شركات زبيلة ومشاريع مشتركة محتسبة وفقاً لحقوق الملكية
-	٥٦,٣٩٣	١٢	مكاسب من إستبعاد شركات زبيلة ومشاريع مشتركة محتسبة وفقاً لنظوق الملكية
٥٠,٢٠٧	١٠٩,٤٣٨	٧	مكاسب من إستبعاد أصل مصنف كمحفظ به للبيع
١٢٤,٤٧٧	-	٣/٥	مكاسب من إستبعاد شركة تابعة
٣١٢,٨٩٦	١٢٨,٥٧٩	٦١	إيرادات من إستثمارات مالية
(٥٨,٣١١)	(٤٠,٧٩٢)	٩	إنخفاض قيمة إستثمار عقاري
١٩,٢٣٥	٢٣,٦٥١	٢٢	إيرادات أخرى، صافي
(٣٤٧,٥٤٣)	(٢٧٤,٧٧٢)	٢٣	مصاريف عمومية وإدارية
(١٢٥,١٨٣)	(١٥٥,٦٧١)	٢٤	مصاريف تمويل، صافي
٤٥٣,٩٦١	١٦٣,٨٣٠		<b>ربح السنة</b>
٤٢٥,٩٤٠	١٤٥,٠٠٠		<b>أرباح/ (خسائر) السنة عائدة إلى:</b>
٢٨,٠٢١	١٨,٨٣٠		مالكي الشركة
٤٥٣,٩٦١	١٦٣,٨٣٠		حقوق الملكية غير المسيطرة
			<b>ربح السنة</b>
٠,٢٢١	٠,٠٧٩	١٦	العائد الأساسي والمخفض على السهم العائد إلى مالكي الشركة (درهم)

تشكل الإيضاحات المرفقة من ١ إلى ٣٠ جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية الموحدة.  
إن تقرير مدقق الحسابات المستقل حول البيانات المالية الموحدة مدرج في الصفحات ٢ إلى ٨.

المصدر : بورصة الإمارات العربية

## الملاحق رقم (22) : الميزانية العامة لمؤسسة الواحة كابيتال 2018-2019

الواحة كابيتال  
WAHA CAPITALبيان المركز المالي الموحد  
كما في ٣١ ديسمبر

٢٠١٨	٢٠١٩	البضاح	
ألف درهم	ألف درهم		
٧٢,٦٦٥	٥٧,٥٧٣	٨	الموجودات
-	١٢٩,١٤٠	٢٠	ممتلكات ومعدات، صالحي
٧٥٣,٥٦٦	٧١٧,١٤٠	٩	موجودات حق الاستخدام
١٠٧,٧١٩	٨٥,٦٩٥	١٠	استثمار عقاري
٢,٩٠٣	-		الشهرة وموجودات غير ملموسة
٢٢٢,٦١٢	٢٢٢,٦٦٣	١١	استثمارات في عقود إيجار تمويلية
٤,٢٠٠,٩٦٧	٥٢٤,٥٥٢	١٢	استثمارات في قروض
٥,٤١٨,٦٢٨	٦,٠٨٥,٤٤٨	١٣	استثمارات في شركات زميلة ومشاريع مشتركة محتسبة وفقاً لحقوق الملكية
٩,٧٢٨	١٢,٧٥١		استثمارات مالية
٤٤٢,٢٧٠	٧٠١,٦٤٠	١٤	المخزون
٤٣٨,٩٧٠	٨٠٠,٣٤٤	١٥	ذمم تجارية مدينة وذمم مدينة أخرى
			التقدي والأرصدة البنكية
١١,٦٧١,٤٠٩	٩,٣٤٧,٢٤٦		إجمالي الموجودات
			حقوق الملكية والمطلوبات
			حقوق الملكية
١,٩٤٤,٥١٥	١,٩٤٤,٥١٥	١٦	رأس المال
(٢٦٧,١٨٤)	(٢٦٧,١٨٤)	١٦	أسهم خزينة
١,٤٠٧,٨٢٩	٦٤٨,٦٥٠		أرباح مستبقة
٤٩٤,٠٠٢	٤٨٧,٠٤٨		احتياطات
٣,٥٧٩,١٦٢	٢,٨١٣,٠٢٩		حقوق الملكية العائدة لمالكي الشركة
٩٧٠,٧٦٨	١,٣٤٥,٧١٥	٥,٢	الحقوق غير المسيطرة
٤,٥٤٩,٩٣٠	٤,١٥٨,٧٤٤		إجمالي حقوق الملكية
			المطلوبات
٦,٤٦٣,٧٦٨	٤,٤٤٣,٦٥٧	١٧	قروض
٢٢,٩٦٩	٢٩,٩٠٠		مخصص مكافآت نهاية الخدمة
٣٦,٣٠٤	٣٨,٩٤٩	١٨	سلفيات مشتتة
-	١٣٦,٥١٠	٢٠	مطلوبات عقود الإيجار
٥٨٧,٤٣٨	٥٣٩,٤٨٦	١٩	مطلوبات تجارية ومطلوبات أخرى
٧,١٢١,٤٧٩	٥,١٨٨,٥٠٢		إجمالي المطلوبات
١١,٦٧١,٤٠٩	٩,٣٤٧,٢٤٦		إجمالي حقوق الملكية والمطلوبات

تم اعتماد إصدار هذه البيانات المالية الموحدة من قبل مجلس الإدارة بتاريخ ٢٤ فبراير ٢٠٢٠ وتم توقيعها بالنيابة عنهم من قبل:

رئيس الإدارة المالية

الرئيس التنفيذي

رئيس مجلس الإدارة

تشكل الإيضاحات المرفقة من ١ إلى ٣٠ جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية الموحدة.  
تم إدراج تقرير مدقق الحسابات المستقل حول البيانات المالية الموحدة على الصفحات من ٢ إلى ٨.

الملحق رقم (23) : حساب النتائج لمؤسسة الواحة كابيتال 2018-2019

الواحة كابيتال  
WAHA CAPITAL

بيان الأرباح والخسائر الموحد  
للسنة المنتهية في 31 ديسمبر

٢٠١٨	٢٠١٩	إيضاحات	
ألف درهم	ألف درهم		
٢٦١,٣٤٤	٢٩٧,٦٩٢	٢١	إيرادات من بيع البضائع وتقديم الخدمات
(٢١٥,٢٥٧)	(٢٣٨,٣٧٢)	٢١	تكلفة بيع البضائع وتقديم الخدمات
٤٦,٠٨٧	٥٩,٣٢٠		<b>إجمالي الربح</b>
٥٤٠,٤٠٠	٢٣٤,٠٦٦	١٢	حصة من الربح من شركات زميلة ومشاريع مشتركة محتسبة وفقاً لحقوق الملكية، صافي
(٢٩٤,٦٩٥)	(٥١٦,٨٠٣)	١٢	انخفاض في قيمة شركات زميلة ومشاريع مشتركة محتسبة وفقاً لحقوق الملكية
٥٦,٣٩٣	٤٦,٤٧٨		ربح من استبعاد شركات زميلة ومشاريع مشتركة محتسبة وفقاً لحقوق الملكية
١٠٩,٤٣٨	-	٧	ربح من استبعاد أصل مصنف كمحتفظ به للبيع
١٢٨,٥٧٩	٢٠٢,٧٤٦	٢٢	إيرادات من استثمارات مالية
(١٥,٥٨٠)	(٢٤,٤١٥)	٩	خسارة من استثمار عقاري، صافي
٢٣,٦٥١	٣,٤٥٧	٢٣	إيرادات أخرى، صافي
٥٩٤,٢٧٣	٤,٨٤٩		<b>صافي الإيرادات التشغيلية</b>
(٢٧٤,٧٧٢)	(٢٥٧,٤٧٨)	٢٤	مصاريف عمومية وإدارية
(١٥٥,٦٧١)	(١٩٥,٢٧٢)	٢٥	تكاليف تمويل، صافي
١٦٣,٨٣٠	(٤٤٧,٩٠١)		<b>(الخسارة) / الربح للسنة</b>
١٤٥,٠٠٠	(٦١٦,٢٨٦)		<b>(الخسارة) / الربح للسنة العائد إلى:</b>
١٨,٨٣٠	١٦٨,٣٨٥		مالكي الشركة
١٦٣,٨٣٠	(٤٤٧,٩٠١)		الحقوق غير المسيطرة
			<b>(الخسارة) / الربح للسنة</b>
٠,٠٧٩	(٠,٣٣٥)	١٦	<b>(الخسارة) / العائد الأساسي والمخفض على السهم العائد إلى مالكي الشركة (درهم)</b>

تشكل الإيضاحات المرفقة من ١ إلى ٣٠ جزءاً لا يتجزأ من هذه البيانات المالية الموحدة.

تم إدراج تقرير منسق الحسابات المستقل حول البيانات المالية الموحدة على الصفحات من ٢ إلى ٨.

## الملحق رقم (24) : ارتباط بيرسون للنسب المالية مع الأداء المالي لمؤسسة الدار العقارية

## Corrélations

## Corrélations

		التداول نسبة	السيولة نسبة السريعة	السيولة نسبة الجاهزة	صافي هامش الربح	على العائد الأصول	على العائد حقوق المساهمين	مالي أداء	
التداول نسبة	Corrélation de Pearson	1	,997**	,711	,824	,496	,362	,996**	
	Sig. (bilatérale)		,000	,178	,086	,396	,549	,000	
	N	5	5	5	5	5	5	5	
	Bootstrap <sup>c</sup>	Biais	0	,000	-,023	-,019	-,073	-,226	,000
		Erreur std.	0	,003	,406	,222	,529	,729	,004
	Intervalle de confiance à 95 %	Inférieur	1	,990	-1,000	,288	-1,000	-1,000	,985
Supérieur		1	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	
السيولة نسبة السريعة	Corrélation de Pearson	,997**	1	,712	,807	,428	,347	,992**	
	Sig. (bilatérale)	,000		,177	,099	,473	,567	,001	
	N	5	5	5	5	5	5	5	
	Bootstrap <sup>c</sup>	Biais	,000	0	-,030	-,024	-,056	-,206	-,002
		Erreur std.	,003	0	,418	,232	,542	,709	,012
	Intervalle de confiance à 95 %	Inférieur	,990	1	-1,000	,214	-1,000	-1,000	,962
Supérieur		1,000	1	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	
الجاهزة السيولة نسبة	Corrélation de Pearson	,711	,712	1	,460	,386	-,153	,719	
	Sig. (bilatérale)	,178	,177		,436	,521	,805	,171	
	N	5	5	5	5	5	5	5	
	Bootstrap <sup>c</sup>	Biais	-,023	-,030	0	,033	-,095	-,094	-,019
		Erreur std.	,406	,418	0	,423	,498	,548	,385
	Intervalle de confiance à 95 %	Inférieur	-1,000	-1,000	1	-1,000	-1,000	-1,000	-1,000
Supérieur		1,000	1,000	1	1,000	1,000	,903	1,000	
الربح صافي هامش	Corrélation de Pearson	,824	,807	,460	1	,438	,066	,866	
	Sig. (bilatérale)	,086	,099	,436		,461	,917	,058	
	N	5	5	5	5	5	5	5	
	Bootstrap <sup>c</sup>	Biais	-,019	-,024	,033	0	-,005	-,092	-,019
Erreur std.		,222	,232	,423	0	,514	,709	,207	

	Intervalle de confiance à 95 %	Inférieur	,288	,214	-1,000	1	-,941	-1,000	,392	
		Supérieur	1,000	1,000	1,000	1	1,000	1,000	1,000	
الأصول على العائد	Corrélation de Pearson		,496	,428	,386	,438	1	,420	,486	
	Sig. (bilatérale)		,396	,473	,521	,461		,482	,407	
	N		5	5	5	5	5	5	5	
	Bootstrap <sup>c</sup>	Biais		-,073	-,056	-,095	-,005	0	-,033	-,057
		Erreur std.		,529	,542	,498	,514	0	,569	,525
		Intervalle de confiance à 95 %	Inférieur	-1,000	-1,000	-1,000	-,941	1	-,983	-1,000
		Supérieur	1,000	1,000	1,000	1,000	1	1,000	1,000	
حقوق على العائد المساهمين	Corrélation de Pearson		,362	,347	-,153	,066	,420	1	,289	
	Sig. (bilatérale)		,549	,567	,805	,917	,482		,637	
	N		5	5	5	5	5	5	5	
	Bootstrap <sup>c</sup>	Biais		-,226	-,206	-,094	-,092	-,033	0	-,201
		Erreur std.		,729	,709	,548	,709	,569	0	,731
		Intervalle de confiance à 95 %	Inférieur	-1,000	-1,000	-1,000	-1,000	-,983	1	-1,000
		Supérieur	1,000	1,000	,903	1,000	1,000	1	1,000	
مالي_أداء	Corrélation de Pearson		,996**	,992**	,719	,866	,486	,289	1	
	Sig. (bilatérale)		,000	,001	,171	,058	,407	,637		
	N		5	5	5	5	5	5	5	
	Bootstrap <sup>c</sup>	Biais		,000	-,002	-,019	-,019	-,057	-,201	0
		Erreur std.		,004	,012	,385	,207	,525	,731	0
		Intervalle de confiance à 95 %	Inférieur	,985	,962	-1,000	,392	-1,000	-1,000	1
		Supérieur	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1	

\*\* . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

c. Sauf avis contraire, les résultats du bootstrap sont basés sur 1000 échantillons de bootstrap

المصدر : مخرجات spss

الملحق رقم (25) : ارتباط بيرسون للنسب المالية مع الأداء المالي لمؤسسة الواحة كاييتال



## Corrélations

## Corrélations

		التداول نسبة	السيولة نسبة السريعة	السيولة نسبة الجاهزة	صافي هامش الربح	الأصول على العائد	حقوق على العائد المساهمين	مالي أداء	
التداول نسبة	Corrélation de Pearson	1	,968**	,977**	,521	,768	,513	,956*	
	Sig. (bilatérale)		,007	,004	,368	,129	,377	,011	
	N	5	5	5	5	5	5	5	
	Bootstrap <sup>c</sup>	Biais	0	-,010	,009	-,004	-,136	,004	-,072
		Erreur std.	0	,053	,011	,456	,473	,444	,264
	Intervalle de confiance à 95 %	Inférieur	1	,818	,962	-1,000	-1,000	-1,000	,082
		Supérieur	1	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
السريعة السيولة نسبة	Corrélation de Pearson	,968**	1	,941*	,376	,657	,371	,894*	
	Sig. (bilatérale)	,007		,017	,533	,229	,539	,041	
	N	5	5	5	5	5	5	5	
	Bootstrap <sup>c</sup>	Biais	-,010	0	-,004	,023	-,135	,028	-,096
		Erreur std.	,053	0	,078	,536	,548	,522	,319
	Intervalle de confiance à 95 %	Inférieur	,818	1	,689	-1,000	-1,000	-1,000	-,035
		Supérieur	1,000	1	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
الجاهزة السيولة نسبة	Corrélation de Pearson	,977**	,941*	1	,571	,829	,555	,966**	
	Sig. (bilatérale)	,004	,017		,314	,083	,332	,008	
	N	5	5	5	5	5	5	5	
	Bootstrap <sup>c</sup>	Biais	,009	-,004	0	-,001	-,138	,011	-,054
		Erreur std.	,011	,078	0	,423	,444	,408	,231
	Intervalle de confiance à 95 %	Inférieur	,962	,689	1	-1,000	-1,000	-1,000	,271
		Supérieur	1,000	1,000	1	1,000	1,000	1,000	1,000
الربح صافي هامش	Corrélation de Pearson	,521	,376	,571	1	,928	,999**	,741	
	Sig. (bilatérale)	,368	,533	,314		,023	,000	,152	
	N	5	5	5	5	5	5	5	
	Bootstrap <sup>c</sup>	Biais	-,004	,023	-,001	0	,038	-,001	,048
		Erreur std.	,456	,536	,423	0	,028	,003	,296
	Intervalle de confiance à 95 %	Inférieur	-1,000	-1,000	-1,000	1	,916	,989	,510
		Supérieur	1,000	1,000	1,000	1	1,000	1,000	1,000
الأصول على العائد	Corrélation de Pearson	,768	,657	,829	,928	1	,917	,919*	
	Sig. (bilatérale)	,129	,229	,083	,023		,029	,027	
	N	5	5	5	5	5	5	5	
	Bootstrap <sup>c</sup>	Biais	-,136	-,135	-,138	,038	0	,039	-,050
		Erreur std.	,473	,548	,444	,028	0	,041	,301
	Intervalle de confiance	Inférieur	-1,000	-1,000	-1,000	,916	1	,879	,598

		à 95 %	Supérieur	1,000	1,000	1,000	1,000	1	1,000	1,000	
المساهمين حقوق على العائد	Corrélation de Pearson			,513	,371	,555	,999	,917	1	,733	
	Sig. (bilatérale)			,377	,539	,332	,000	,029		,159	
	N			5	5	5	5	5	5	5	
	Bootstrap <sup>c</sup>	Biais			,004	,028	,011	-,001	,039	0	,054
		Erreur std.			,444	,522	,408	,003	,041	0	,292
		Intervalle de confiance à 95 %	Inférieur			-1,000	-1,000	-1,000	,989	,879	1
	Supérieur				1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1	1,000
مالي_أداء	Corrélation de Pearson			,956	,894	,966	,741	,919	,733	1	
	Sig. (bilatérale)			,011	,041	,008	,152	,027	,159		
	N			5	5	5	5	5	5	5	
	Bootstrap <sup>c</sup>	Biais			-,072	-,096	-,054	,048	-,050	,054	0
		Erreur std.			,264	,319	,231	,296	,301	,292	0
		Intervalle de confiance à 95 %	Inférieur			,082	-,035	,271	,510	,598	,568
	Supérieur				1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	1

\*\* . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

\* . La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).

c. Sauf avis contraire, les résultats du bootstrap sont basés sur 1000 échantillons de bootstrap

المصدر : مخرجات spss

## الملحق رقم (26) : Test de Kruskal-Wallis : المؤسسة الدار العقارية

Tests statistiques <sup>a,b</sup>				مالي_أداء
Khi-deux				4,000
Ddl				4
Sig. Asymptotique				,406
Sig. Monte Carlo Sig.				1,000 <sup>c</sup>
Intervalle de confiance		Borne inférieure		1,000
à 95 %		Borne supérieure		1,000

a. Test de Kruskal Wallis

b. Variable de regroupement : السنة

c. Basée sur 10000 tables échantillonnées avec valeur de départ 409805896.

المصدر : مخرجات spss

## الملحق (27) : Test de Kruskal-Wallis : المؤسسة الواحة كابتال

Tests statistiques <sup>a,b</sup>				مالي_أداء
Khi-deux				4,000
Ddl				4
Sig. Asymptotique				,000
Sig. Monte Carlo Sig.				1,000 <sup>c</sup>
Intervalle de confiance		Borne inférieure		1,000
à 95 %		Borne supérieure		1,000

a. Test de Kruskal Wallis

b. Variable de regroupement : السنة

c. Basée sur 10000 tables échantillonnées avec valeur de départ 926214481.

المصدر : مخرجات spss