



جامعة قاصدي مرباح - ورقلة - الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم علوم المالية والمحاسبة



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي، الطور الثاني
في ميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم التجارية
تخصص: مالية مؤسسة

بعنوان

أثر آليتي الإستحواذ والإندماج على الاداء المالي للشركات

دراسة حالة شركتي: فودفون وأمريكانايرلاينز خلال فترة 2010-2017

اشراف الاستاد:

كيحلي عائشة سلمى

اعداد الطلبة:

واده عبدالرحمان

رتمي محمد علي

تمت المناقشة وإجازتها علنا بتاريخ: 2023/06/21

أمام اللجنة المتكونة من

رئيسا	جامعة قاصدي مرباح ورقلة	الأستاذ(ة): بوغابة عبد الحافظ
مناقشا	جامعة قاصدي مرباح ورقلة	الأستاذ(ة): عماني لمياء
مشرفا	جامعة قاصدي مرباح ورقلة	الأستاذ(ة): كيحلي عائشة سلمى

السنة الجامعية: 2022/2023

جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم علوم المالية والمحاسبة



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير أكاديمي، الطور الثاني
في ميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير وعلوم التجارية
تخصص: مالية مؤسسة
بعنوان

أثر آليتي الإستحواذ والإندماج على الاداء المالي للشركات

دراسة حالة شركتي: فودفون وأمريكانايرلاينز خلال فترة 2010-2017

اشراف الاستاد:

اعداد الطلبة:

كيحلي عائشة سلمى

واده عبدالرحمان

رتمي محمد علي

تمت المناقشة وإجازتها علنا بتاريخ: 2023/06/21

أمام اللجنة المتكونة من

رئيسا	جامعة قاصدي مرباح ورقلة	الأستاذ(ة): بوغابة عبد الحافظ
مناقشا	جامعة قاصدي مرباح ورقلة	الأستاذ(ة): عماني لمياء
مشرفا	جامعة قاصدي مرباح ورقلة	الأستاذ(ة): كيحلي عائشة سلمى

السنة الجامعية: 2022/2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



شكر وعرفان

الحمد لله الذي أنار لنا درب العلم وأعاننا على إنجاز هذا العمل

نتوجه بجزيل الشكر والامتنان لكل من ساعدنا من قريب أو بعيد على إنجاز هذا العمل ومواجهة الصعوبات، ونخص بالذكر الأستاذة المشرفة " كيحلي عائشة سلمى " الذي لم يبخل علينا بتوجيهاته ونصائحه القيمة طيلة فترة إنجاز البحث.

كما نشكر كل من زرعوا التفاؤل في دربنا وقدموا لنا المساعدات والتسهيلات ولم يبخلوا علينا في تقييم هذا العمل المتواضع لكل أساتذة قسم العلوم المالية والمحاسبية فلهم منا كل الشكر .

كما نشكر كل زملائنا وأصدقائنا المقربون وفي الأخير نشكر كل من ساندنا بدعواته الصادقة

لكم جميعا جزيل الشكر والتقدير.



الاهداء

اهدي بداية حصادي وتجربتي

إلى اغلي ما في الوجود فيض الحب والعطاء، منبع سعادي ونجاحي، ...

آبي وأمي أطال الله في عمرهما

إلى كل أفراد أسرتي وجميع الأصدقاء وزملاء الدراسة كل باسمه

إلى كل الطاقم الإداري

إلى كل عامل من بوابة الجامعة إلى آخر عامل دون أن ننسى الأساتذة الكرام الذين رافقوني طول هذا
السنوات

إلى كل من مد لنا يد العون من قريب أو بعيد وساعدني ولو بكلمة طيبة

وادة عبدالرحمان



الاهداء

أرفع أعظم الشكر والامتنان لعائلي الغالية، الأم الحنونة والأب الحكيم، اللذين كانا الدعم والسند الأبدى لي في رحلتي الدراسية ومحصة التعلم. لا توصف كلمات الشكر والامتنان التي تعبر عن قدر محبتي وامتناني لكما.

وأعتر بأساتدتي الرائعين، الذين وهبوا وقتهم ومعرفتهم لإرشادي وتوجيهي نحو النجاح. لقد استفدت كثيراً من حكمتكم وتجاربكم، وسوف أحمل ذلك معي طوال حياتي.

وأخيراً، شكراً لكل من قدم يد العون والدعم في رحلتي، سواء كانوا أقارباً أو أصدقاء أو حتى غرباء. بكلمة طيبة أو بمساعدة فعلية، ساهتمتم في تحقيق نجاحي وسعادتي.

أنا مدين لكم جميعاً بكل ما أنا عليه اليوم، وأعدكم بأن أستخدم ما تعلمتمه وتجربتي لمساعدة الآخرين وتحقيق الإيجابية في العالم.

رتمي محمد علي

فهرس المحتويات

I	شكر و عرفان
II	الإهداء
IV	فهرس المحتويات
VI	فهرس الجداول
VII	فهرس الملاحق
IX	الملخص
1	المقدمة
الفصل الأول: الإطار النظري لآليتي الاستحواذ و الاندماج و الأداء المالي	
3	المبحث الأول: مدخل آليتي الاستحواذ و الاندماج
3	المطلب الأول: أساسيات و مفاهيم حول عمليات الاستحواذ و الاندماج
8	المطلب الثاني: دوافع و طرق عمليات الاستحواذ و الاندماج
12	المطلب الثالث: مزايا و عيوب الاستحواذ و الاندماج و الآثار المترتبة عنهما
17	المبحث الثاني: الأداء المالي للشركات و تقييمه
18	المطلب الأول: ماهية الأداء المالي
24	المطلب الثاني: تقييم الأداء المالي
30	المطلب الثالث: مؤشرات و معايير تقييم الأداء المالي

32

المبحث الثالث: تحليل الدراسات السابقة وأهم النتائج

32

المطلب الأول: الدراسات التي رأت وجود اثر لآلتي الاستحواذ و الاندماج على الأداء المالي

35

المطلب الثاني: دراسات وابحث تبين وجود اثر سلبي لآلتي الاستحواذ و الاندماج على الأداء المالي

39

خلاصة الفصل

الفصل الثاني : الدراسة التطبيقية لأثر آليتي الاستحواذ و الاندماج على الأداء المالي للشركات

42

المبحث الأول : تقديم بالمؤسسات المدروسة و منهجية الدراسة

42

المطلب الأول : المجتمع و عينة الدراسة

43

المطلب الثاني : منهجية الدراسة

44

المبحث الثاني : التحليل المالي و الإحصائي و مناقشة النتائج

44

المطلب الأول : تحليل عملية الاستحواذ

51

المطلب الثاني : تحليل عملية الاندماج

59

خلاصة الفصل

61

الخاتمة

64

قائمة المصادر والمراجع

70

الملاحق

الصفحة	الجدول	الرقم
44	البيانات المالية لشركة Vodafone	1.2
45	النسب المالية لشركة vodafone	2.2
45	نسبة السيولة العامة قبل وبعد الإستحواذ خلال الفترة 2010-2016	3.2
46	نسبة السيولة الجاهزة قبل وبعد الاستحواذ خلال الفترة 2010-2016	4.2
46	نسبة صافي رأس المال العامل قبل وبعد الاستحواذ خلال الفترة 2010-2016	5.2
47	نسبة العائد على اجمالي الأصول قبل وبعد الاستحواذ خلال الفترة 2010-2016	6.2
47	نسبة معدل العائد على حقوق الملكية قبل وبعد الاستحواذ خلال الفترة 2010-2016	7.2
48	نسبة العائد على الأسهم قبل وبعد الاستحواذ خلال الفترة 2010-2016	8.2
49	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لنسب السيولة قبل وبعد الاستحواذ	9.2
49	اختبار Paired Samples T-Test لنسب السيولة لشركة Vodafone	10.2
50	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لنسب الربحية قبل وبعد الاستحواذ	11.2
50	اختبار Paired Samples T-Test لنسب الربحية لشركة Vodafone	12.2
51	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لنسب السوق قبل وبعد الاستحواذ	13.2
51	اختبار Paired Samples T-Test لنسب السوق لشركة Vodafone	14.2
51	البيانات المالية لشركة American Airlines	15.2
52	النسب المالية لشركة American Airlines	16.2
53	نسبة السيولة العامة قبل وبعد الاندماج خلال الفترة 2010-2017	17.2
53	نسبة السيولة الجاهزة قبل وبعد الاندماج خلال الفترة 2010-2017	18.2
54	نسبة صافي رأس المال العامل قبل وبعد الاندماج خلال الفترة 2010-2017	19.2
54	نسبة العائد على اجمالي الأصول قبل وبعد الاندماج خلال الفترة 2010-2017	20.2
54	نسبة معدل العائد على حقوق الملكية قبل وبعد الاندماج خلال الفترة 2010-2017	21.2
55	نسبة العائد على الأسهم قبل وبعد الاندماج خلال الفترة 2010-2017	22.2

56	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لنسب السيولة قبل وبعد الاندماج	23.2
56	اختبار Paired Samples T-Test لنسب السيولة لشركة Vodafone	24.2
57	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لنسب الربحية قبل وبعد الاندماج	25.2
57	اختبار Paired Samples T-Test لنسب الربحية لشركة Vodafone	26.2
58	المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لنسب السوق قبل وبعد الاندماج	27.2
58	اختبار Paired Samples T-Test لنسب السوق لشركة Vodafone	28.2

جدول اختصارات والرموز:

المصطلح باللغة العربية	المصطلح باللغة الاجنبية	الإختصار
العائد على الأصول	RETURN ON ASSETS	ROA
العائد على حقوق الملكية	RETURN ON EQUITY	ROE
العائد على الأسهم	EARNING PER SHARE	EPS

فهرس الملاحق :

الرقم	العنوان	الصفحة
01	الميزانية و جدول حسابات النتائج لشركة Vodafone لسنة 2010-2009	70
02	الميزانية و جدول حسابات النتائج لشركة Vodafone لسنة 2011-2010	70
03	الميزانية و جدول حسابات النتائج لشركة Vodafone لسنة 2012-2011	71
04	الميزانية و جدول حسابات النتائج لشركة Vodafone لسنة 2013-2012	71
05	الميزانية و جدول حسابات النتائج لشركة Vodafone لسنة 2014-2013	72
06	الميزانية و جدول حسابات النتائج لشركة Vodafone لسنة 2015-2014	72
07	الميزانية و جدول حسابات النتائج لشركة Vodafone لسنة 2016-2015	73
08	الميزانية و جدول حسابات النتائج لشركة American Airlines لسنة 2010-2009	73
09	الميزانية و جدول حسابات النتائج لشركة American Airlines لسنة 2011-2010	74

74	الميزانية و جدول حسابات النتائج لشركة American Airlines لسنة 2012-2011	10
75	الميزانية و جدول حسابات النتائج لشركة American Airlines لسنة 2013-2012	11
75	الميزانية و جدول حسابات النتائج لشركة American Airlines لسنة 2014-2013	12
76	الميزانية و جدول حسابات النتائج لشركة American Airlines لسنة 2015-2014	13
76	الميزانية العامة و جدول حسابات النتائج لشركة American Airlines لسنة 2016-2015	14
77	الميزانية و جدول حسابات النتائج لشركة American Airlines لسنة 2017-2016	15
78	المتوسطات و الانحرافات المعيارية لعملية الاستحواذ	16
79	اختبار Paired Samples Statistics لعملية الاستحواذ	17
80	المتوسطات و الانحرافات المعيارية لعملية الاندماج	18
81	اختبار Paired Samples Statistics لعملية الاندماج	19

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى النظر و البحث عن اثار احدى الاليتين التين تعتبران من بين الاستراتيجيات المالية التي تسعى المؤسسات إلى اتخاذها في مواجهة التقلبات الاقتصادية و تحسين ادائها المالي الذي يعتبر من بين العناصر التي تقدر سمعة للشركات في مجال عملها و تمنحها بعض الافضلية في العديد من العناصر ، حيث هدفت هذه الدراسة إلى البحث عن اثر اليتي الاستحواذ والاندماج على الأداء المالي لكل من شركة Vodafone وشركة American Airlines حيث تم استخدام بعض مؤشرات الأداء المالي من بينها نسب السيولة و نسب الربحية الى جانب نسب السوق لرؤية وجود أثر من عدمه ، حيث أجريت الدراسة لفترة تمتد من 2010-2017 بالنسبة للاندماج لشركة American Airlines أما الاستحواذ فتم إجرائه لفترة تمتد من 2010-2016 في شركة Vodafone.

حيث توصلت دراستنا الى انه لا يوجد اثر للاستحواذ على الاداء المالي لشركة Vodafone و أيضا لانه لا اثر للاندماج على Americanairlines من خلال دراسة الارتباط للشركتين .

الكلمات المفتاحية: الاندماج ، الاستحواذ ، الأداء المالي ، نسب السيولة ، نسب الربحية .

Abstract:

"This study aims to examine and investigate the effects of one of the financial strategies, namely mergers and acquisitions, that organizations seek to adopt in the face of economic fluctuations and to improve their financial performance. Financial performance is considered one of the factors that affect a company's reputation in its industry and provide it with certain advantages in various aspects.

This study specifically focused on evaluating the impact of mergers and acquisitions on the financial performance of both Vodafone and American Airlines. The study utilized various financial performance indicators, including liquidity ratios, profitability ratios, and market ratios, to determine whether there was a significant effect. The study covered the period from 2010 to 2017 for American Airlines regarding mergers and from 2010 to 2016 for Vodafone concerning acquisitions.

The findings of our study suggest that there is no significant impact of acquisitions on the financial performance of Vodafone, and there is also no significant effect of mergers on American Airlines based on the correlation analysis between the two companies.

Keywords: merger, acquisition, financial performance , Liquidity Ratios , Profitability Ratios

مقدمة

ان ظهور تحديات جديدة تواجه المؤسسات الاقتصادية و المالية ، وذلك سواء بظهور شركات جديدة و تعددها الى جانب ظهور ازمات مالية جعلت الاسواق المالية تعيش في بيئة استثمارية جعلتها تعتمد لتبني اليات و استراتيجيات مالية جديدة للرفع من نشاطها و جعلها قادرة على تحقيق النمو و التوسع الكافي لمواجهة هذه الازمات ، حيث تعتمد المؤسسات الصغيرة و المتوسطة على استراتيجية الاندماج لخلق كيان تستطيع به المنافسة في الاسواق العالمية و البقاء في السوق ، اما المؤسسات الكبرى فتلجأ الى استراتيجية الاستحواذ و ذلك للهيمنة و السيطرة على الاسواق.

حيث تعتبر آليات الاستحواذ والاندماج من بين أبرز الخيارات الإستراتيجية التي تمكن الشركات من تحسين أدائها المالي وتحقيق أهدافها الاقتصادية إلى جانب كون هاتين الآليتين تحظى بإقبال كثير من طرف المنظمين والمتعاملين في أسواق المال لما تقدمه الشركات ، حيث تختلف الآراء المقدمة بين معارضين و موافقين بهاتين الآليتين.

مع تصاعد المنافسة في بيئة الأعمال، لجأت المؤسسات إلى صفقات الاندماج والاستحواذ كخيار استراتيجي لتعزيز التنافسية وتحسين الأداء المالي. تلك الصفقات تخدم أهدافاً متعددة، بما في ذلك التغلب على العجز المالي أو التحديات التي تواجهها المؤسسة، وتقليل التكاليف المتزايدة، وتحقيق ميزة تنافسية. يعتبر الأداء المالي مؤشراً حاسماً لقدرة المؤسسة على استغلال مواردها بفعالية في بيئة متقلبة. لتقييم أدائها والتكيف مع التغيرات البيئية، تحتاج المؤسسات إلى تقييم أدائها المالي باستخدام معايير ومؤشرات محددة.

أولاً: إشكالية الرئيسية:

الاستحواذ والاندماج من الآليات ذات تأثير كبير على الاقتصاد وتعتبران من الوسائل الهامة عند مختلف المتعاملين لما توفره وتقدمه من آثار إيجابية للشركات ، لكن لا يخفى أن لكل تعامل في السوق رد فعل سواء كان ايجابي أو سلبي ومن هنا نطرح الإشكال التالي :

ما هو أثر أليتي الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي بالنسبة لشركة Vodafone وشركة American Airlines خلال الفترة 2010-2017 ؟

و من هذه الإشكالية نطرح التساؤلات الفرعية :

1- كيف تؤثر آلية الاستحواذ على الاداء المالي لشركة Vodafone؟

2- كيف تؤثر آلية الاندماج على الأداء المالي للشركة American Airlines؟

ثانيا: فرضيات الدراسة :

- 1- يوجد تأثير لالية للاستحواذ على الأداء المالي لشركة Vodafone خلال الفترة 2010-2016.
- 2- يوجد تأثير لالية للاندماج على الأداء المالي للشركة American Airlines خلال الفترة تأثير 2010-2017.

ثالثا: أهداف الدراسة:

- من خلال الإشكالية الموضوعية فإن الدراسة تهدف بشكل أساسي إلى :
- تقييم أثر الاندماج والاستحواذ على ربحية الشركات (الأداء المالي)؛
 - عرض ماهية عمليات الاستحواذ و الاندماج و مختلف اشكالها القانونية و المالية؛
 - انجاز دراسة تطبيقية لأثر الاستحواذ والاندماج على الأداء المالي لشركة Vodafone وشركة American Airlines.

رابعا: أهمية اختيار الدراسة:

تبرز أهمية هذه الدراسة في ارتفاع مستوى اهتمام المؤسسات بصفقات الاندماج والاستحواذ في الوقت الحاضر بشكل أكبر مقارنةً بالماضي . يرجع ذلك إلى أن استراتيجية الاندماج والاستحواذ أصبحت واحدة من الأدوات الرئيسية للتغلب على الأزمات المالية والتحديات وللتعامل مع خطر الإفلاس . وليس ذلك فحسب، بل إنها تمثل أيضًا وسيلة لتحقيق التوسع وزيادة حجم الكيان الاقتصادي للمؤسسة، وتعزيز قدرتها على المنافسة في السوق بشكل فعال .

خامسا:دوافع اختيار الدراسة :

- كون البيئي الاستحواذ و الاندماج حدثنا بشكل كبير في فترة الدراسة؛
- البحث عن الاثار التي تنجم عن الاليتين و البحث في المزايا التي تترتب عن الاليتين بالإضافة الى السلبيات الممكن حدوثها جرائهما ؛
- تعلق موضوع الدراسة بالتخصص .

سادسا: حدود الدراسة:

تم جمع البيانات اعتمادا على التقارير السنوية المقدم من طرف شركة Vodafone الموضوعة في موقعها الرسمي للفترة الممتدة من 2010-2016 والحصول على التقارير الخاصة بشركة American Airlines الموضوعة في الموقع الالكتروني الخاص بها للفترة الممتدة 2010-2017.

سابعا: منهج الدراسة:

بنية دراسة الموضوع وتحليله من جميع الجوانب ووضع أجوبة على التساؤلات المطروحة قد اعتمدنا على المنهج الوصفي في الدراسة النظرية بالاعتماد على الكتب والمجلات وروابط الهيئات المالية إلى جانب بعض الدراسات السابقة...، والمنهج الوصفي التحليل لاستكمال الدراسة التطبيقية اعتمادا على البيانات الموضوعة في مواقع الويب الخاصة بالشركات محل الدراسة.

ثامنا: هيكل الدراسة:

عند قيامنا بالدراسة تناولنا في الموضوع في فصلين ، مقدمة وخاتمة ، حيث خصصنا الفصل الأول لدراسة الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج والأداء المالي و تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث ، حيث تم التطرق في المبحث الأول إلى أساسيات حول الاستحواذ والاندماج ، أما في المبحث الثاني قد قمنا بالتطرق إلى الأداء المالي وتقييمه والنسب المعبرة عنه ، ثم تطرقنا في المبحث الثالث إلى الدراسات السابقة المتعلقة بتأثير الاستحواذ والاندماج على الأداء المالي للشركات.

أما في الفصل الثاني فقد خصصناه لقياس وتحليل أثر الآليتين الاستحواذ والاندماج على الأداء المالي ، تم من خلاله إسقاط بعض مؤشرات الأداء المالي على المؤسسة المندمجة American Airlines والمؤسسة التي قامت بالاستحواذ Vodafone ، ولقد تم تقسيمه إلى مبحثين حيث تم إعداد المبحث لتقديم عام حول المؤسسات محل الدراسة ، والمبحث الثاني التحليل المالي والإحصائي لأثر الاستحواذ والاندماج على الأداء المالي للمؤسسات .

الفصل الأول

الاطار النظري لألتي الاستحواذ و الاندماج و

تقديم حول الاداء المالي

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

تمهيد:

ان عمليات الاستحواذ والاندماج ليست بالاستراتيجيات الجديدة لكنها تعتبر من بين الاليات التي تلجأ لها المؤسسات لعدة مزايا من بينها امكانية التأقلم مع التغيرات الحادثة في الاقتصاد التمكن من الخروج من الازمات وخلق كيانات قادرة على المنافسة في السوق والاستمرار فيه.

حيث في هذا الفصل سنتطرق إلى مختلف جوانب عمليات الاستحواذ والاندماج إلى جانب ذكر أهم الدوافع للجوء لها وسنقوم بذكر أهم نسب الأداء المالي التي على أساسها يتم تقييم نجاح من عدم هاتين الآليتين، حيث تم تقسيم الفصل إلى:

المبحث الأول : آليتي الاستحواذ والاندماج

المبحث الثاني : الأداء المالي للشركات وطرق تقييمه

المبحث الثالث : تحليل الدراسات السابقة وأهم النتائج .

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

المبحث الأول :آليتي الاستحواذ والاندماج

إن تعدد التحولات الحاصلة في الاقتصاد تدفع المؤسسات والشركات إلى إيجاد استراتيجيات لمواجهة هذه التحولات تضمن تحقيق أهداف المؤسسة حيث يعتبر الاستحواذ والاندماج من بين الخيارات التي تقدم ميزة للمؤسسة سواء عن طريق بلوغ أسواق جديدة أو تشكيل كيانات اقتصادية كبيرة تساهم دحض المنافسة وتضمن استمرارية المؤسسة.

المطلب الأول: المفاهيم الاساسية حول عمليات الاستحواذ والاندماج

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

الفرع الأول :تعريف الاستحواذ والاندماج

لابد 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 : الاستحواذ

إن عملية الاستحواذ تعتبر عملية استيلاء أي تملك شيء محدد حيث تعددت التعاريف لهذه العملية حيث عرفت على أنها " قيام شركة بشراء جميع أو غالبية أسهم شركة أخرى مباشرة من المساهمين ، ويتطلب شراء أصول الشركة تصويت مساهمي الشركتين بأغلبية الثلثين ، ويمكن للشركة المستحوذة شراء موجودات الشركة المستحوذ عليها نقداً أو عن طريق مبادلة الأسهم أو أوراق مالية أخرى مقابل أسهم الشركة المشتراة"¹.

و يعرف أيضا على انه " شراء نسبة كثيرة من أسهم وصول الشركة المستحوذ عليها دون أن يؤدي ذلك إلى فقدان الشركة المستحوذ عليها لكيانها القانوني"².

● 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 اتجاه الغير³.

¹فايز تيم، مبادئ الإدارة المالية، دار الأثر للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2011، ص374

²ظاهر حنان، اثر الاستحواذ والاندماج على الاداء المالي المصري، دراسة حالة مجموعة عودة سردار المصرفية للخدمات الخاصة، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد 37، العدد 03، 2015، ص132

● ثانيا : الاندماج

لقد تعددت التعاريف الموجهة لهته العملية حيث يرى البعض على أنها : " عملية قانونية تتوحد بمقتضاها شركتين أو أكثر لتكوين شركة واحدة عملاقة، وهو الدارج في الأسواق العالمية ويتم إما بدوبان إحداهما في الأخرى وتسمى طريقه الضم، أو بمزجها معا في شركة جديدة تحمل محلها وتنتقل كافة حقوق والتزامات الشركات المندمجة وكذلك مساهميتها أو شركائها إلى الشركة الداخلة الجديدة.¹"

ويعرف على انه : " اتحاد بين مصالح شركتين أو أكثر، ويمكن أن يكون هذا الاندماج من خلال المزج الكامل بين مؤسستين أو أكثر وظهور كيان جديد، أو من خلال قيام أحد الشركات بضم شركة أو أكثر لكيانها، كما يتم الاندماج من خلال سيطرة كاملة أو جزئية عمى مؤسسة أخرى أو أن يتم بشكل إرادي أو قسري"².

و عرف أيضا على انه : " إتحاد منشأتين أو أكثر في إيجاد مصلحة مشتركة تربط بين هذه المنشآت وذلك لغرض خلق وحدة اقتصادية أكبر تتمتع بمزايا العمل في نطاق أكثر انتشار "³.

و من خلال هذه التعاريف نستطيع أن نقول عن عملية الاندماج أنها جمع لشركتين أو أكثر تهدف كل واحدة لتحقيق مصالح مشتركة حيث فيها تنقضي الشخصية المعنوية لأحدى الشركات وتنتقل جميع حقوقها جميع حقوقها والتزاماتها للشركة الأخرى التي تظل قائمة ، أو يمكن أن تنقضي الشخصية المعنوية لكل الشركات وينتج كيان جديد حملا لحقوق والالتزامات كل الشركات ، أما الاستحواذ فيكون بسيطرة شركة معينة على أخرى مستهدفة سواء كلياً أو جزئياً فيجعل الشركة المستهدفة تحت رهن إدارة المستحوذ وتصبح خاضعة للأخيرة حيث تقوم بتنفيذ ما يتمشى مع إرادة ومصالح الشركة المستحوذة ، وعادة تتم العملية بين شركتين أحدهما كبيرة وأخرى أقوى حجماً بالأولى أو من طرف شركتين أحدهما ذات كفاءة مالية عالية وأخرى بكفاءة منخفضة .

الفرع الثاني : التمييز بين عملية الاستحواذ والاندماج

إن سياسة تنفيذ كل من عملية الاستحواذ والاندماج تجعلهما يظهران كأنهما عمليتين متماثلتين لا فرق بينهما بينما هذا مخالف للواقع حيث تحكم كل عملية مجموعة من المعايير التي تحد بينهما ونذكر منها:¹

¹ معتصم محمد الدباس ، أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 20 العدد 2012، 02، ص 523.

² طارق عبد العال، اندماج وخصوصية البنوك، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص 05.

³ خالد الراوي وآخرون، نظرية التمويل الدولي، الطبعة الثانية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2002، ص 433.

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

❖ **المقابل الممنوح:** إذا كان المقابل المدفوع للمالكي أسهم الشركة مال وليس حصة اعتبرت عملية استحواذ وليس اندماج، أما إذا كان المقابل حصة فهو اندماج وليس استحواذ.

❖ **مال الشركة:** إذا لم تنقضي الشركة بعد شراء شركة أخرى لأسهمها تكون العملية استحواذ وليس اندماج، أم إذا انقضت الشركة المباع أسهمها في الشركة المشتري لتنشأ على أثر انقضاءهما شركة جديدة فالعملية اندماج وليس استحواذ.

❖ **وضعية المساهمين:** في حالة الاندماج يحتفظ المساهمون في الشركتين بأسهمهم في الكيان الجديد أو في الشركة الداخلة، وبالتالي يتحولون إلى مساهمين في الشركة الجديدة، أما في حالة الاستحواذ فغالبا ما تبقى الشركة المستحوذ عمليا موجودة وتقوم بعملياتها بالشكل المعتاد، إلا أن ملكية أسهمها تنتقل إلى مساهمي الشركة المستحوذة إما عن طريق الدفع النقدي أو عن طريق سندات دين.

إن الاختلاف المذكور سابقا يضع تصور على انه كل عملية تخضع لشروط للتأكد تسميتها وفي كل عملية قد تكون هناك أنواع مختلفة نذكرها كالتالي :

أولا : الاندماج

تختلف أشكاله حسب عدة شروط حيث تختلف حسب طبيعة نشاط الشركات :

أ- عمليات الاندماج والاستحواذ الأفقي:

يشمل الاندماج الأفقي شركتان تعملان وتتنافسان بنفس نوع نشاط العمل (نفس الصناعة) ويكون إما منتجات بديلة يعتبر هذا النمط أكثر انتشارا وعلى سبيل المثال شركة سيارات تستحوذ على شركة سيارات أخرى وتقدم الدراجات النارية كمنتج بديل ومن أهداف هذا الاندماج: ²

- انخفاض التكاليف نتيجة لازدياد الإنتاج؛
- احتكار السوق؛
- امتلاك حصة سوقية كبيرة.

ب- عمليات الاندماج والاستحواذ العمودية:

هو اندماج يحدث بين مؤسسات تعمل في أنشطة اقتصادية متكاملة كمثال؛ مصنع لإنتاج القماش يندمج مع مصنع ألبسة أطفال ومن أهداف هذا الاندماج هو السيطرة على مواد الخام.

¹وائل الياسين، اندماج الشركات والآثار القانونية المترتبة عليه، مجلة جامعة البحث، المجلد 38، العدد 60، ص 24.

²طارق عبد العال حماد، مرجع السابق ص 05.

ج- عمليات الاندماج والاستحواذ المتنوعة :

عند الحديث عن هذا النوع فنقصد بيه هو دخول شركتين تعملان في إنتاج سلع متشابهة وقد تكون سلع لا تنتمي لنفس النشاط ، حيث يسعى الاعتماد على هذا النوع إلى تحقيق تكامل في أنشطة المؤسسات المندجة وكذلك تقوية قدرتها التنافسية وتوسيع مجال عملها.

بالإضافة لكون الاندماج يختلف حسب جنسية الشركات حيث ينقسم إلى نوعان :

1- عمليات الاندماج والاستحواذ الوطنية :

تقام بين شركات من نفس الدولة، وتستخدم لغرض خلق وحدات اقتصادية كبيرة تستطيع مواجهة زحف الشركات متعددة الجنسيات والحد من سيطرتها على اقتصاد الدول.¹

2- عمليات الاندماج والاستحواذ الدولية :

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 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.²

و أخيرا الاندماج حسب الأطراف حيث ينقسم للأشكال التالية :

1- عمليات الاندماج الودي :

يتم عن طريق تطابق الإدارة والتفاهم المشترك بين مجالس إدارات الشركات المندجة ويهدف لتحقيق مصلحة مشتركة.³

2- الاندماج غير الودي أو العدائي :

ويتم ضد رغبة مجلس إدارة الشركة المستهدفة الاندماج، ويحدث هذا اندماج عادة عندما تسيطر إدارة ضعيفة على مقدرات شركة ذات إمكانيات جيدة يحدث أجل تغيير إدارة الشركة الضعيفة بإدارة قوية تدير الشركة بصورة أفضل.¹

¹ خلدون الحمداني، الآثار القانونية لاندماج الشركات على حقوق الدائنين، دار الكتب القانونية، مصر، 2011 ص111.

² حليلة لنوسة، اندماج شركات المساهمة في التشريع الجزائري، مذكرة ماجستير ، جامعة سطيف2 ، سطيف، 2014 /2015، ص 24-25.

³ نجلاء فتح الرحمان، أحمد القاضي، الاندماج المصري واستحواذ في البلدان العربية، مجلة العموم الإدارية، العدد 01، 2016، ص202.

ثانيا : الاستحواذ

تختلف صور الاستحواذ وفقا للنسبة المستحوذ عليها في الشركة الأخرى، حيث هناك عمليات استحواذ الأقلية وهناك استحواذ الأغلبية ومن هنا ذكرهم كالتالي:

1- استحواذ الأقلية :

نقصد بهذا النوع أن يترتب الحصول على نسبة اقل من 50% من رأس المال الشركة المستهدفة أو حقوق التصويت فيها ، حيث هذا النوع لا يعني الدمج نظريا بل فيه يتم بقاء الشخصية المعنوية لكل الأطراف وعادة فيه يتم تبادل الأوراق المالية بين الشركتين حيث تصبح الشركة المستهدفة فرع من فروع المستحوذة ويصبح المساهمون في الشركة المستهدفة مساهمون في الشركة المستحوذة .

2- استحواذ الأغلبية :

و هذا النوع ما يقصد بيه بالاستحواذ العادي حيث يتم شراء جميع أو نسبة تتجاوز 50% (الأغلبية) من أسهم الشركة المستهدفة وتصبح بهذا أصل من أصول الشركة المستحوذة وتصبح رهن إشارتها وتنفذ قراراتها .

الفرع الثالث : التطور التاريخي للآليتي الاستحواذ والاندماج

إن الاقتصاد كاملا قد مر بمراحل عديدة حيث رغم الاختلاف الواقع كانت عمليات الاستحواذ والاندماج نقطة مؤثرة فيه لما لوحظ من تقارب بين الشركات راجع لعشرات السنين وقد سجلت بعض الفترات الزمنية توسعا كبيرا في حدوث هذه العمليات ونذكر الموجات كالتالي:

1- موجة الستينات : حيث كانت هذه المرحلة حاملة لعنوان التجمع والتكامل حيث فيها عمدت

الشركات لتكوين كتلتا اقتصادية في شتى المجالات وهذا تبعا لفكرة فكرتها أن تنوع النشاط يساهم في إفادة الوضعية المالية للشركات .

2- موجة الثمانينات : حيث فيها تم ارتفاع عمليات الاستحواذ العدائية حيث كانت الفكرة مغايرة

للحال سابقا حيث ارتأت الشركات أن قيمة أجزاء من الشركة أكبر منها مجمعة .

3- موجة التسعينات: تميزت بعمليات ذات بعد إستراتيجي وشامل وفي الغالب كانت هذه العمليات

ذات طابع ودي شاركت فيه شركات تنشط في قطاعات متقاربة أو متماثلة. ونتج عن هذه الموجة ظهور الشركات متعددة الجنسيات التي أصبحت بعد ذلك حاضرة في أغلب الأسواق

¹ طارق عبد العال حماد، مرجع سابق، ص08.

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

العالمية. في أوروبا، سمحت هذه الموجة بتشكيل شركات وطنية أو أوروبية رائدة في قطاعات حساسة مثل الدفاع، والطاقة، والاتصالات .

المطلب الثاني : دوافع وطرق آليتي الاستحواذ والاندماج .

اناللجوء لعملية الاستحواذ والاندماج يكون راجع لعدة دوافع للقيام بالعملية تنقسم للجوء لعدة طرق، حيث ذكر في هذا المطبعمندوافع وطرق عمليات الاستحواذ والاندماج .

الفرع الأول : دوافع عملية الاستحواذ والاندماج

إن اللجوء إلى هاتين العمليتين راجع لعدة محفزات ، ففي الاقتصاد بشكل عامة كل قرار يترتب عنه مجموعة مخاطر وكل ما زادت المخاطر تزيد المكافآت التي يمكن التحصل عليها ونذكر بعض دوافع اللجوء لمثل هاتين الآليتين¹:

1- تحقيق النمو: يعتبر النمو هدف رئيسي تسعى إليه معظم الشركات، يتحقق النمو داخليا عن طريق عمل استثمارات رأسمالية جديدة، وخارجيا عن طريق الدمج، أحيانا ما يفضل النوع الخارجي أنه أقل كلفة وأسرع وأسهل .

2- استقطاب والحصول على موارد خاصة: يتطلب من المنشآت في غالبية الأوضاع الحصول على موارد مالية جديدة بسرعة (كفاءات الأصول) تسمح لها بالبقاء عنصر منافس وفعال في محيط.

3- التنويع: يحدث التنويع نتيجة اندماج شركتين تمارس أنشطة مختلفة، حيث يؤدي إلى توزيع المخاطر الناتجة عن دورات الركود والرواج الاقتصادي والمنافسة والابتكارات، وقد يكون هذا هدفا للاستحواذ وذلك لكون بعض الشركات ترى انه عند السيطرة على شركة ذات منتج آخر ذو أفاق واعدة فذلك يساهم في تقليل المخاطر التي تتعرض لها وبالإضافة إلى تأمين منتج آخر يحقق لها الدخل.

4- المنافع الضريبية: عند الاندماج أو الاستحواذ فهذا يمكن المؤسسة من نقل خسارتها للشركة الأخرى ، حيث تلجأ عدة شركات للاندماج في حالة تحقيقهم خسائر كبيرة فتضطر إلى إيجاد شريك مستعد لتحمل الخسائر مقابل الحصول على الشركة ، إلى جانب المكانة من الاستفادة من القدرة على الاقتراض فعادة بعض الشركات تكون قد بلغت الحد الأعلى للاستدانة وتكون مسيطرة على شركة ذات مديونية منخفضة فتقوم بالاقتراض تحت اسم الشركة المقتناة وتحصل جراء ذلك على وفرة ضريبية للشركة الجديدة وتحصل على تخفيض في الضرائب نتيجة ذلك .

5- الاستفادة من اقتصاديات الحجم ومواجهة مظاهر العمولة (تخفيض تكلفة الإنتاج ومضاعفة الأرباح): إن مثل عمليات الاندماج والاستحواذ تساهم في تقليل الأعباء الإدارية للشركات حيث تسمح

¹خالد الراوي وآخرون، مرجع سابقة، ص436.

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

بتخفيض عدد المديرين والدوائر الإدارية إلى حد مشترك إي توحيد الجهود وتقليل عدد العمال المطلوب وبذلك تقل التكلفة وهذا ما يعرف باقتصاديات الحجم الكبير أو وفرات في عمليات التشغيل، وتسعى بعض الشركات إلى الاندماج لمواجهة التغييرات الاقتصادية الناجمة عن مظاهر العولمة. وتتمثل هذه في الانفتاح الاقتصادي، والاتفاقيات الثنائية والجماعية، والتكتلات الدولية والإقليمية ومنظمة التجارة العالمية، وارتفاع وتيرة الإبداع والابتكار، وتطور تكنولوجيا الاتصالات والمعلومات، والتبادل التجاري عبر شبكة الانترنت المتمثل في التجارة الالكترونية.¹

6- محاولة تحسين الأداء: قد يكون الدافع وراء محاولة امتلاك شركة أخرى هو اعتقاد إدارة الشركة الراغبة في الشراء في أن أداء الشركة المستهدفة أقل مما ينبغي وأن هذا الأخير سوف يتحسن بالاندماج، الأمر الذي يترك أثره الإيجابي على مالك الشركة المشتري، لكن ينبغي الإشارة إلى أنه بمجرد وصول معلومات إلى السوق تشير إلى وجود شركة راغبة في الاستحواذ على الشركة المستهدفة، يرتفع سعر سهم الشركة الذي قد يصل إلى مستوى يجعل الاستحواذ مكلف وغير مجدي.²

7- الاندماج بدافع الاحتكار والرغبة في السيطرة: قد يكون الهدف من عمليات الاندماج-استحواذ محاولة السيطرة على السوق وذلك بالحد من قوى المنافسة، لكن لما كان الاحتكار ذو مردود عكسي على المجتمع، فقد بادرت العديد من الدول إلى سن تشريعات تحد من انتشاره.

الفرع الثاني: طرق عمليات الاستحواذ والاندماج.

إن تنفيذ أي قراري اقتصادي استراتيجي يكون لديه عدة طرق في هذا الفرع سنتطرق إلى طريق تنفيذ عمليات الاستحواذ والاندماج كالتالي :

أولاً : الاستحواذ

تتم هذه العملية عادة إما باستعمال إحدى الطرق التالية :

أ- الاستحواذ عن طريق شراء أسهم :

تتم عملية الاستحواذ عن طريق شراء الأسهم من خلال شراء أسهم الشركة المستهدفة أو رأس مالها الاجتماعي بشكل مباشر حيث يتم تحويل ملكية الأسهم من مالك هذه الشركة إلى مساهمي الشركة المشتري، هذا إذا كانت الشركة غير مدرجة في البورصة. لكن إذا كانت الشركة مدرجة في البورصة، وهي الحالة الغالبة، فإن العملية حينها تستلزم تتبع إجراءات أخرى ذات أهمية بالغة لتغطية وإتمام الصفقة، وتقع هذه الإجراءات تحت إطارها التنظيمي المعروف باسم العروض العامة للشراء

¹ خالد الراوي وآخرون، مرجع سابق، ص438.

² منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، الطبعة الثانية، منشأة المعارف للنشر، مصر، 2005، ص475-479.

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

(OPA)¹، حيث هذه الطريقة تعتبر من الطرق الجديدة في عمليات الحيازة على الشركات ، حيث تم تطويرها من طرف الخبراء الماليين الأمريكيين وتقوم على فكرة أن يتم تقديم عرض علني من طرف شركة معينة لحاملي أسهم الشركة المستهدفة على أنهم على استعداد لدفع أعلى من قيمة سعر السهم السوقية تحت إشراف ورقابة البورصة.

ب- الاستحواذ عن طريق تبادل الأسهم :

هو عبارة عن عمليات سيطرة (الحصول على حصة أغلبية) تقوم بها شركات راغبة في السيطرة على شركات ذات أسهم، وذلك من خلال تقديم عرض إلى حملة أسهم تلك الشركات، ويتضمن هذا العرض مبادلة أسهم الشركة المستهدفة بأسهم الشركة الراغبة في السيطرة. ومن أجل إتمام العملية وتعويض المساهمين في الشركة المستهدفة الذين دخلوا في العملية، تقوم الشركة الراغبة في السيطرة برفع رأسمالها من خلال إصدار أسهم جديدة تستخدم في عملية التبادل مقابل أسهم الشركة المستهدفة. وعلى هذا الأساس، يصبح المساهمين في هذه الأخيرة مساهمين في الشركة الراغبة في السيطرة، في حين تتحول شركتهم إلى فرع تابع للأولى. في الواقع العملي يمكن أن تشكل هذه العمليات مقدمة لعمليات اندماج فعلية بين الشركتين، وهو الأمر الذي يستدعي ضرورة انسحاب الشركة المستهدفة (الفرع) من البورصة، في حالة كونها شركة مسعرة قبل عملية الاندماج. هذه العمليات، على خالف عمليات الاندماج، لا تتطلب دمج أصول وخصوم الشركتين المعنيتين، ولا ينجر عنها تأثيرات كبيرة على الأرصدة المحاسبية، والضريبية والاجتماعية. فهي لا تؤدي إلى اختفاء الشركة المستهدفة.²

ج- شراء الشركات باستعمال الاستحواذ المدعوم بالقروض (LBO leveraged buy out):

حيث فيها يقوم المستثمر باللجوء إلى الحصول على رأس مال من مساهمات مستثمرين عدة واخذ نسبة كبيرة من الديون التي يتم دفعها كتمن شراء ، ويتم دفع هذه الديون عن طريق التدفقات النقدية التي تحققها الشركة المشتراة (المستهدفة) ، و عادة يتم اللجوء إليها لما تساهم فيه من إلغاء نزاعات الوكالة وخلق حافز يدفع لتسيير المؤسسة وجعلها أكثر كفاءة وتفادي الإفلاس وتسريح العمال . هناك عدة أنواع لهذه العملية هي كالتالي :

¹موسى بن منصور، دور التحليل المالي في ترشيد قرار الاندماج بين الشركات، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 10 ، الجزائر، 2010، ص 77.

²عمر قيرة ، الهندسة المالية وإدارة مخاطر تجميع أرس المال في المؤسسات الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، جامعة فرحات عباس، سطيف - الجزائر، 2017، صفحة 103 .

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

أ- شراء مؤسسة من طرف مسيرها أو الإدارة الداخلة **MBO-Management (Buy Out)**: يتم فيها الشراء من طرف العمال الداخليين الذين يرون أن بإمكانهم تشغيل المؤسسة على نحو أفضل مما عليه الآن .

ب- شراء مؤسسة من طرف إطارات خارج المؤسسة أو الإدارة الخارجية-**MBI) Management Buy Out (:**

يتم فيها شراء المؤسسة من طرف أفراد من خارجها حيث يقوم بتسييرها شخصيا أو تعيين طاقم تسيير جديد من خارج المؤسسة .

ت- شراء مؤسسة من طرف إطارات داخلية وخارجية (**BIMBO – Buy In Management Buy Out**): يتم فيها الشراء من طرف مساهمين من داخل وخارجا المؤسسة حيث يساهمون في رأس مال الشركة المستهدفة من جهة ويتم على ذلك التشارك في إدارتها من جهة أخرى.

ث- شراء مؤسسة من طرف المالك (**OBO – Owenr Buy Out**) : يتم هذا بشراء احد الأفراد الذين يملكون نسبة كبيرة في المؤسسة بشراء باقي الأسهم بواسطة الديون.

ثانيا : الاندماج

تتم هذه العملية من اجل تحقيق اتحاد لمصالح شركتين محددتين حيث تتم بإحدى الطريقتين التاليتين :

أ- الاندماج عن طريق الامتصاص :

يتحقق الاندماج بطريق الضم من خلال اندماج شركة أو أكثر بشركة أخرى قائمة، تسمى إحداها بالشركة الداخلة، وتسمى الشركة الأخرى بالشركة المندمجة. وتنقضي هنا الشخصية المعنوية للشركة المندمجة، مع انتقال موجدتها والتزاماتها انتقالاتا كاملا إلى الشركة الداخلة. كما تحتفظ هذه الأخيرة بشخصيتها المعنوية¹.

يصاحب هذا النوع القيام بالعمليات التالية:²

- رفع رأس مال الشركة الداخلة.

- استبدال أسهم بين أسهم الشركة الماصة والممتصة.

¹ أحمد محمود لمساعدة، العالقة القانونية للشركة القابضة مع الشركات التابعة لها (دراسة مقارنة)، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 12، جوان، 2014، ص 117 .

²Audrey aslanoff, la perception de la performance des fusions et acquisitions dans le secteur bancaire ,Doctorat en Sciences de Gestion a l'Université de Nice Sophia-Antipolis 2013, P 52.

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

- التحويل الشامل لممتلكات الشركة الممتصة نحو الشركة الماصة.

- انحلال وزوال الشركة الممتصة.

ينتج عن هذه العملية عادة بعض النتائج كتحول توزيع السلطات وتغير بعض شروط العمل كما تؤثر بشكل كبير على النظام المحاسبي الخاص بالشركة خصوصا في ضل التقييم المحاسبي لعناصر الأصول والخصوم بالإضافة للتأثر على المستوى الضريبي للشركات .

ب- الاندماج عن طريق المزج أو إنشاء شركة جديدة:

يتم هنا دخول عدة شركات مع بعضها البعض ، حيث يتم حل الشركات المعنية ويتم زوال شخصيتها المعنوية وانتقال ذمم الشركات إلى كيان جديد ذو شخصية معنوية مستقلة تكون حاملة لحقوق كل الشركات وتكون ملزمة بتسديد الالتزامات المعنية بكل شركة داخلة في تكوينها. ويتبع هذا الاندماج في الشركات ذات الأحجام والمستويات المتقاربة من الناحية المالية والاقتصادية، مما يسمح بإعطاء حقوق متساوية للمساهمين من حيث سلطة الإدارة والعوائد، ويساهم في حل المشاكل القائمة بين الشركتين قبل الاندماج .

المطلب الثالث: مزايا وعيوب الاستحواذ والاندماج والآثار المترتبة عن الاليتين.

إنلاندماجوالاستحواذمزاياعديدةتحققمكاسبكثيرةللمؤسسةفهولايخلومناالعيوبالتيقدتكونأثرهاوخيماعلمالمؤسسة.

الفرع الأول: المزايا والعيوب:

إن أي قرار يتم اتخاذه في الاقتصاد بشكل عام يكون له مزايا وعيوب وفي حالة اتخاذ قرار بعملية مثل الاستحواذ أو الاندماج فهذا قرار له فوائد وعليه تحفظات في تنفيذه نذكرها كالتالي :

أولا : المزايا

- تحسين أداء الشركات سواء بجمع المهارات والخبرات أو تعيين قائمين عليها أكثر كفاءة تشغيلية.
- تنويع المنتجات والخدمات المقدمة مما يضمن استمرارية التدفقات الموجهة للشركات الداخلة في العملية.
- غزو الأسواق سواء محليا أو عالميا وذلك من خلال زيادة الحصة السوقية للوحدة الاقتصادية الجديدة الناتجة عن العملية، وزيادة إمكانية توسعها الجغرافي ضمن السوق المحلية والخارجية.
- يؤدي الاندماج إلى زيادة حجم الوحدة الاقتصادية الناتجة عن الاندماج وبالتالي إلى زيادة حجم المبالغ المخصصة للبحث والتطوير الأمر الذي يمكن معه قيام الوحدة الاقتصادية باستعمال أحدث التقنيات

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

في أعمالها الذي من شأنه أن يؤدي إلى تحسين نوعية المنتجات وتتيح مجال أكبر للاختيار أمام الزبائن.¹

- يساعد الاستحواذ في ضمان الشركة على الحصول على رأس مال إضافي وأحيانا يكون الغرض ضمان منتج محدد تعتمد عليه الشركة المستحوذة وتقوم الشركة المستهدفة بإنتاجه .
- تحقيق الميزة التنافسية وذلك من خلال رفع حجم الشركة وبلوغه مستوى يجعلها امثل استقطابا وميولا لها ، بالإضافة إلى منع المنافسة أمامها وضمان مكانة الشركة في السوق.
- السيطرة على شركات متعثرة وترميمها وهيكلتها وإعادة بيعها بسعر يحقق المطلوب مما يعتبر استثمار ناجح.
- عند الاندماج يتم جمع الشركات وتخلق كيان أكبر وهذا يرجع بمنافع متعددة تختلف باختلاف مراكز الشركات والمجال الجغرافي التي تنشط فيه.

ثانيا : العيوب

- مشاكل احتكارية فقد يؤدي الاندماج إلى ظهور التكتلات الاقتصادية والوحدات الاقتصادية الاحتكارية والوحدات الاقتصادية القابضة، مما يضعف من المنافسة ويهيئ الفرصة للوحدات الاقتصادية الكبيرة بالتحكم في الأسواق.²
- حدوث مخاطر اجتماعية حيث اندماج الوحدات والسيطرة على الأخرى قد يؤدي إلى الحاجة لتخفيض عدد العمال ودفع البعض إلى التقاعد المبكر أو تسريح العديد منهم.
- حدوث مثل هذه العمليات قد لا يضيف إضافة جديدة على مستوى القومي حيث ستبقى المنتجات نفسها ونفس نوعيتها وبقاء الخدمات الاقتصادية كما هي قبل التوسع ، إي انه لن يتم ابتكار شيء جديد ينصب في السوق.
- حدوث مشاكل مالية، فقد يتسبب الاندماج في المشكلات المالية حينما لا يحقق للوحدات الاقتصادية المشتريه المكاسب المتوقعة كعائد الاستثمار خلال فترة زمنية معقولة.³
- إلغاء عدد كبير من الفروع، مما قد يسبب فقدان العلاقة المهنية ما بين الزبائن ومديري الفروع.¹

¹Clougherty J. A.,Seldeslachts J. The deterrence effects of US merger policy instruments. Journal of Law, Economics, and Organization, 2013, vol. 29,no. 5.p14

² فادي فلاح القعايدة، أثر الاندماج على الربحية دراسة حالة البنك الأهلي، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، 2012 ص 22-24 .

³رشيد عريوة، أساليب وطرق اندماج الشركات دراسة مالية محاسبية، مذكرة ماجستير، جامعة الحاج لخضر، باتنة صفحة 13-14.

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

الفرع الثاني : الآثار المترتبة عن عمليات الاستحواذ والاندماج

إلى جانب مزايا وعيوب كل قرار استراتيجي يتم اتخاذه في الاقتصاد المعاصر ستكون لهذه القرارات مجموعة الآثار حيث نذكر أهم الآثار المترتبة عن الآليتين المدروستين:

أولاً : الآثار المترتبة عن عملية الاستحواذ

في هذا القسم سنقوم بفصل الآثار الناتجة عن عملية الاستحواذ إلى جزأين :

أ- الآثار العامة :

- زيادة الكفاءة الإدارية وتحسين أداء الشركات المعنية بالإضافة لتحسين إلى تحسين نوعية المنتجات والخدمات المقدمة من طرف الشركات وذلك من خلال الاستفادة من الخبرات العلمية والعملية للشركات الداخلة في العملية ، إلى جانب تقوية المنافسة وذلك جراء حصولهم على الدعم الذي يمكنهم من تطوير منتجاتهم وخدماتهم.
- تحقيق التكامل الاقتصادي الذي يساهم في تحسين وتنشيط السوق المالي على مستوى السلع والخدمات المقدمة من طرف الشركات الداخلة في العملية.
- تشجيع الاستثمارات الأجنبية سواء المباشرة أو غير المباشرة ، فالاستثمار المباشر الذي يكون الغاية منها تحقيق التكامل الاقتصادي والدخول إلى أسواق جديدة ، حيث يفضل المستثمرون الأجانب الاستثمار في مشروع قائم وتعديله من وجهة نظرهم التي يرونها تساهم في تحقيق الربح وتحقيق أهدافهم.

ب- الآثار الناتجة تجاه الشركات المعنية :

1. الشركة المستحوذة :

- السيطرة على مجلس إدارة الشركة المستهدفة والتعديل فيها بما تراه في صالحها .
- الدخول في سوق جديد ومجال آخر دون الحاجة إلى إنشاء شركة والدخول في الإجراءات اللازمة لتأسيسها.

¹مصطفى محمد جاسم محمد السندي، أثر الاندماج على الأداء المالي "رسالة مقدمة إلى كلية الدراسات العليا، استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية إدارة الأعمال MBA /محاسبة/ قسم إدارة الأعمال.

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

- الحصول على شركة لديها تكنولوجيا معينة تستطيع الاستفادة منها في باقي مجالات عمل الشركة ، وهذا يحقق التكامل بين الشركة المستحوذة والمستهدفة تكاملا أفقي كان أو عمودي مما يحقق أهداف المؤسسة المستحوذة في التوسع وتخفيض بعض التكاليف على كاهلها ، بالإضافة لوضع شركة تضمن منها عائد محدد يحقق في سنوات أخيرة أو مستقبلية.
- الحصول على شركات متعثرة لتنفيذ عمليات إعادة التقويم وإعادة الهيكلة، وتفادي دخولها في إجراءات الإفلاس.¹
- احتكارها للسوق ووضع حد المنافسة الممكنة ، حيث تدخل المشرع في أغلب التشريعات بقوانين متخصصة بهذا المجال ومنها التشريعات التي نظمت موضوع عمليات الاستحواذ علي الشركات حيث اشترطت هذه التشريعات أخذ موافقة الجهة المسؤولة عن حماية المنافسة ومنع الاحتكار كشرط لإتمام أي صفقة استحواذ.²

2- الشركة المستحوذ عليها:

- بقاء الشخصية المعنوية للشركة ومزاولة وجودها ، حيث هذا يحقق مصلحة كل من الشركة المستحوذة والمستحوذ عليها ، حيث الاستحواذ جاء لعلاج ربما تعثر مالي وخطر إفلاس ممكن فيتم الاستحواذ عليها وتسديد ديونها ليتمكن إتمام مزاولتها لعملها لكن ببعض التحفظات.
- تعديل هيكلها وذلك سواء بتغيير النظام الأساسي لها أو تعيين أعضاء جدد لمجلس الإدارة وذلك جراء حصول الشركة المستحوذة على سيطرة فعلية تجعل إي قرار تتخذه يتم بدون الحاجة إلى قبوله من الأعضاء الذين يزالون متواجدين من الشركة المستحوذ عليها ، وذلك لكون الشركة المستحوذة تملك أغلبية الأصوات داخل الجمعية العامة، وهذا عادة قد ينصب في مصلحة الشركة المستحوذ عليها حيث هذه العملية جاءت لتفادي إفلاس ممكن أن يكون راجع للإدارة غير الحكيمة في قراراتها واختياراتها في السوق وعلى مستوى هيكلها الداخلي .

3- أثر الاستحواذ على أقلية المساهمين:

إن أقلية المساهمين في الشركة المستهدفة يقررون بعد الاستحواذ ، إما الاستمرار في الشركة إذا ما لاحظوا أن دخول الشخص المستحوذ من شأنه أن يقدم قيمة مضافة للشركة مما يعزز معه للشركة

¹د.زينة غانم عبد الجبار ، الاستحواذ على الشركات المساهمة بين التبعية والاستقلال دراسة في ضوء قانون الشركات الاتحادي

لدولة الإمارات العربية المتحدة ، كلية القانون - جامعة عجمان - دولة الإمارات العربية المتحدة ص22.

²أحمد حسن وسمي، الأثار الاقتصادية والقانونية لعمليات الاستحواذ علي إدارة شركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية دراسة مقارنة المجلة القانونية، مجلة متخصصة في الدراسات والبحوث القانونية، مجلة علمية محكمة، 2018، ص 12.

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

فرص النمو أو يقرروا بيع أسهمهم لأن السعر السوقي لسهم الشركة أصبح مغريا بعد الاستحواذ عليها أو هرب من الشركة، لان سمعة من قام بالاستحواذ سيئة في السوق، كما أجاز الانسحاب من الشركة.¹

ثانيا : الآثار المترتبة عن عملية الاندماج

إن هذه العملية تعود بالتأثير على عدة أفراد نذكرهم كالتالي :

أ- أثر الاندماج بالنسبة للشركة المندمجة:

زوال الشخصية المعنوية للشركة أو الشركات المندمجة ، حيث العملية لا تؤدي إلى انقضاء الشركة وانحلالها وإنما تفقد الشركة المندمجة شخصيتها المعنوية وهويتها ويتم عادة تغير مجلس الإدارة وقد تختفي الشركة معنويا لكن يتم بقائها كمجموعة أسهم لدى الشركات الأخرى. انتقال الذمة المالية للشركة أو الشركات المندمجة إلى الشركة الداخلة ، حيث ينتج عن هذه العملية انتقال أصول وخصوم الشركات المندمجة إلى الشركات الداخلة أو الجديدة ، حيث تصبح الأخيرة بمثابة خلف عام للشركة أو الشركات التي فنيت .

ب- أثر الاندماج بالنسبة للشركة الداخلة أو الناتجة عن الاندماج:

انتقال الحقوق والمسؤوليات المترتبة على الشركة المندمجة إلى الشركة الداخلة ويتم بموجبه أن تقوم الأخيرة بسداد كافة ديون الشركة المندمجة واستمرارية عملها. زيادة رأس مال الشركة الداخلة وهذا يكون في حالة حدوث اندماج بطريقة الضم ، حيث سيبقى على شخصيتها المعنوية إلى جانب حصول الشركة على زيادة في رأس المال الذي يكون واجب لضمان كون العملية فعلية وليست صوريا أو مبنية على التحايل والغش ، أما في حالة المزج فيتم عليه ظهور كيان جديدة وشركة ذات شخصية معنوية جديدة حملة لكل أصول الشركتين. إلى جانب التزام الشركة الداخلة بدفع ديون الشركة المندمجة يتم أيضا حصولها على أفضلية تكون عادة بحصولها على مزية دخولها كشريك جديد في الشركة الداخلة وحصولها على أسهم في الأخيرة ، إلى جانب مشاركتهم في إدارة الشركة وتسييرها والدخول في المسائل التي تعني الهيئات المسؤولة في الشركة ، بالإضافة إلى إمكانية قيامها بتغيير اسم الشركة الداخلة حيث يعتبر الحق في الاسم التجاري من بين الأصول التي تم ضمها من طرف الشركة المندمجة .

¹ عمر انطق حبي، النظام القانونين للاستحواذ على الشركات، جملة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، جامعة ميسان، العراق، 2017، ص 166-167 .

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

ج- أثر الاندماج بالنسبة للشركاء أو المساهمين في الشركة المندمجة:

حصول الشركاء على أسهم لا يعني فقط حصولهم على ارباح فقط بل يكون لهم حق اتخاذ قرار في الشركة والاطلاع عليها عن كتب وذلك لما توفره لهم الأسهم والحقوق من إمكانية لحضور الهيئات العامة وتقديم آرائهم والتصويت على أهم القرارات والسياسات المعمولة في الشركة.

د- أثر الاندماج بالنسبة للشركاء أو المساهمين في الشركة الداخلة:

إن الاندماج يحافظ على الشخصية المعنوية للشركة الداخلة وهذا يعني أن حقوق الشركاء والمساهمين فيها لن تتأثر ، وتبقى لهم جميع مسؤولياتهم وامتيازاتهم كحضور الاجتماعات والرقابة على الشركة والتصويت في قرارات الشركة إلى جانب اقتسامهم الربح وغيره من الحقوق التي تمنح لهم لحملهم أسهم ومشاركتهم في الشركة.

المبحث الثاني: الأداء المالي للشركات وتقييمه

إن دورة حياة المؤسسة تفرض عليها اتخاذ قرارات عديدة واعتماد استراتيجيات مختلفة لتحقيق إحدى أهم الأهداف الرئيسية لها كالبقاء والاستمرارية ، حيث يتوجه المحلل المال لديها إلى اتخاذ القرار المناسب لتحقيق أهداف المؤسسة ، وهنا يأتي الأداء المالي حيث يقوم المحلل بدراسته وتقييمه لكونه يقدم بطاقة تعريفية عن المؤسسة وعلى كفاءتها في استعمال مواردها المتاحة في تلبية احتياجاتها ، حيث هذا الأخير كان مجال بحث العديد من الباحثين والخبراء الاقتصاديين ، إلى جانب كونه يقدم للمؤسسة فكرة على ما يجب أن يحققه القرار الذي قد يتخذه الأطراف المعنيين بالحصول على تقارير الأداء المالي ، بالإضافة إلى كونه يعتمد في تشكيله على مجموعة عناصر ومعلومات وأيضا يعتمد على مجموعة مؤشرات تجعل واجبا معرفته وتحديدته .

المطلب الأول: مفهوم الأداء المالي وأهميته.

إن الأداء المالي يعتبر عنصر أساسي لا بد من معرفته في المؤسسة حيث لما يقدمه من تصورات وأفكار عن الوضعية الحالية للمؤسسة وما يجب العمل به

الفرع الأول: ماهية الأداء المالي .

أولا : تعريف الأداء المالي

مع التغيرات الحادثة في المجتمع عامة والاقتصادي خاصة وهذا نتج عنه ظهور عدة تعاريف لهذا المصطلح حيث عرفه البعض على انه : "انعكاس لكيفية استخدام الشركة للموارد المالية والبشرية، واستغلالها بكفاءة وفعالية

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

بصورة تجعله قادرة على تحقيق أهدافها¹، وهناك من يرى انه تعبير عن نشاطات الأعمال باستخدام مقاييس مالية، إذ أنه الأداة الدائمة لجميع أنشطة المؤسسة المختلفة²، ولو ثالث زوايا رئيسية وهي:

- 1- التأكيد على الجودة وإدارتها التي تؤدي بدورها إلى زيادة الحصة السوقية
- 2- التأكيد على الاستخدام الأفضل للموجودات، وتحسين الكفاءة الإنتاجية وتخفيض التكاليف؛
- 3- دعم وتطوير الاستراتيجيات وقرارات الأعمال.²

وهناك من يشير إلى مفهوم الأداء المالي على انه تعبير عن النتائج وتعظيمها وذلك من خلال تحسين المراد ودية ، ويتحقق ذلك بتدنيه التكاليف وتعظيم الإيرادات بصفة مستمرة تمتد إلى المدى المتوسط والطويل ، بغية تحقيق كل من التراكم في الثروة والاستقرار في مستوى الأداء.³

ومن خلال هذه التعاريف نستطيع أن نقول أن الأداء المالي هو تشخيص لحالة المؤسسة وكونها تستطيع تحقيق توازن بين الموارد والاستخدامات سواء على مستوى قصير أو طويل الأجل لتحقيق من بين أهم أهدافها كالاتمرارية بالإضافة لتقديم فكرة حول إمكانيتها لمواجهة المستقبل وما يجب عليها فعله لتستطيع تحقيق ذلك.

ثانيا : أهمية الأداء المالي

تتمثل أهمية الأداء المالي بشكل عام في كونه يقيم المؤسسة من عدة جوانب ويقوم بتقديم فكرة عنها ويظهر أهم نقاط قوتها وضعفها .

وتتبع أهمية الأداء المالي أيضاً وبشكل خاص في عملية متابعة أعمال المؤسسة وتفحص سلوكها ومراقبة أوضاعها وتقييم مستويات أدائها وفعاليتها وتوجيه الأداء نحو الاتجاه الصحيح والمطلوب من خلال تحديد المعوقات وبيان أسبابها واقتراح إجراءاتها التصحيحية وترشيد الاستخدامات العامة للمؤسسة واستثماراتها وفقاً للأهداف العامة للمؤسسة والمساهمة في اتخاذ القرارات السليمة للحفاظ على استمرارية وبقاء المؤسسة.⁴

¹ عادل فرقاد، أثر حوكمة المؤسسة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مجمع صيدال للمنتجات الصيدلانية، مذكرة ماجستير، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة- الجزائر، 2011-2012، ص.59

² فاطمة جاسم دحم، 2008، أثر تكاليف الجودة في تحسين الأداء المالي ، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة البصرة، كلية الإدارة والاقتصاد، العدد 20، ص 91 .

³ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي ، التسيير المالي (الإدارة المالية) ، الطبعة الثانية ، دار وائل للنشر ، الأردن ، 2006، ص 60.

⁴ محمد محمود الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط 01، الأردن، 2010 ص 46-47 .

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

الفرع الثاني : أهداف الأداء المالي والعوامل المؤثرة عليه

أولا : أهداف الأداء المالي

إن العمليات التي تهم المؤسسة لا تكون مجرد عمليات كأنها مجرد مسلمات حيث تكون هناك أهداف ورائها وهنا يظهر الأداء المالي حيث من بين أهدافه تقديم حال المؤسسة ووضع فكرة لتساعدها على تحقيق سياساتها المالية المرجوة وإلى جانب ذلك توجد العديد من الأهداف نذكر منها¹:

- ضمان المستوى الأمثل من السيولة المالية، وبالتالي قدرة الشركة على مواجهة الاستحقاقات المالية وتفادي مخاطر التوقف عن الدفع.
- تحقيق مردودية عالية عن طريق تدنية تكاليف الاستدانة والأموال الخاصة.
- تمويل الاستثمارات ودورة الاستغلال.

يهدف الأداء المالي إلى تقويم أداء الشركات من عدة زوايا، وبطريقة تخدم مستخدمي البيانات ممن لهم مصالح مالية في الشركة لتحديد جوانب القوة والضعف فيها، والاستفادة من البيانات التي يوفرها الأداء المالي لترشيد القرارات المالية للمستخدمين.

إلى جانب كونه يقوم بتصحيح الموازنات التخطيطية ووضع مؤشرات في المسار الصحيح، حيث يقوم بموازنة ما بين أهداف المؤسسة وما تريد تحقيقه وكيف تستعمل مواردها المحدودة في ذلك ، حيث تشكل نتائج تقييم الأداء المالي قاعدة معلوماتية كبيرة وتساهم بشكل كبير في رسم السياسات والخطط المعمول بها في المؤسسة سواء على مستوى قصير أو طويل الأجل .

ثانيا :العوامل المؤثرة على اداء المالي

إن نشاط المؤسسة وإمكانيتها تحقيق أهدافها يظهر من خلال الأداء المالي ، حيث يتأثر هذا الأخير بعدة عوامل نتطرق إليها على النحو التالي :

أ- العوامل الداخلية :

هي عبارة عن مجموعة عوامل يتم إنشائها من طرف الشركة وتكون لها اليد في التحكم فيها وتعديلها بالإضافة عليها نذكر منها :

1-الإدارية والفنية : تتمثل هذه العوامل في التخطيط والهيكل التنظيمي للشركة والمناخ التنظيمي لها، وتعد من العوامل الداخلية التي تؤثر على الشركة وأدائها المالي، ويمكن توضيح ذلك من خلال ما يلي:

¹إلياس بن ساسي. يوسف قريشي، مرجع سابق، ص236 .

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

- **التخطيط** : يعد وضع منهجية قيادية تمكن للشركة من بلوغ الأهداف المسطرة والمرجوة¹، وذلك عن طريق التخطيط الجيد على جميع المستويات، وإعداد إستراتيجية واضحة لجميع الجوانب المادية والبشرية²، حيث تقوم الفكرة على أن يتم القيام بالتحليل بعناية ومحاولة تنبؤ المستقبل ووضع خطط طبقا لذلك وذلك باستعمال الموارد اللازمة بأقل تكلفة ، مع استعمالها استعمالا امثل وذلك لتحقيق إحدى أهداف المؤسسات أعلى عائد بأقل تكلفة .
 - **الهيكل التنظيمي** : يعرف على انه الإطار الذي تتفاعل فيه جميع المتغيرات المتعلقة بالشركة وأعمالها³، حيث لهذا الأخير دور كبير على أداء المؤسسة ، حيث لها اليد العليا لتحقيق أهداف وإتمام خطط المؤسسة بنجاح وذلك ترتيب الموارد وتوزيعها على مجموعة نشاطات وأعمال يتم اتخاذ القرار بشأنها وبالإضافة لمساعدته على اتخاذ القرارات في الشركة ضمن المواصفات التي تسهل لها اتخاذ قرار بفعالية وكفاءة عالية .
 - **المناخ التنظيمي** : هو شفافية التنظيم واتخاذ القرار بأسلوب الإدارة وتوجيه الأداء وتنمية العنصر البشري، أي إدراك العاملين أهداف المؤسسة ومهامها ونشاطاتها مع ارتباطها بالأداء، ويجب أن يكون اتخاذ القرار بطريقة عقلانية وعلى الإدارة أن تشجع الموظفين على المبادرة الذاتية أثناء الأداء، حيث يقوم المناخ التنظيمي على ضمان سلامة الأداء بصورة إيجابية وكفاءته من الناحيتين الإدارية والمالية، وتقديم معلومات لمتخذي القرارات لتحديد صورة للأداء والتعرف على مدى تطبيق الإداريين للمعايير الأداء عند التصرف في أموال المؤسسة⁴.
 - **حجم الشركة** : حيث يكون هذا بتحديد أصول الشركة ووجوداتها ، حيث يتم تصنيف الشركات إلى صغيرة ، متوسطة وكبيرة ، وتختلف مقاييس قياس حجم الشركات وذلك قد يكن عادة لاختلاف طبيعة الشركات والقطاعات التي تنشط فيها .
- يعتبر حجم الشركة من بين العوامل المؤثرة على الشركة ، إذ يمكن أن يشكل عائق لأدائها المالي باعتبار أن زيادة الحجم سوف يؤدي إلى تعقيد عمل الإدارة، وبالتالي عدم قدرتها على التحكم في تسيير موجوداتها مما قد ينعكس سلبا على أدائها المالي كما يمكن أيضا أن يؤدي ذلك إلى التأثير

¹ سلطان سعود السجان، تقييم الشركات، ط1، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر ، عمان، 2011، صفحة357 .
² -Jean FrancoisBousquet، "laperformance globale de l'entreprise"،Ed1، organisation،Paris،2013،p168.

³ مؤيد السالم ونازم ملكاوي، "اثر خصائص الهيكل التنظيمي في نوعية المعلومات"، دراسات العلوم الإدارية، العدد01، 2004، ص23 .

⁴ زيبيدي البشير، دور التقارير المالية في تحسين الأداء للمؤسسة دراسة ميدانية في مجمع صيدال، رسالة ماجستير تخصص محاسبة وتدقيق، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم وعلوم التسيير، جامعة البليدة، غير منشورة، أكتوبر 2011، صفحة73 .

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

بشكل ايجابي على الشركة وأدائها المالي من خلال الاستفادة من ما يسمى باقتصاديات الحجم¹، وجراء ذلك يتم زيادة عدد الأشخاص الذين يطلعون ويبدون اهتمام حول الشركة وذلك لزيادة حجمها ونموها ، وهذا يدفع العديد في السوق إلى التوجه نحو الشركة وهو ما ينعكس على أدائها المالي إيجاباً .

2- العوامل التكنولوجية : هي عبارة عن الأنظمة المتاحة ومدى اعتماد الشركات عليها إلى جانب الأساليب المعتمدة والطرق المتبناة بغرض تحقيق المؤسسة لأهدافها الموضوعية ، وتعد التكنولوجيا من بين الأساسيات التي يتم العمل عليها والبحث فيها من طرف المؤسسة وتساهم بشكل كبير في تحسين أداء الشركة ، ويظهر ذلك من خلال الدور تلعبه في :

- تخفيض التكاليف.
- حماية المعلومات والبيانات.
- تنظيم العمليات الداخلية.
- التخطيط ووضع الاستراتيجيات.
- تعزيز القدرة التنافسية للشركة والحصة السوقية لها².

و عليه فعلى المؤسسة تحديد تكنولوجيا مناسبة لعملها ويجب مواكبة التطور الذي تمر به ، بالإضافة لكون التكنولوجيا تغطي عدة جوانب متعددة من القدرة التنافسية وخفض التكاليف والمخاطر بالإضافة للعمل على زيادة الأرباح والحصة السوقية .

ب- عوامل الخارجية :

تعتبر هذه العوامل خارجة عن يد الشركة ويترتب عن ذلك أن تقوم الشركة من الاستفادة في حالة كونها تعمل لصالحها أو تقوم بالتحوط في حالة التنبؤ بتهديد قادم من احدها وهناك حالة أخرى حيث يكون تعرض المؤسسة لخسائر حتمي فتقوم الأخيرة باتخاذ قرارات للتكيف أو الخروج بأقل الأضرار ويمكن توضيحها فيما يلي:

1- العوامل الاقتصادية : تعتبر من بين أهم العوامل المؤثرة على الأداء المالي للشركات ، حيث نشاط الشركات يكون في بيئة اقتصادية تؤثر وتتأثر بها ، حيث تعتبر البيئة التي تعيش فيها الشركة وتنتج فيها وتعتمد

¹ناصر الحمدان وعلي القضاة،" اثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية- دراسة تحليلية"، المنارة ، المجلد 19 ، العدد04 ، 2013، ص181.

²محمد الطراونة،" التكنولوجيا والهيكل التنظيمي"، مجلة اليرموك، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد14 ، العدد02، 1998، ص09.

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

على منتجاتها في نشاطاتها ويتم توزيع منتجاتها فيه ،ومن بين العوامل الاقتصادية نجد معدلات التضخم ومعدلات الفائدة تحرير الاقتصاد، وتعد هذه العوامل من المخاطر العامة التي لا يمكن لإدارة الشركة تحديدها أو التحكم ، وبذلك فهي تؤثر على العوائد المتوقعة لها¹ .

إلى جانب ذلك تؤثر العوامل الاقتصادية على الشركات من خلال الجو التنافسي الذي يفرض على المؤسسة إتباع سياسات تتماشى مع الطبيعة الاقتصادية ، وذلك ممكن عادة عن طريق تحديد طريقة التسعير ، والقدرة على إيجاد الحلول الملائمة التي من شأنه تحقيق عوائد للشركة ، وتعد العوامل الاقتصادية الأكثر تأثيراً على الأداء المالي للشركات، نظراً لطبيعة نشاطها وارتباط مدخلا ومخرجا بالبيئة الاقتصادية التي تنشط بها² .

2- العوامل السياسية والقانونية: تتمثل هذه العوامل في جميع الأنظمة والقوانين التي تقوم عليها سياسة الدولة، وتشمل طبيعة النظام السياسي للدولة، واستراتيجيا الاقتصادية، وكذا علاقاتها مع العالم الخارجي، بالإضافة إلى التشريعات والقوانين التي تعد متغيرات البيئة القانونية التي تؤثر على الأداء المالي³.

3- العوامل الثقافية والاجتماعية: من بين أهم العوامل المؤثر على الأداء المالي للشركة ، ولكونه يتضمن القيم والعادات والتقاليد الخاصة بالمجتمع الذي تقوم المؤسسة بالنتاج والتوزيع فيه ، وذلك لكونها تتأثر بسلوك الزبائن والعملاء فيه ، ويترتب عن ذلك اكتشاف ما يقطبهم ويجذبهم ، حيث انجح الشركات التي تقدم منتج يتم استهلاكه بشكل كبير في مجتمع يتوجه إليه ، ويجب على الشركات رؤية مدى رضا عملائها للتأكد أنها على الطريق الصحيح ويجب توقع ردود أفعالهم تجاه منتجاتها والخدمات التي تقدمها الشركة ويجب التفاعل مع هذه الردود ردا يحقق أهداف المؤسسة .

الفرع الثالث : مقومات الأداء المالي الجيد

في الاقتصاد عامة وفي كل نقطه عند التكلم عن أي عنصر فان المبتغى إن يكون الأخير كامل وممتازا وهذا توقع تقديري لا يكون تام في الواقع ، فعند الحديث عن الأداء المالي نرى إن كل الشركات تهدف إلى تحقيق أداء مالي ممتاز والأفضل لا تشوبه شائبة ، وهذا تقدير لا يمكن تحقيقه أو الأصح لا يمكن ضمان حدوثه ، هنا نذكر بعض العناصر التي يؤدي الاهتمام الجيد والمناسب بها إلى تحقيق أفضل أداء مالي ممكن وهي :

¹سراء قاسم البركات ،باسم محمد اللوزي وبسام سالم ابو كركي، "اثر الرفع المالي والتشغيلي على العائد والمخاطرة في الشركات الصناعية الأردنية"، جامعة البلقاء التطبيقية عمان 2012، صفحة09 .

² -عبد الملك مزهودة، "الأداء بين الكفاءة والفعالية مفهوم وتقييم"، مجلة العلوم الإنسانية الجزائر ، العدد1، 2001، ص 92.

³دباغية السعدي إبراهيم، "اثر العوامل البيئية على كفاءة وفعالية نظم المعلومات المحاسبية في شركات التأمين"، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 34 ،العدد52، 2012، ص76 .

1- الإدارة الإستراتيجية :

هي السياسة والإطار العام الذي تفكر به الجهات المسؤولة في الشركة والتصرفات التي تتخذها ، ويكون هذا مدروسا طبقا للأهداف المستهدفة من الإدارة العليا للشركة ، ليصبح وسيلة لتحقيق الشركة غايتها الأساسية وتصبح موجهة لها عند اتخاذها لقرارات ذات انعكاس مستقبلي . وهذا يكون متعلقا سواء بإيجاد دعم لمواردها وتقوية مركزها التنافسي ، ويكون ذلك التأقلم والتكيف مع البيئة الخارجية والعمل على جعلها فرصة لها لتؤدي رسالتها ، كما تعتبر الإدارة الإستراتيجية خطة بعيدة المدى تركز على تحليل وضع الشركة من حيث طبيعة العمل، والموقف التنافسي، والموقع بالسوق، وتحديد أهدافها المستقبلية¹.

2- الشفافية :

هي أن تكون المعلومات المتعلقة بظروف العمل وقرارات الأعمال الحالية متاحة ومفهومة تمكن الأشخاص المهتمين بها من اتخاذ قرارات مناسبة استنادا إليها ، وفيها يتم بموجبه أن تقوم المؤسسة بنشر المعلومات والسياسات المتعلقة بالمجتمع متاحة ويمكن الوصول إليها في الفترة المناسبة لكل الأطراف ذوي مصلحة . وتعني تقديم صورة حقيقية لكل ما يحدث وأن يتصف المقيم أو المحلل بالعدل وأن يتحلى عند قيامه بعمله بالنزاهة والصدق والموضوعية في أدائه لواجباته، وأن يتجرد من المصالح الشخصية، وألا يخضع حكمه لأراء الآخرين، وأن لا يقوم عن علم بتقديم معلومات على غير حقيقتها. كما ينبغي على المقيم أن لا يضع نفسه في مواقف تؤثر على حياده أو تجعله يقع تحت تأثير الغير مما يهدد موضوعية عمله².

3- إقرار مبدأ المساءلة الفعالة :

و هي أن يكون هناك نظام تنفيذي فعال حيث يتم انجاز المهام من طرف الموظفين بالشركة بدقة وفعالية تامة ، وأيضا يقدمون تقارير دورية حول أدائهم في انجاز المهام ونتائجها .

4- وجود النظم المحاسبية :

هي عبارة عن مجموعة من العناصر المادية والمعنوية المستخدمة، في تنفيذ العمل المحاسبي وتنظيم وانجاز الدورة المحاسبية الكاملة، وهي نظم تختص بكافة أعمال جمع، وتسجيل، وتصنيف، وتبويب ومعالجة، وتخزين، وتوصيل المعلومات القيمة. ويكون ذلك في شكل قوائم مالية توجه إلى الأطراف الطالبة لها بغية اتخاذ

¹ مشعل جهاز المطيري، تحليل وتقييم الأداء المالي لمؤسسة البترول الكويتية، مذكرة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط ، الكويت، 2010-2011، ص16 .

² نبيل قبلي، دور مبادئ الحكومة في تفعيل الأداء المالي لشركات التأمين (دراسة حالة)، أطروحة دكتوراه، جامعة حسينية بن بوعلي الشلف- الجزائر، 2012، ص29 .

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

القرارات، حول الأحداث الاقتصادية في الماضي والحاضر والمستقبل، والتي ترسل إلى الأطراف المختلفة المستفيدة منها من أجل مساعدتهم في اتخاذ القرارات المناسبة¹.

المطلب الثاني : مفهوم تقييم الأداء المالي

لمعرفة الأداء المالي توجد مجموعة خطوات يتم العمل والمرور بها

الفرع الأول : ماهية تقييم الأداء المالي وخطواته.

أولاً: تعريف تقييم الأداء المالي :

تعددت التعاريف المعرفة لهذا المفهوم حيث هناك من يرى على أنها عملية لاحقة لعملية اتخاذ القرارات ، الغرض منها فحص المركز المالي والاقتصادي للمؤسسة في تاريخ معين²، وهناك من يرى انه إصدار حكم على النتيجة المالية المتحصل عليها للمؤسسة خلال دورة مالية معينة باستخدام مقاييس معينة³، إلى جانب تعريفه البعض على انه مجموعة من المؤشرات التي تقيس مدى نجاح الوحدة الاقتصادية وتطورها بحيث تصبح هذه المؤشرات بمثابة المعايير يمكن بواسطتها تقدير مدى قيامها بتحقيق أهدافها⁴.

و من هذه التعاريف نستطيع أن نقول أن تقييم الأداء المالي عبارة عن عملية تهدف إلى رؤية كفاءة الشركة ومدى تحقيقها لأهدافها وذلك استناداً إلى النتائج المتحصل عليها في نهاية الدورة المالية واستخدام مجموعة نسب تستند إلى مؤشرات مالية يفترض أنها تعكس أهداف المؤسسة ، إلى جانب ذلك يتم الحكم طبقاً لها على كفاءة استعمال الموارد .

خطوات تقييم الأداء المالي :

تتم عملية تقييم الأداء المالي عبر ثلاث مراحل أساسية هي :

¹ مشعل جهم المطيري، تحليل وتقييم الأداء المالي لمؤسسة البترول الكويتية، مذكرة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط ، الكويت، 2010-2011 ص16-17 .

²توفيق محمد عبد المحسن ، تقييم الأداء مدخل جديد لعالم جديد، دار الفكر العربي ، مصر ، 2003.2004 ص3 .

³فتيحة حجاج، تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشرات التحليل المالي، مذكرة ماستر، غ منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2013 -2014، ص04.

⁴ - محمد صالح الحناوي، نبال فريد مصطفى، الإدارة المالية: التحميل المالي لمشروعات الأعمال، دار الهناء للتجليد الفني، 2008، ص58.

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواد والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

أ- **تجميع البيانات** : يتم فيها الحصول على مجموعة القوائم المالية السنوية والوثائق المحاسبية التي تعكس الوجه الفعلي للمؤسسة في فترة زمنية معينة ، إلى جانب أن تكون هذه البيانات تساعد في حساب المؤشرات المختارة لقياس الأداء المالي للشركة .

ب- **تحليل البيانات** : بعد جمع البيانات يتم تحليلها وحساب المقاييس المختلفة لتقييم الأداء المالي ، إلى جانب معرفة الانحرافات والفروق في الأداء المالي ، حيث هذه المرحلة تعتبر أساسية لإصدار الحكم على النتائج ، فهي التي تصور لنا مجريات الانجاز ومستوياته .

ج- **مرحلة الحكم على النتائج** : هنا يجب أن تكون أحكام النتائج تستند إلى دعائم متينة من خلال الرجوع إلى المعايير والأهداف المسطرة ، حيث هنا يتم وضع توصيات واقتراحات حول الأداء المالي للشركة وذلك بعد معرفة أسباب الفروق الموجودة في الشركة وأثرها وكيف يمكن معالجتها ، حيث هنا يتم الاطلاع على المخطط المالي للشركة ورؤية النقط الضعيفة فيه ومحاولة تجنبها أو التقليل منها مستقبلا أما إذا كانت اغلب الأحكام ايجابية فيجب اتخاذ قرارات اللازمة على محافظة هذه النتائج .

هناك بعد الأسس يجب أن تكون موجودة لتكون هذه الخطوات سليمة ويتم تطبيقها بشكل فعال ونذكر أهمها:¹

- عملية التقييم لا بد أن تكون مفهومة بسيطة؛
- استمرار عملية التقييم ولا يقتصر على فترة زمنية معينة بل لفترات متتالية من أجل إحداث مقارنات ومستخلصات تفيد الجهات المعنية مستقبلا؛
- تقترن عملية التقييم بوجود أنظمة مساعدة للرقابة المالية والمحاسبية؛
- لا بد أن يصاحب نظام التقييم نظام الأجور حيث يكون دافع قوي للموظفين لزيادة نشاطهم ورفع كفاءتهم على الأداء؛
- التثبيت من تأثير الترابط والتوازن والتكامل بين مختلف أنشطة المؤسسة وكذا تفاعلها في ما بينها؛
- لا بد أن تقتدي عملية تقييم الأداء بنظام الحوافز حيث يقرر الدوافع الايجابية والسلبية مما يجعل من مصلحة القائمين بالأداء تنفيذها على درجة عالية الكفاءة.

¹ شراد محمد ت تقييم الأداء المالي لبنوك التجارية ، مذكرة لنيل شهادة ماستر، كمية عموم التسيير، جامعة دمحم خيضر، 2013-2014 ص 41.

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

الفرع الثاني : أهمية تقييم الأداء المالي للمؤسسة وأهدافه

أولا : الأهمية التقييم الأداء المالي

- تعتبر عملية تقييم الأداء المالي مهمة نظرا لأهمية الأداء المالي ، وهنا نذكر أهم النقاط التي تعبر عن أهميته¹ :
- متابعة قدرة المؤسسة على تحقيق الأهداف المرجوة وذلك بمقارنة النتائج الفعلية مع المستهدفة والكشف عن الانحرافات وتقديم حلول وإجراءات لتعزيز أداء المؤسسة المالي ؛
 - رؤية مدى مساهمة المؤسسة في الاقتصاد والمجتمع ، وذلك من خلال رؤية مدى إمكانية المؤسسة تحقيق أكبر قدر من العوائد وبأقل التكاليف واعتماد أفكار وسياسات جديدة تسمح بتحقيق هذين الشرطين بأعلى كفاءة ممكنة وتفادي إي ضياع للموارد المتواجد عندها؛
 - يساعد تقييم الأداء المالي في الكشف عن النمو أو التطور الذي حققته المؤسسة في أدائها، وهل هي تسيير نحو التطور أو العكس، ويتم ذلك بمقارنة النتائج الفعلية بالمؤسسات المماثلة الأخرى ؛
 - يساعد على تحقيق الأهداف والخطط المبرمجة وبأعلى فعالية ؛
 - يوضح تقييم الأداء المالي كفاءة تخصيص واستخدام الموارد المالية المتاحة تحت تصرف المؤسسة؛
 - يساعد تقييم الأداء المالي في تحديد التحسينات الضرورية التي تسعى المؤسسة لإحداثها لتطوير أدائها المالي.

ثانيا : الأهداف التقييم الأداء المالي

- تعدد أهداف عملية تقييم الأداء المالي ، حيث يمكن تلخيصها فيما يلي :
- تمكن الشركة من معرفة وضعها المالي الحقيقي والكشف عن مواطن الخلل في نشاطها ، واتخاذ إجراءات ووضع حلول لتصحيحها وإعادة الشركة إلى الطريق الصحيح لتحقيق أهدافها المرجوة؛
 - معرفة قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها سواء قصيرة أو طويلة الأجل ، والتأكد من إمكانية تحقيق أرباح كافية لتغطية فوائد الأموال المقترضة ؛
 - التقييم والحكم على السياسات التشغيلية المتبعة ، وذلك لمعرفة مدى كفاءتها في استخدام رأس مالها العامل واستخدام مواردها الإنتاجية على النحو الأمثل لضمان سير الخطة الاقتصادية نحو الأهداف المرسومة لها؛

¹ جودي محمد رمزي، اثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية على تقييم الأداء المالي والتنبؤ بالآزمات المالية لمشركات في المؤسسات الجزائرية، رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات الدكتوراه في علوم التسيير، كلية العموم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015، ص94-95 .

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

- تقييم مدى جدوه الاستثمارات المختارة من طرف الإدارة والتأكد من كفاءة الإدارة ماليا مما يسمح بتحقيق فائض مالي يمكنها من تمويل هذه الاستثمارات ذاتيا ؛
- معرفة الشركة مدى تحقيقها لأهدافها المرجوة وكفاءة إنجازها للوظائف المكلفة بأدائها مقارنة بتلك الوظائف المدرجة في خططها؛
- الاستفادة من المعلومات المتاحة لمساعدة أصحاب القرار في توجيه سير العمليات داخل المؤسسة.

الفرع الثالث : مصادر معلومات عملية تقييم الأداء المالي والأطراف المستفيدة منه

أولا : مصادر معلومات عملية التقييم المالي

إن عملية التقييم عملية جد حساسة وتستند بناء على عدة متغيرات فهي تتم بمجموعة خطوات محددة وتبنى على أسس معينة ، وأول مرحلة فيها هي جمع المعلومات ، فالمعلومات تشترط أن تكون موثوقة وأن تكون موجودة في زمن محدد ، ويختلف التقسيم من باحث لآخر حيث هناك من يقسمها إلى مصادر داخلية وخارجية ويقسمها باحث آخر إلى المعلومات العامة، المعلومات القطاعية، المعلومات الخاصة بالمؤسسة... الخ.

أ- المصادر الخارجية:

هذه المعلومات تكون من خارج المؤسسة ويكون محيطها اليد في تشكيله ، ونرى أن هناك نوعين من هذه المعلومات :

1- المعلومات العامة : تتعلق هذه المعلومات بالاقتصاد عامة وتبين شكله في وقت محدد ، ويرجع سبب الاهتمام بهذه المعلومات لكون المؤسسة تتأثر بالتغيرات الحادثة في المحيط الاقتصادي الخاص بها وذلك كالتضخم والركود الاقتصادي وغيرها من التغيرات الحادثة في الاقتصاد ، كما تساعد هذه المعلومات على تفسير نتائجها والوقوف على حقيقتها¹.

2- المعلومات القطاعية : تكون هذه المعلومات مشكلة من طرف إحدى الأطراف التالية : كالتقارير المقدمة من المنظمات الاقتصادية والدولية ، والنقابات المهنية إلى جانب المجالات المتخصصة بهدف إجراء مختلف الدراسات المالية والاقتصادية ، حيث يتم تجميع المعلومات وتحليلها واستخراج نسب قطاعية بناء عليها يتم إجراء المقارنة².

¹ لسلوس مبارك ،التسيير المالي ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 2004 ، ص 17.

² Jossettepeyrad ; Analyse Financier ،LibrarieVùbret – 8e édition paris 1999 p10-11 .

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

ب-المصادر الداخلية :

و تعتبر هذه المعلومات نتائج الشركة ومخرجات نظامها المحاسبي وهي كالتالي :

1- الميزانية المحاسبية : حسب التعاريف المتعددة لها نستطيع أن نقول أنها عبارة عن صورة لوضع المؤسسة في وقت محدد ، حيث تظهر فيها ذمم المؤسسة كأصول (المصادر) وعناصر الخصوم (الاستخدامات) ¹، وتشتمل عناصر الأصول على جميع الموارد التي تمتلكها المؤسسة أو تستأجرها ولها قيمة اقتصادية مستقبلية يمكن قياسها ، أما عناصر الخصوم فتشتمل على الأموال الخاصة والديون².

2- جدول حسابات النتائج : وهو عبارة عن قائمة توضح بالتفصيل الإيرادات عن مجموعة المصروفات في الدورة المحاسبية الواحدة ، حيث تعبر عن نتيجة المؤسسة وما ينتج عنه من ربح أو خسارة ، والجدول يشمل مجموعة عناصر أساسية وهي :

- الهامش الإجمالي : وهو الفرق بين مبيعات البضائع والبضائع المستهلكة³.
 - القيمة المضافة : وهو الربح الذي نتج عن نشاط الاستغلال التي قامت به المؤسسة
 - نتيجة خارج الاستغلال : وعبرة عن نواتج لم تدخل في الاستغلال يتم نزع المصاريف خارج الاستغلال
 - نتيجة الدورة : وهي النتيجة الجبرية بين نتيجة الاستغلال والنتيجة خارج الاستغلال.
- الملاحق : وهي وثائق تحتوي على تفاصيل ضرورية ومعلومات مكملة لتلك الموجودة في الميزانية وجدول حسابات النتائج حيث يشترط في الملاحق أن تقدم توضيحات عن العناصر الضرورية وذلك احتراماً لمبدأ الصورة الوفية⁴.

ثانياً: الجهات المستفيدة من تقييم الأداء المالي .

هذه العملية تتمتع بأهمية كبيرة وتقدم مزايا عدة وهنا يظهر عدة أطراف قد يهتمون بها وتكون لهم مصالح في معرفتها يمكن تصنيفهم ضمن مجموعتين : أطراف داخلية وأطراف خارجية

¹محمد بوتين ،الحاسبة العامة للمؤسسة ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 1999،ص10.

²pascalBarnetogeorgrion Finance : manuel et applications ، 2e édition.Dunod paris ،2009، p204.206.

³عدنان تايه النعيمي وآخرون ،الإدارة المالية النظرية والتطبيق ،دار الميسرة ،عمان ،الطبعة الثانية ،2006،ص76.

⁴فتيحة حججاج، تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشرات التحليل المالي، مذكرة ماستر ، غ منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2014، صفحة06 .

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

أطراف داخلية وتتمثل في :

1- الإدارة : حيث تكون النسب المالية المستخرجة من القوائم المالية للشركة محل اهتمام وذلك لأنها تساعد الشركة في معرفة مدى كفاءتها في أداء وظائفها واستغلال مواردها استغلالاً أمثل ، حيث هذه العملية تعتبر إجراء رقابي يساعد إدارة الشركة في تحديد مواطن الضعف والخلل فيها وتساهم في ترشيد قرارات الإدارة لإصلاح هذه الاختلالات وترشيد كيفية استخدام الموارد لتحقيق أقصى كفاءة إنتاجية ممكنة .

2- المالكون والمساهمون : حيث ينصب اهتمامهم حول كفاءة الشركة تشغيلياً ومدى ربحيتها إلى جانب مدى تحقيقها الاستغلال الأمثل لمواردها الاقتصادية المتاحة ، ومن ثم يقومون بتحديد ما إذا كانت الشركة قادرة على تحقيق مصالحهم والمتمثلة في تعظيم الثروة وعلى هذا الأساس يقومون باتخاذ القرارات المتعلقة بالشراء أو بيع أسهم الشركة .

3- أطراف خارجية وهي كالتالي :

- **المؤسسات المالية :** كالبنوك وغيرها التي تهتم بالأداء المالي للشركة لكي تقرر إمكانية السماح بمنح قرض للمؤسسة والتأكد من إمكانية الأخيرة من سداد هذا القرض بفوائده في الآجال محددة.
- **المستثمرون :** تبرز أهمية عملية تقييم الأداء المالي بالنسبة للمستثمر في كونها أداة تحفيز لاتخاذ القرارات الاستثمارية الرشيدة، حيث يقومون بمتابعة نشاط الشركة وأدائها المالي في فترات محددة وعلى هذا الأساس يتخذون قرارات سواء بالاستثمار في الشركة من عدمه.
- **الموردون :** لا يختلف سبب اهتمام هذا الطرف عن السابق ، حيث هذا الأخير يريد التأكد من المؤسسة قادرة على سداد التزاماتها تجاهه وتسديد ما يترتب عليها في اجل محدد ، وفي بعض الحالات مثل كونهم قد قاموا بالإسهام في الشركة يقررون الانسحاب منها .
- **المنافسون :** حيث يقوم المنافس بالنظر نتائج تقييم المؤسسة والبحث في تكاليف منتجاتها وجودتها لتحديد إستراتيجية منافستها ، وهناك منافسين غير مباشرين حيث يعمدون لمعرفة أداء الشركة لمقارنته بأدائهم .

المطلب الثالث: مؤشرات ومعايير تقييم الأداء المالي

إن تقييم أي مؤسسة يكون مبني على عدة مؤشرات ومعايير حيث تتمثل هذه الأخيرة في مجموعة نسب تقدم لنا لمحة حول الأداء المالي للمؤسسة وكيف تستطيع تحقيق أهدافها وإمكانية مزاولتها نشاطها في ميدانها وبقائها فيه وإمكانية تحقيق المنافسة وعدم السماح بانتكاسها وإفلاسها ، وتتمثل هذه المؤشرات فيما يلي :

الفرع الأول: نسب السيولة

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

ويطلق عليها أيضا الملاءة قصيرة الأجل، حيث تقيس هذه النسبة قدرة الشركة على مقابلة التزاماتها الجارية عندما يحين ميعاد استحقاقها¹، وهي تقدم لنا فكرة حول مقدار ما يتوفر لديها من نقد سائل، وتتكون من النسب التالية :

أولاً: نسبة السيولة العامة

وهي تبين لنا كيفية التحول التدريجي للأصول المتداولة إلى سيولة بهدف مواجهة الالتزامات المالية القصيرة الأجل، ولكن رغم ذلك هذه النسبة لا تكون رئيسية في عملية التقييم لكونها تشمل سيولة مختلف الأصول المتداولة والحقوق قصيرة الأجل، وتحسب كالتالي :

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \text{الأصول المتداولة} \setminus \text{الديون قصيرة الاجل}$$

1- نسبة السيولة الجاهزة :

تعد هذه النسبة أكثر صرامة في قياس سيولة المؤسسة، لأنها تعتمد على القيم الجاهزة المتوفرة لدى المؤسسة، للوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل دون اللجوء إلى بيع جزء من مخزونها أو تحصيل مدينتها، وتحسب بالعلاقة التالية²:

$$\text{نسبة السيولة الجاهزة} = \text{النقدية} \setminus \text{الديون قصيرة الأجل}$$

2- صافي رأس المال العامل :

يمثل صافي رأس المال العامل فائض الأصول المتداولة عن الخصوم المتداولة، والذي تدل زيادته على مدى قدرة الشركة على السداد في الأجل القصير، ويتم حسابه بالطريقة التالية :

$$\text{صافي رأس المال العامل} = \text{الأصول المتداول} - \text{الديون قصيرة الاجل}$$

الفرع الثاني : نسب الربحية :

تقيس هذه النسب مدى كفاءة إدارة الشركة في تحقيق الربح على المبيعات وعلى الأصول وعلى حقوق المالكين، لهذا نجد أن نسب الربحية هي مجال اهتمام المستثمرين والإدارة والمقرضين. فالمستثمرون يتطلعون إلى

¹ عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث للنشر، مصر، 2007، ص 37-41 .

² منير شاكر محمد و اخرون ، التحليل المالي مدخل صناعة القرار ، الطبعة الثالثة ، دار وائل للنشر و التوزيع ،الأردن ، 2008 ، ص 74 .

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

الفرص المرجحة لتوجيه أموالهم إليها، والإدارة تستطيع التحقق من نجاح سياستها، والمقرضون يشعرون بالأمان عند إقراض الشركات التي تحقق أرباح أكثر بكثير من تلك التي لا تحققها¹، وتمثل في النسب التالية :

اولا: معدل العائد على الأصول: ROA

وتعبر هذه النسبة عن قدرة المؤسسة على استخدام أصولها في توليد الربح، وكلما ارتفعت هذه النسبة كلما دل ذلك على كفاءة المؤسسة في استغلال أصولها، وتحسب بالعلاقة التالية²:

$$\text{معدل العائد على الأصول} = \text{صافي الربح بعد الضريبة} \setminus \text{إجمالي الأصول}$$

ثانيا: معدل العائد على حقوق الملكية: ROE

و تسمى نسبة المردودية الصافية للأموال الخاصة، وتعبر هذه النسبة عن العائد الذي يحققه المالك على استثمار أموالهم بالمؤسسة، وهي تعتبر من أهم نسب الربحية المستخدمة، حيث انه بناء على هذه النسبة قد يقرر المالك الاستمرار في النشاط أو تحويل الأموال إلى استثمارات أخرى تحقق عائدا مناسباً، وتحسب كما يلي :

$$\text{معدل العائد على حقوق الملكية} = \text{صافي الربح بعد الضريبة} \setminus \text{صافي حقوق الملكية}$$

١٥ - ٥

تقيس هذه النسبة كمية الأرباح التي تخص كل سهم من أسهم الشركة في نهاية الفترة المالية. ويعتبر العائد على السهم من أكثر مؤشرات الأداء استعمالاً لقياس كفاءة الأداء المالي للشركات، وهو يلعب دوراً هاماً في التحليل الاستثماري، هذه النسبة عادة تعتبر من نسب السوق ولكن نظراً لكون الدراسة تشمل نقط معينة لقد ارتأينا أن نصنّفه كنسب ربحية، ويحسب بالعلاقة التالية³:

$$\text{العائد على الأسهم} = \text{الربح بعد الفوائد والضريبة} \setminus \text{عدد الأسهم العادية}$$

¹ مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2008 ص 230.

² عبد الحلیم كراجه و آخرون ، الادارة و التحليل المالي (اساس، مفاهيم، تطبيقات)، الطبعة الثانية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الاردن، 2006، ص 194 .

³ مغاري عبد الرحمان، فكير سامية، مراقبة الاداء المالي لشركات المساهمة من خلال تطبيق قواعد الحوكمة على الانظمة المالية والمحاسبية أثر ذلك على كفاءة الاسواق المالية، دراسات اقتصادية، دورية فصلية تصدر عن مركز البصيرة للبحوث، العدد 20، جويلية، 2012 ص

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

المبحث الثالث: دراسات وأبحاث السابقة .

في هذا المبحث سنتطرق لأهم الدراسات السابقة ونقوم بشرحها وكيفية عملها

المطلب الأول: الدراسات التي رأت وجود اثر .

الفرع الأول: الدراسات ذات نتائج ترى أن هناك اثر ايجابي

أولا: دراسة بوقرة سعيدة 2020

عنوان: دور الاستحواذ في زيادة ربحية الشركات – دراسة حالة استحواذ شركة مايكروسفت على لينكد إن

هدف هذه الدراسة هو التعريف بدور صفقات استحواذ في زيادة ربحية الشركات حيث كانت الإشكالية معرفه إلى أي مدى تساهم هذه الصفقات في تحسين مؤشرات الربحية للشركات , وتم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي في الشق النظري وذلك خلال عرض مختلف المفاهيم والتعارف ونطرت الباحثة في الشق النظري لتقديم مدخل لاستراتيجيه الاستحواذ حيث عرفت هذه العملية على أنها ابتلاع الشركة المستحوذة الضعيفة من طرف المستحوذة القوية عن طريق شراء جميع أو غالبية الأسهم بحيث يتم جعلها تحت رهن أوامر الشركة المستحوذة وتقوم بتنفيذ أوامرها وقراراتها ولقد قامت الباحثة بعض من أسباب لهذه العملية حيث أهم ما ذكرته هو تنويع المنتجات الحفاظ على شركه لديها خط منتج آخر وأفاق واعدة حتى تقلل الشركة من مخاطر الاعتماد على منتجه التقليدي وأيضا زيادة الحصة السوقية للشركة من خلال ضم منافس ولقد ارتأت الباحثة أن هذه العملية بلغت ذروتها في السنوات 2000، 2007، 2017.

وتم إعطاء ماهية للربحية حيث كان مفهومها استنادا للدراسة أنها أداة تستطيع إعطاء الشركة معلومة حول كفاءة لمواردها فهي تترجم إمكانية تغطية إيراداتها والنفقات ، حيث يتم قياسها مجموعه مؤشرات من بينها هامش الربح الصافي ومعدل العائد على إجمالي الأصول (ROA) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE) إلى جانب العائد على المبيعات ، و بالإضافة إلى انه يتم الاعتماد على معيارين أساسيين هما قوه الإرادية والعائد على الاستثمار.

ولقد تناولت هذه الدراسة خلال تحليل تجربة استحواذ مايكروسوفت على لنكد إن وكان احد الأسباب وراء هذا الاستحواذ هو رغبة عملاق التقنيات والتكنولوجيا الدخول لعالم شبكات التواصل الاجتماعي واستغلالها تجاريا لتحسين خدماتها مما توفره الشركة من بيانات حول الأشخاص سواء من تفصيلاتهم ورغباتهم وميولهم .

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

حيث بلغت مدة الدراسة 7 سنوات في الفترة الممتدة من 2013 – 2020 مستعملين البيانات المالية لشركة مايكروسوفت .

و كانت نتائج الدراسة كما يلي :

- إن عملية الاستحواذ قد أثرت على كل من الإيرادات والربحية حيث كانت الإيرادات لصالح لينكد إن في ازدياد مستمر خصوصا في سنة 2017 ، 2018 ، 2019 .
- ساهمت شركة لينكد إن في تحقيق مايكروسوفت هدفها وذلك بالدخول لشبكة التواصل الاجتماعي إلى جانب ارتفاع الإيرادات وهامش ربح شركة مايكروسوفت .

ثانيا : دراسة حورية بديدة 2021

عنوان: أثر الاندماج على الأداء المالي للشركات، شركة الدار العقارية نموذجا

هدف هذه الدراسة ما سيترب من الحيلة والحذر على قرار الاندماج ومعرفة إذا كانت هذه التكلفة تستحق رؤية مدى نجاح هذه ومعرفة أثرها على الأداء المالي للشركات حيث كانت الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة هو معرفة مدى نجاعة هذه الآلية عند اندماج كل من شركة الدار وشركة صروح على مستوى الأداء المالي وفي الشق النظري تم تعريف للمتغيرات المدروسة حيث عرف الاندماج على انه اشتراك شركتين أو أكثر ذات نشاط متماثل أو متكامل من اجل خلق كيان أكبر ذو طابع وهوية مختلفة لتحقيق أهداف محددة وعرف الأداء المالي على انه نقطة في أداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات ماله لقياس مدى انجاز الأهداف .

أما في الشق التطبيقي تم اللجوء لأسلوب مقارنه معدلات ونسب الأداء لشركه الدار قبل وبعد الاندماج الاكتشاف الفروق في النسب المالية حيث كانت فترة الدراسة بداية 2010 إلى 2016 حيث انقسمت الفترة لفترة ثلاث سنوات 2010- 2011- 2012 التي سبقت فترة الاندماج وفترة 2014/2015/2016 فترة بعد الاندماج حيث كانت النسب المدروسة هي نسب السيولة ونسب النشاط ونسب الربحية وكانت نتائج الدراسة انه يوجد اثر ايجابي للاندماج شركه الدار العقارية على نسب السيولة:

- وكانت توجد اثر ايجابي لاندماج شركه الدار العقارية على نسب النشاط ونسب الربحية
- وكانت نتائج الدراسة انه يوجد اثر ايجابي لاندماج شركة الدار العقارية على نسب السيولة
- وكانت توجد اثر ايجابي لاندماج شركة الدار العقارية على نسب النشاط ونسب الربحية .

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

الفرع الثاني: دراسات ترى وجود علاقة عكسية من الاستحواذ والاندماج على الأداء المالي.

أ- دراسة رانيا هاني رمزي 2021

عنوان: أثر عمليات الاندماج والاستحواذ على مؤشرات الأداء المالي للشركات المقتنية

هدف ومن هذا البحث هو استكشاف وتحليل الانعكاس الاقتصادي الناتجة عن اللجوء لهاتين الإستراتيجيتين على أسواق رأس المال واهم من ذلك الانعكاس الناتج على مؤشرات الأداء المالي للشركات المعنية، حيث صاغت الباحثة إشكاليتهما على أنها تبحث عن الانعكاسات الاقتصادية الناتجة عن قيام الشركات بعمليات الاندماج والاستحواذ على المؤشرات الأداء المالي للشركات المقتنية حيث لجأت الباحثة في إلى الاعتماد على الأسلوب الوصفي حيث فيه قدمت مجموعه من الدراسات السابقة ارتأت فيها تباين حيث بعض الدراسات وجدت انه هناك اثر للآليتين على الأداء المالي فهذا الأثر ايجابي من بينها (mborto 2013) ، rani et al (2015) ، (rao-nicholson and salber 2013) وهناك من رأى وجود اثر سلبي كدراسة (shan and khan 2017) ، (shah and saba 2011) ذهبت بعض الدراسات معتمد في البحث انه لا يوجد اثر للآليتين في دراسة الدباس (2012) و (intied 2014) وشمل شقها النظري تقديم مفهوم عمليتين حيث عرف الاندماج على انه تواكب الشركة مع أخرى أو أكثر أينما إحدى الشركات في العملية شخصيتها الاعتبارية وكيانها القانوني بينما تبقى الأخرى ويتم زيادة رأس مالها بقيمة أصول الشركة المختفية أما الاستحواذ فهو حصول شركه على جزء أو كل أسهم الشركة الأخرى مع بقاء الشخصية المعنوية لكلا الشركتين.

من بين الأسباب التي تدفع الاندماج هو ما يعود بالنفع على مساهميه تلك الشركات والاستفادة من الخبرات لدى الشركتين عند تجميعهما أما الاستحواذ فيساهم في زيادة المنتجات الموزعة والزيادة القدرة المالية للشركات وتوسيع سوق إنتاجها ولقد تم تطوير عدة نظريات تفسر قيام المنشآت الاستحواذ والاندماج من بينها نظرية التعاضد حيث يرى أصحاب النظرية أن العمليتين تقومان بزيادة قيمة الشركات المعنية وتعظيم ثروتهم وبشكل ينقسم التعاضد طبقاً لهم إلى تعاضد تشغيلي وتعاضد الإداري تعاضد مالي وهناك نظريه الكفاءة حيث تريا أن الاندماج ينتج عن شركه أكثر كفاءة وزيادة السعة المنشأة بشكل أفضل عن ما يمكن إذا كانت الشركتين منفصلتينونظرية التفاخر حيث تقترح الفرضية أن عمليات الاستحواذ هي نتيجة أخطاء المديرين في تقديم الشركات المستهدفة نتيجة الثقة المفرطة أي أنهم واثقون من أن المبلغ المدفوع هو مبلغ مناسب بينما هو مبلغ أكثر من القيمة الحقيقية لها وتوجد نظرية الوكالة حيث تقترح هذه الأخيرة أن عمليات الاستحواذ والاندماج تحركها المصلحة الذاتية لإدارة الشركة المستحوذة حيث يكون بعض الوكلاء لحملة الأسهم مهتمين بمصلحتهم الشخصية عوضاً عن مصلحة الشركة على غرار أصحابها أي حملة الأسهم مباشرة حيث يهتمون بزيادة أسعار الأسهم لذلك تلجأ الإدارة العليا لبعض الشركات للعملياتين بدلا من المساهمين والاستفادة مما توفره العمليتين

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

من التكامل لتطوير وتحسن الكفاءة التشغيلية والحد من مشاكل الوكالة وتطرق الباحث لذكرى الطريقة المحاسبية لمعالجة العمليتين حيث توجد طريقته الشراء (الاستحواذ) وتوجد طريقة التوحيد (إصلاح).

من الشق التطبيقي للبحث حيث تم الاعتماد على التحليل الإحصائي للبيانات الواردة في القوائم المالية بهدف اختبار فرضيات البحث ونقاط الدراسة مجموعته العمليات التي قامت بها الشركات المقيدة في بورصة الأوراق المالية ما عدا القطاع المالي لان له طبيعة خاصة وذلك خلال فترته من 2007 إلى 2017 وتكونت العينة من 20 شركة.

حيث كانت أهم نتائج البحث ما يلي :

- تحقيق عمليات الاندماج والاستحواذ إحدى أهداف الشركات وذلك تطوير الأنظمة الإدارية والمالية وقدره الشركة على تنويع مخاطرها والتغلب على عدة مشاكل في هيكلها واستراتيجيه عملها .
- هناك علاقة عكسية بين عمليات الاندماج والاستحواذ ومؤشرات الأداء المالي لشركات المقتنية .

المطلب الثاني: دراسات وابحاث تبين عدم وجود اثر لآليتين الاندماج والاستحواذ

أولاً: دراسة مشاطي الهام ولعورعوادي سميرة 2018

عنوان: أثر الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي للشركات دراسة حالة - شركتي Lafarge & SA Vivendi

حيث عمدت الباحثتان إلى معرفة ماهية هاتين الآليتين ومختلف أشكالهما سواء على الصعيد القانوني أو المالي إلى جانب بيان أغراض ودوافع اللجوء إلى هاتين الآليتين بالإضافة إبراز أثرهما على تحسين الأداء المالي للشركات ، حيث كانت الإشكالية المطروحة في هذه الدراسة : كيف تؤثر قرارات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي للشركات؟ حيث في الشق النظري تم تقسيم اللفظين بحيث قامت بدراسة الإطار العام لآليتي الاستحواذ والاندماج اي تم شرح ماهيتهما و قدمت الدراسة تطور تاريخي للآليتين، وقسمت إلى ثلاثة موجات موجة الستينيات حيث كانت عمليات الاندماج عنوانها وذلك بغرض تشكيل تكتلات اقتصادية بهدف توزيع نشاطات، موجة ثمانينيات حيث كانت هذه المرحلة بعنوان السيطرة العدوانية رأّت مجموعة من الشركات أن بعض أجزاء الشركات الأخرى أعلى من قيمتها الجمعة، وأخيراً موجة التسعينيات كانت العمليات فيها ذات طابع استراتيجي وشامل حيث كان أهم العوامل فيها هي دراسة عامة واعتماد طابع ودي وبتراضي حيث في هذه الفترة تشكلت عدت شركات سواء وطنياً عالمياً وكانت رائدة في عدة مجالات وقطاعات حساسة سواء الدفاع أو الطاقة أو الاتصالات طبقاً لدراسة فإن مفهوم الاندماج هو اتحاد شركتين أو أكثر لخدمة مصالح مشتركة حيث عادة يتم فيها زوال إحدى الشركتين المندمجتين معنوياً وفي تعدد الشركات قد

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

تنتمي لشخصية المعنوية شركات اجمع وظهور كيان معنوي جديد أي استحواذ فكان مفهومه على انه تملك أو ابتلاع شركة لشركة أخرى حيث تصبح الشركة المستحوذ عليها ملزمة بالاعتماد على قواعد وضوابط الشركة المستحوذة يشهد هذا الاختلاف عن الاندماج حيث تبقى الشخصيتين المعنويتين لشركتين عكس الاندماج أينما تختفي إحدى الشركات.

حيث قامت الدراسة بوضع أشكال لهاتين الآليتين حيث ارتأت إن عمليات الاستحواذ والاندماج سواء على شكل أفقي أي بين الشركتين المنافستين أو عمودي بين شركتين تنتميان لنفس القطاع الإنتاج أو تركيبة أي بين شركتين متكاملتين في النشاط أو التكتل بين شركتين ذات طابع إنتاجي مختلف حيث من أهم الدوافع للجوء لهاتين الآليتين هو تحقيق النمو داخليا أو خارجيا والاستفادة من اقتصاديات الحجم ومواجهة مظاهر العولمة (إمكانية مواجهة الانفتاح الاقتصادي والتكتلات الإقليمية أو دولية إلى جانب إتاحة فرصة لتحسين الأداء) ، وفي الفصل الآخر ذكرت الباحثتان المتغير التابع وقدا مفهوم له إلا وهو تقييم قدرت المؤسسة على استغلال جميع مواردها وتحقيق أهدافها المالية وفق معايير تلاؤم المنظمة وطبيعة عملها حيث يرى على انه مهم لكون يكشف نقاط القوة والضعف في الشركة حيث يكون صمام الأمن فيها وتكون شرط أساسي في بقائها خصوصا في البيئة التنافسية التي تم تشكلها في الاقتصاد العالمي ومن بين أهداف الأداء المالي هو تقييم أداء الشركة من عدة جوانب وتشكيل هذا التقييم على شكل سياسات يقوم أصحاب المصلحة بدراستها والاستفادة منها لتنشيط القرارات المالية الخاصة بهم .

من بين المؤشرات المعتمدة عند تقييم الأداء المالي هو الاعتماد على النسب المالية حيث كانت الباحثتان تريا أن النسب المعتمدة في هذا التقييم هي نسب السيولة (سيولة عامة، سيولة مختصرة وسيولة جاهزة) ونسب المديونية (القروض إلى مجموع الأصول، معدل تغطية الفوائد القروض إلى الأموال الخاصة) ونسب الربحية (هامش الربح على المبيعات، معدل العائد على الأصول معدل العائد على حقوق الملكية ROE) ونسب السوق (العائد على الأسهم نسبة سعر السهم إلى ربحيته نسبة الأرباح الموزعة عائد التوزيع النتيجة السوقية إلى القيمة الدفترية) في الشق التطبيقي اعتمدت الدراسة على أسلوب تحليلي المقارن لقياس الأداء المالي لكل شركة قبل وبعد عمليات الاندماج والاستحواذ حيث أجريت الدراسة على شركة la farge كحالة اندماج وشركة vivendis كحالة استحواذ حيث أجريت الدراسة لفترة أربع سنوات (2012-2016) بالنسبة لشركة farge أربع سنوات (2013-2017) بالنسبة لشركة vivendis حيث كانت فترة السنتين قبل عملية الاستحواذ والاندماج لفترة الثلاث سنوات التي بعدها حيث استنادا لنتائج الدراسة ارتأت الباحثتان انه لا يوجد اثر للاندماج على الأداء المالي la farge ولا يوجد اثر للاستحواذ على أداء المالي لشركة vivendis

عنوان : أثر آليتي الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي لمؤسستي الدار العقارية - والواحة كابيتال

إن إقبال العديد من المؤسسات نحو الاعتماد على إحدى الآليتين الاستحواذ أو الاندماج أو كلاهما وخصوصا في الفترة الحالية بنسبة كبيرة مقارنة مع السنين السابقة وذلك يوضح الأهمية التي بنيت عليها هاته الدراسة خصوصا لكوبي هاتين الآليتين إحدى مناهج الخروج من الأزمات والتعثرات المالية كما يمكن اعتبارهما إحدى الإستراتيجيات المالية للتوسع الإشكالية الأساسية لهذه الدراسة معرفة كيف أثرت آليتي الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي لمؤسستي الواحة كابيتال والدار العقارية وقد اعتمدوا في الشق النظري على تقديم ماهية حول الاندماج والاستحواذ حيث عرفوا الاندماج على انه آلية تهدف لجمع الشركات باختلاف قطاعهما أو عدمه من اجل خلق كيان سينافس بقوة أو أحيانا يتم إزاحة شركة وبقاء أخرى فيه إما الاستحواذ فهو ابتلاع مؤسسة لأخرى سواء بشكل كلي أو جزئي فتصبح الإدارة لشركة المسيطرة مما يجعل اتخاذ القرار لصالحها وتقوم بتنفيذ ما يتمشى مع مصالحها وقد ارتأت الباحثتان إن من أهم دوافع التوجه لهاتين الآليتين دافع المنافسة كالحصول على الحصة السوقية في الأسواق الكبرى إلى جانب التخلص من الضريبة أو تخفيضها بالإضافة للمساهمة في توسيع الكيان وزيادة الإيرادات أما الشق النظري اعتمدت فيه الباحثتان على المناهج الوصفي التحليلي في هذا الشق بالاعتماد على البيانات المالية المأخوذة من رابط بورصة الإمارات حيث اعتبر المتغير التابع هو الأداء المالي واعتبار آليتي الاندماج والاستحواذ كمتغيرين مستقلين وحاولوا دراسة اثر الآليتين على الأداء المالي للمؤسسات محل الدراسة حيث تم استعمال كل من برنامج Excel لحساب النسب المالية وبرنامج spss لمعرفة اثر الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي للمؤسسات المدروسة وذلك لمدة خمس سنوات سنتين قبل وثلاثة بعد والاعتماد على اختبار kw لاختبار صحة الفرضيات الموضوعية حول مؤشرات السيولة والربحية

حيث كانت أهم النتائج المقترحة من طرف الباحثتان هي آلية الاندماج لا تؤثر على الأداء المالي لمؤسسة الدار العقارية خلال فترة الدراسة آلية الاستحواذ أثرت على الأداء المالي لمؤسسة الواحة كابيتال خلال فترة الدراسة ولقد أضافت الباحثتان أن عدم وجود اثر للاندماج على الأداء المالي لكنه يؤثر تأثير جزئي على نسب التداول والسيولة السريعة ولا يؤثر على النسب الربحية للشركة المندمجة إلى جانب وجود اثر ذو 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 اثر على ربحيتها.

حسب الدراسات السابقة المدروسة لقد استنتجنا بعض النقاط الأساسية التي تم ملاحظتها عند النظر حو اثر آليتي الاستحواذ والاندماج على الأداء المالي نتطرق إليها وهي :

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

- اعتماد اغلب الدراسات على فترة زمنية تتراوح بين 7 إلى 10 سنوات وتعتبر هذه الفترة المثالية للتأكد حول وجود اثر من عدمه وذلك لكون الآليتين تدخلان ضمن الاستراتيجيات المالية التي قد تتطلب مدة معينة لتحقيق الأهداف المرجوة منها .
- تطرقت اغلب الدراسات للاعتماد بشكل أساسي على مؤشر العائد على الأصول ROA والعائد على حقوق الملكية ROE وأيضا تم شمل بعض النسب إلى جانبهما وهذا ما يؤكد كون هذين المؤشرين لهما دورا كبيرا في تحديد نجاح من عدمه حول الآليتين.
- كان نتائج الدراسات مختلفة وهذا راجع عادة لكون هذه الدراسات اختلفت سواء من الفترة المتخذة إلى جانب الميدان الذي تم إجراء الدراسة فيها بالإضافة لكون بعض الدراسات قد تم دراساتها في ممكنة مختلفة وفي أسواق مالية غير متماثلة وهذا كان له دور على نتائج الدراسات لما تتمتع به الأسواق المالية من اختلافات من دولة لأخرى .

الفصل الأول : الإطار النظري لآليتي الاستحواذ والاندماج وتقديم حول الأداء المالي

خلاصة الفصل:

يتناول هذا الفصل في مذكرة الماستر أهمية عمليات الاستحواذ والاندماج في الاقتصاد المعاصر. تتطرق الدراسة إلى تحليل أثر التحولات والتغيرات الاقتصادية على استراتيجيات الشركات. يتم تقديم آليتي الاستحواذ والاندماج كوسيلتين مهمتين لتحقيق النجاح والاستدامة في ظل التنافسية القوية في السوق.

تسلط الدراسة الضوء على الدوافع الرئيسية للجوء إلى عمليات الاستحواذ والاندماج، وتقدم نظرة شاملة على الأداء المالي والمقاييس المستخدمة لتقييم نجاح هاتين الآليتين. يتم تقسيم الفصل إلى ثلاثة مباحث رئيسية: آليتي الاستحواذ والاندماج، الأداء المالي للشركات وطرق تقييمه، ومستخلص للدراسات السابقة وأهم النتائج المستخلصة.

تهدف هذه الدراسة إلى توضيح أهمية الاستحواذ والاندماج كأدوات استراتيجية للشركات، وتقديم فهم عميق للعوامل التي تؤثر في نجاحها. يساهم الفصل في توجيه الشركات لاتخاذ القرارات الاستراتيجية الملائمة والمعتمدة على المعرفة لتحسين أدائها المالي واستدامتها في السوق المتقلبة.

الفصل الثاني

الدراسة التطبيقية لأثر آليتي الاستحواذ والاندماج
على الأداء المالي للشركات

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر آليتي الاستحواذ والاندماج على الأداء المالي للشركات

تمهيد:

بعد تطرقنا في الجانب النظري إلى أسس وماهية حول عمليات الاستحواذ والاندماج بالإضافة إلى أهم النسب التي تعبر عن الأداء المالي حيث لجأت دراستنا إلى اعتماد مؤسسات خارج الجزائر بحكم كون العمليتين لم تتما في اقتصادنا بشكل كبير وكانت الحالات الحادثة شبه منعدمة فلجأنا إلى دراسة على مؤسسة فودافون البريطانية وشركة اميركان اير لاينز ، حيث اعتمدنا على طريقة القياس النوعي من أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة ومدى صحة الفرضيات، حيث قمنا بتقسيم الفصل إلى :

المبحث الأول: تقديم بالمؤسسات المدروسة ومنهجية الدراسة

المبحث الثاني: التحليل المالي والإحصائي ومناقشة النتائج

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر آليتي الاستحواذ والاندماج على الأداء المالي للشركات

المبحث الأول: تقديم بالمؤسسات المدروسة ومنهجية الدراسة

سنحاول في هذا المبحث تقديم لمحة حول المؤسسات المختارة في دراستنا إلى جانب تقديم المنهجية التي تم على أساسها معالجة الإشكالية والتحقق من الفرضيات الموضوعية .

المطلب الأول: حالة الدراسة

لقد قمنا باختيار قطاعين مختلفين للدراسة الأول هو القطاع الإلكتروني وذلك على شركات الهواتف النقالة وهذا بدراسة استحواذ شركة فودافون على شركة كابل دويتشلاند حيث تمت الصفقة على مستوى بورصة نازداك ، واخترتنا قطاع النقل الجوي وذلك بدراسة اندماج كل من شركة أميركين إيرلاينز و يو أس إيرويز حيث تمت الصفقة على مستوى بورصة نيويورك وسوف نقوم بتعريف الشركات كما يلي:

الفرع الأول: تقديم عام حول شركة Vodafon:

تعتبر شركة فودافون من الشركات المتخصصة في تقديم خدمات شبكات الهواتف المحمولة حيث هي شركة بريطانية متعددة الجنسيات يقع مقرها بنيويورك بيركشاير بالمملكة المتحدة ، حيث تأسست في سنة 1981 شركة الراديو راکال التابع لشركة راکال للإلكترونيات والذي تطورت لتصبح ما يسمى حاليا بفودافون ، وهي تعتبر ثالث أكبر مزود خدمات للهاتف في المملكة المتحدة ، وتعتبر من بين أكثر الشركات تحقيقها للأرباح حيث حققت عائدات بلغت 41 بليون جنيه إسترليني في 2016 و 47.6 بليون في 2017 واستطاعت تحقيق ربح صافي لها 3.078 مليار جنيه إسترليني وفي سنة 2013 تم الإعلان عن نية فودافون الاستحواذ على شركة كابل دويتشلاند الألمانية لتتمكن من الحصول على حزمة تمكنها من تقديم حزم أرخص لخدمات التلفزيون والخطوط الثابتة ، حيث تم في شهر يونيو من سنة 2013 الإعلان عن تمام الصفقة وشراء فودافون لشركة كابل دويتشلاند بصفقة بلغت قيمتها 7 مليارات يورو أي نحو 9.3 مليار دولار أمريكي .

الفرع الثاني: تقديم عام حول شركة American airlines

الخطوط الجوية الأمريكية هي شركة طيران وطنية أمريكية حيث تتخذ يقع مقرها الرئيسي بمطار دالاس فورت وورث الدولي إلى جانب كون لديها مراكز أخرى في كل من مطار شيكاغو اوهرير ومطار ميامي حيث تعتبر من بين أكبر شركات النقل الجوي من حيث عدد الركاب وعدد الأصول حيث تقدم خدماتها لأكثر من 344 وجهة حول العالم وحققت الشركة أرباح بلغت ما يقارب 138 مليار دولار أمريكي سنة 2005 حيث اندماجها مع شركة يو اس ايرويز يعتبر من بين أكبر التحالفات لإنشاء أكبر أسطول بالعالم حيث كانت الشركة أعلنت إفلاسها في 2011 ثم توجهت للبحث عن شريك طيلة سنة 2012 ليتم في 2013 الإعلان عن التوقيع على اندماج الشركتين وتتم هذه الصفقة خلال مدة سنتين بصفقة قدرت ب 11 مليار دولار أمريكي.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر آليتي الاستحواذ والاندماج على الأداء المالي للشركات

المطلب الثاني: منهجية الدراسة .

سنطرق هنا لذكر شرح حول كيفية الدراسة والمنهج المعتمد في حل الإشكالية المطروحة

الفرع الأول: منهجية ومتغيرات الدراسة

عند اختيار الموضوع تم البحث عن المتغيرات التي تساهم في عكس الأداء المالي للمؤسسات التي تم اختيارها للدراسة و معرفة مدى تأثيرها بالتغيرات الحاصلة على بيئة عملها ، حيث تم اختيار كل من نسب السيولة والربحية والسوق للبحث في مدى تآثر الأداء المالي بالآليتي الاستحواذ و الاندماج ، أي تستخدم لمعرفة كيفية سير الأداء المالي للشركات وإمكانية تحقيقها الأرباح والاستمرارية لذا سنركز على التحليل الوصفي والإحصائي لمتغيرات الدراسة .

أولاً : المتغير التابع

لقد اعتمدنا الأداء المالي كمتغير تابع سنحاول دراسة أثره بالاندماج والاستحواذ كما هو معروض في الجزء النظري للحكم على إشكالية الدراسة بعد دراسة الارتباط الحاصل بين متغيراته .

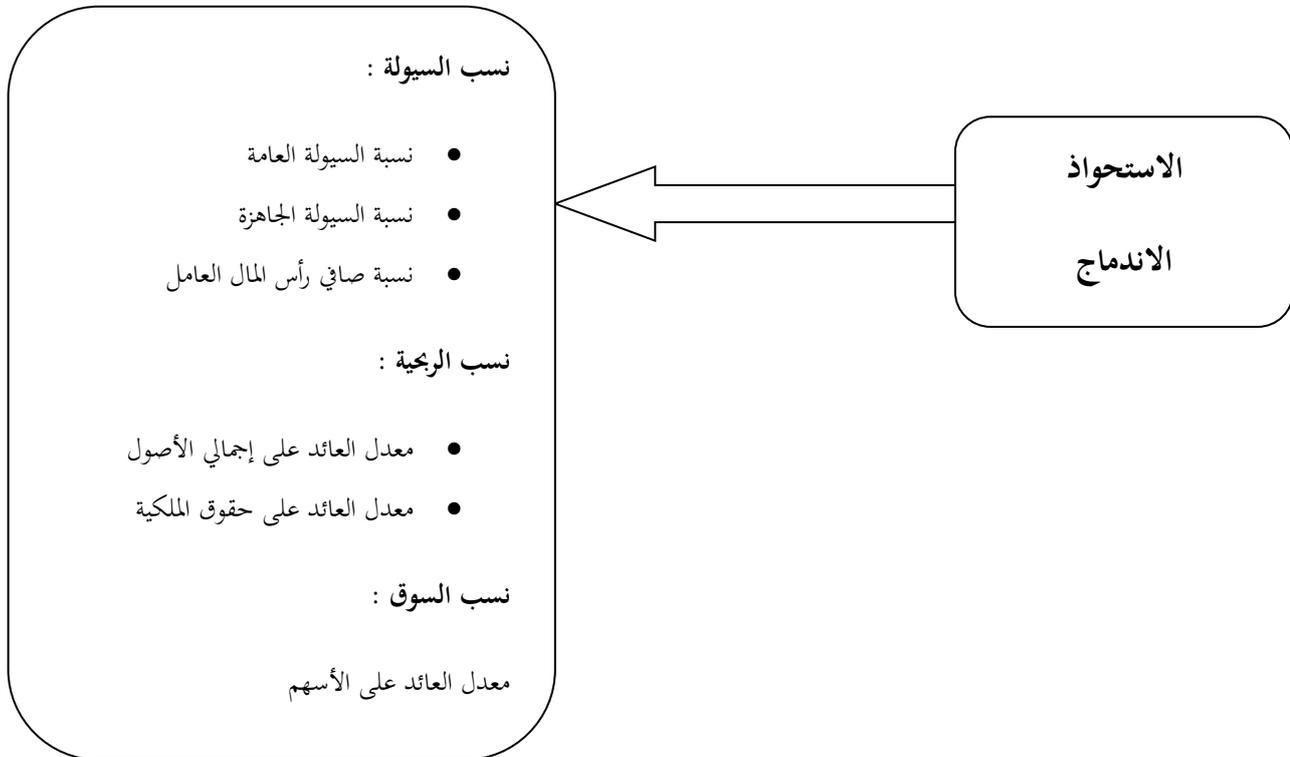
ثانياً : المتغير المستقل

تعتبر آليتي الاندماج والاستحواذ متغيرين مستقلين سنحاول دراسة أثرهما على الأداء المالي في المؤسسات محل الدراسة

الشكل (1.2): نموذج الدراسة

المتغيرات التابعة

المتغيرات المستقلة



المصدر : من إعداد الطالبين

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر آليتي الاستحواذ والاندماج على الأداء المالي للشركات

الفرع الثاني : أدوات الدراسة

اعتمدنا في الدراسة على الأدوات المالية باستخدام برنامج Excel لحساب النسب المالية للمؤسسة حمل الدراسة، وبرنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية، spss_sciences social for package، statistical، وذلك لمعرفة أثر الاندماج على الأداء لشركة أميركيان إيرلاينز لقترة 7 سنوات ، ثلاثة قبل الاندماج وستين أثناء الاندماج واثنين بعد الاندماج وأثر الاستحواذ على الأداء المالي لشركة فودافون لمدة 6 سنوات ، ثلاثة سنوات قبل الاستحواذ وثلاثة بعد الاستحواذ ، في مؤشرات السيولة والربحية والسوق وقد تم الاعتماد على اختبار **Paired Samples T-Test** لاختبار صحة الفرضية.

المبحث الثاني : التحليل المالي والإحصائي ومناقشة النتائج

في هذا المبحث سنتطرق لدراسة آثار الاستحواذ والاندماج على الأداء المالي للشركات المختارة وهذا بحسب نسب السيولة ونسب الربحية.

المطلب الأول : تحليل عملية الاستحواذ

الفرع الأول: التحليل المالي لنسب الأداء

سنتطرق هنا لتقديم أهم البيانات المالية التي تتم استخدامها في حساب النسب المختارة لتقييم الأداء المالي لمؤسسة فودافون حيث تمثلت فيما يلي :

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية لشركة Vodafone 2016-2010 .
بناء على البيانات الواردة في الجدول أعلاه قمنا بحساب النسب المالية ذات العالقة بنسب السيولة والربحية، ونسب السوق لشركة Vodafone وهي موضحة في الجدول الموالي:

الجدول رقم (1.2) : البيانات المالية لشركة Vodafone

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	1=مليون يورو
144,28	847,19	722,24	287,23	025,20	003,17	219,14	الأصول المتداولة
713,133	573,122	840,121	698,142	576,139	220,151	985,156	إجمالي الأصول
218,10	882,6	134,10	623,7	138,7	252,6	423,4	النقدية
020,16	623,12	747,7	289,12	258,6	906,9	163,11	الديون قصيرة الأجل
377,1	917,5	420,59	673	003,7	870,7	618,8	صافي الربح بعد الضريبة
885,65	145,66	802,70	477,71	935,76	555,87	381,90	صافي حقوق الملكية

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركة.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر آليتي الاستحواذ والاندماج على الأداء المالي للشركات

النسب المالي لشركة Vodafone قبل وبعد الاستحواذ :

الجدول (2.2) النسب المالية لشركة Vodafone

بعد الاستحواذ			قبل الاستحواذ				السنوات
2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	النسب المالية
							نسب السيولة
1.76	1.57	3.191	1.894	3.199	1.716	1.274	نسب السيولة العامة
0.637	0.545	1.308	0.62	1.14	0.63	0.396	نسب السيولة الجاهزة
12.124	7.224	16.975	10.998	13.767	7.097	3.056	صافي رأس المال العامل
							نسب الربحية
0.01	0.048	0.488	0.005	0.050	0.052	0.055	كعدل العائد على الأصول ROA
0.02	0.089	0.839	0.009	0.091	0.089	0.095	معدل العائد على حقوق الملكية ROE
							نسب السوق
15.08-	21.75	223.84	0.87	13.74	15.2	16.44	العائد على الأسهم EPS

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركة.

تحليل النسب المالية لشركة Vodafone قبل وبعد الاستحواذ

أ نسبة السيولة العامة :

تشير نتائج الجدول إلى وجود ارتفاع طفيف في نسبة السيولة العامة حيث بلغ المتوسط قبل الاستحواذ (2.020) ثم ارتفع ليصبح (2.174) في فترة بعد الاستحواذ ، هذا يعني أن نسبة التغير في متوسط هذه النسبة قد بلغ (0.154) وهي نسبة ضعيفة لا تبرر وجود تحسن في نسبة السيولة العامة بعد الاستحواذ .

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر آليتي الاستحواذ والاندماج على الأداء المالي للشركات

الجدول (3.2) نسبة السيولة العامة قبل وبعد الإستحواذ
خلال الفترة 2010-2016

نسبة التغير في المتوسط السيولة العامة	الفترة بعد الاستحواذ لشركة Vodafone				الفترة قبل الاستحواذ لشركة Vodafone				
	المتوسط	2016	2015	2014	المتوسط	2013	2012	2011	2010
0.154	2.28	1.76	1.57	3.191	2.063	1.894	3.199	1.716	1.274

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركة.

ب نسبة السيولة الجاهزة :

تشير نتائج الجدول إلى وجود ارتفاع في نسبة السيولة الجاهزة حيث بلغ المتوسط قبل الاستحواذ (0.697) ثم ارتفع ليصبح (0.83) في فترة بعد الاستحواذ ، هذا يعني أن نسبة التغير في متوسط هذه النسبة قد بلغ (0.1335) وهي نسبة تبرر وجود تحسن في نسبة السيولة الجاهزة بعد الاستحواذ.

الجدول (4.2) نسبة السيولة الجاهزة قبل وبعد الاستحواذ خلال الفترة 2010-2016

نسبة التغير في المتوسط السيولة الجاهزة	الفترة بعد الاستحواذ لشركة Vodafone				الفترة قبل الاستحواذ لشركة Vodafone				
	المتوسط	2016	2015	2014	المتوسط	2013	2012	2011	2010
0.1335	0.83	0.637	0.545	1.308	0.722	0.62	1.14	0.63	0.396

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركة.

ج نسبة صافي رأس المال العامل :

تشير نتائج الجدول إلى وجود ارتفاع في نسبة صافي رأس المال العامل حيث بلغ المتوسط قبل الاستحواذ (8.730) ثم ارتفع ليصبح (12.108) في فترة بعد الاستحواذ ، هذا يعني أن نسبة التغير في متوسط هذه النسبة قد بلغ (3.378) وهي نسبة كبيرة تبرر وجود تحسن ملحوظ في نسبة صافي رأس المال العامل بعد الاستحواذ .

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر آليتي الاستحواذ والاندماج على الأداء المالي للشركات

الجدول (5.2) نسبة صافي رأس المال العامل قبل وبعد الاستحواذ خلال الفترة 2010-2016

نسبة التغير في المتوسط صافي رأس المال العامل	الفترة بعد الاستحواذ لشركة Vodafone				الفترة قبل الاستحواذ لشركة Vodafone				
	المتوسط	2016	2015	2014	المتوسط	2013	2012	2011	2010
3.378	12.107	12.124	7.224	16.975	7.973	10.998	13.767	7.097	3.056

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركة.

د نسبة العائد على إجمالي الأصول:

تشير نتائج الجدول إلى وجود ارتفاع في نسبة العائد على إجمالي الأصول حيث بلغ المتوسط قبل الاستحواذ (0.04) ثم ارتفع ليصبح (0.182) في فترة بعد الاستحواذ ، هذا يعني أن نسبة التغير في متوسط هذه النسبة قد بلغ (0.142) وهي نسبة كبيرة تبرر وجود تحسن ملحوظ في نسبة صافي العائد على إجمالي الأصول بعد الاستحواذ .

الجدول (6.2) نسبة العائد على إجمالي الأصول قبل وبعد الاستحواذ خلال الفترة 2010-2016

نسبة التغير في المتوسط العائد على إجمالي الأصول	الفترة بعد الاستحواذ لشركة Vodafone				الفترة قبل الاستحواذ لشركة Vodafone				
	المتوسط	2016	2015	2014	المتوسط	2013	2012	2011	2010
0.142	0.182	0.01	0.048	0.488	0.04	0.005	0.050	0.052	0.055

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركة.

ه نسبة معدل العائد على حقوق الملكية :

تشير نتائج الجدول إلى وجود ارتفاع في نسبة صافي العائد على حقوق الملكية حيث بلغ المتوسط قبل الاستحواذ (0.071) ثم ارتفع ليصبح (0.316) في فترة بعد الاستحواذ ، هذا يعني أن نسبة التغير في متوسط هذه النسبة قد بلغ (0.245) وهي نسبة كبيرة تبرر وجود تحسن ملحوظ في نسبة العائد على حقوق الملكية بعد الاستحواذ .

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر آليتي الاستحواذ والاندماج على الأداء المالي للشركات

الجدول (7.2) نسبة معدل العائد على حقوق الملكية قبل وبعد الاستحواذ خلال الفترة 2010-2016

نسبة التغير في المتوسط العائد على حقوق الملكية	الفترة بعد الاستحواذ لشركة Vodafone				الفترة قبل الاستحواذ لشركة Vodafone				
	المتوسط	2016	2015	2014	المتوسط	2013	2012	2011	2010
0.245	0.316	0.02	0.089	0.839	0.071	0.009	0.091	0.089	0.095

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركة.

و نسبة العائد على الأسهم :

تشير نتائج الجدول إلى وجود ارتفاع في نسبة العائد على الأسهم حيث بلغ المتوسط قبل الاستحواذ (11.563) ثم ارتفع ليصبح (76.837) في فترة بعد الاستحواذ ، هذا يعني أن نسبة التغير في متوسط هذه النسبة قد بلغ (65.274) وهي نسبة كبيرة تبرر وجود تحسن ملحوظ في نسبة العائد على الأسهم بعد الاستحواذ .

الجدول (8.2) نسبة العائد على الأسهم قبل وبعد الاستحواذ خلال الفترة 2010-2016

نسبة التغير في المتوسط العائد على الأسهم	الفترة بعد الاستحواذ لشركة Vodafone				الفترة قبل الاستحواذ لشركة Vodafone				
	المتوسط	2016	2015	2014	المتوسط	2013	2012	2011	2010
65.274	76.837	-15.08	21.75	223.8	11.56	0.87	13.74	15.2	16.44

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركة.

الفرع الثاني : اختبار الفرضيات

لتحقيق هدف الدراسة تم القيام بتحليل النسب المالية للسنوات قيد الدراسة، مع اختيار التحليل الإحصائي المناسب لاختبار الفرضيات، حيث تم إجراء اختبار (T) لعينتين مرتبطتين Paired Samples T-Test لفترة 4 سنوات قبل الاستحواذ و3 بعد الاستحواذ .

الفرضية الرئيسية الأولى : لا يوجد اثر للاستحواذ المالي لشركة Vodafone

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر آليتي الاستحواذ والاندماج على الأداء المالي للشركات

- الفرضية الصفرية: H_0 لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية $\mu_1 = \mu_2$ عند مستوى معنوية 5% بين الأداء المالي لشركة Vodafone قبل وبعد الاستحواذ.

- الفرضية البديلة H_1 : توجد فروق ذات دلالة إحصائية $\mu_1 \neq \mu_2$ عند مستوى معنوية 5% بين الأداء المالي لشركة Vodafone قبل وبعد الاستحواذ.

في الفرضية الرئيسية الأولى لا يمكن جمع قيم متغير الأداء المالي الذي له عدة مؤشرات وذلك لعدم وجود إطار يفسر ناتج جمع قيم المؤشرات المعبرة عن الأداء المالي. وبالتالي لا يمكن اختبارها بفرضية واحدة إنما سيتم اختبارها بالفرضيات الفرعية ذات العالقة والتي سيتم اختبارها باستخدام Paired Samples T-Test. من أجل التعرف على الاختلاف وفقاً لمتغير الاستحواذ.

الفرضية الفرعية الأولى: لا يوجد أثر للاستحواذ على نسب السيولة لشركة Vodafone

- الفرضية الصفرية: H_0 لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب السيولة لشركة Vodafone قبل وبعد الاستحواذ.

- الفرضية البديلة H_1 : توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب السيولة لشركة Vodafone قبل وبعد الاستحواذ.

الجدول (9.2) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لنسب السيولة قبل وبعد الاستحواذ

النسب	قبل الاستحواذ		بعد الاستحواذ	
	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
نسبة السيولة العامة	2.063	1.00884	2.28	0.79127
نسبة السيولة الجاهزة	0.7226574	0.38054640	0.8304	0.41632
نسبة رأس المال العامل	7973.33	5409.006	12107.66	4875.52052

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركة.

للتحقق من أن الفروق بين المتوسطات دالة إحصائياً تم استخدام اختبار Paired Samples T-Test لاختبار صحة الفرضيات وقد تم التوصل إلى النتائج المبينة في الجدول التالي:

الجدول (10.2) اختبار Paired Samples T-Test لنسب السيولة لشركة

Vodafone

الفرضية	النسب	T المحسوبة	T الجدولية	Sig	نتيجة H
نسب السيولة	السيولة العامة	-0.251	3.1824	0.825	قبول H_0

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر آليتي الاستحواذ والاندماج على الأداء المالي للشركات

قبول H_0	0.821	3.1824	-0.257	السيولة الجاهزة
قبول H_0	0.489	3.1824	-0.840	صافي رأس المال العامل

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركة.

نلاحظ أن قيمة t المحسوبة أقل من قيمة t الجدولية بالنسبة لجميع النسب ، وقيمة sig أكبر من 0.05 ، حسب قاعدة القرار ، يتم قبول الفرضية الصفرية ورفض الفرضية البديلة ، مما يدل على أنه لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب السيولة لشركة Vodafone قبل وبعد الاستحواذ .

الفرضية الفرعية الثانية : لا يوجد أثر للاستحواذ على نسب الربحية لشركة Vodafone

- **الفرضية الصفرية H_0 :** لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب الربحية لشركة Vodafone قبل وبعد الاستحواذ .

- **الفرضية البديلة H_1 :** توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب الربحية لشركة Vodafone قبل وبعد الاستحواذ .

الجدول (11.2) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لنسب الربحية قبل وبعد الاستحواذ

بعد الاستحواذ		قبل الاستحواذ		النسب
الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	
0.26534	0.1821	0.00237880	0.523712	نسبة العائد على الأصول
0.45398	0.3165	0.00288361	0.0920877	نسبة العائد على حقوق الملكية

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركة.

للتحقق من أن الفروق بين المتوسطات دالة إحصائياً تم استخدام اختبار Paired Samples T-Test لاختبار صحة الفرضيات وقد تم التوصل إلى النتائج المبينة في الجدول التالي :

الجدول (12.2) اختبار Paired Samples T-Test لنسب الربحية لشركة Vodafone

الفرضية	النسب	T المحسوبة	T الجدولية	Sig	نتيجة H
نسب الربحية	العائد على الأصول	-0.854	3.1824	0.483	قبول H_0

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر آليتي الاستحواذ والاندماج على الأداء المالي للشركات

المصدر :	العائد على حقوق الملكية	-0.862	3.1824	0.480	قبول H_0
----------	-------------------------	--------	--------	-------	------------

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركة.

نلاحظ أن قيمة t المحسوبة أقل من قيمة t الجدولية بالنسبة لجميع النسب ، وقيمة sig أكبر من 0.05 ، حسب قاعدة القرار ، يتم قبول الفرضية الصفرية ورفض البديلة الصفرية ، مما يدل على انه لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب الربحية لشركة Vodafone قبل وبعد الاستحواذ .

الفرضية الفرعية الثالثة : لا يوجد اثر للاستحواذ على نسب السوق لشركة Vodafone

- **الفرضية الصفرية H_0 :** لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب السوق لشركة Vodafone قبل وبعد الاستحواذ .

- **الفرضية البديلة H_1 :** توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب السوق لشركة Vodafone قبل وبعد الاستحواذ .

الجدول (13.2) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لنسب السوق قبل وبعد الاستحواذ

النسب	قبل الاستحواذ		بعد الاستحواذ	
	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
نسبة العائد على الأسهم	15.1267	1.35149	76.8367	128.63358

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركة.

للتحقق من أن الفروق بين المتوسطات دالة إحصائياً تم استخدام اختبار Paired Samples T-Test لاختبار صحة الفرضيات وقد تم التوصل إلى النتائج المبينة في الجدول التالي :

الجدول (14.2) اختبار Paired Samples T-Test لنسب السوق لشركة Vodafone

الفرضية	النسب	T المحسوبة	T الجدولية	Sig	نتيجة H
نسب السوق	نسبة العائد على الأسهم	-0.839	3.1824	0.490	قبول H_0

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركة.

نلاحظ أن قيمة t المحسوبة أقل من قيمة t الجدولية بالنسبة لجميع النسب ، وقيمة sig أكبر من 0.05 ، حسب قاعدة القرار ، يتم قبول الفرضية الصفرية ورفض البديلة ، مما يدل على انه لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب الربحية لشركة Vodafone قبل وبعد الاستحواذ .

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر آليتي الاستحواذ والاندماج على الأداء المالي للشركات

ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب السوق لشركة Vodafone قبل وبعد الاستحواذ

المطلب الثاني : تحليل عملية الاندماج

سننظر هنا لتقديم أهم البيانات المالية التي تتم استخدامها في حساب النسب المختارة لتقييم الأداء المالي لشركة أمريكان إيرلاينز غروب حيث تمثلت فيما يلي :

الجدول (15.2) البيانات المالية لشركة American Airlines

2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	=1 مليون يورو
891,17	324,10	858,11	257,7	323,14	582,3	049,3	909,2	الأصول المتداولة
012,60	274,51	439,50	292,26	278,42	396,9	335,8	819,7	إجمالي الأصول
287	322	364	290,3	140,1	276,2	947,1	856,1	النقدية
058,2	855,1	234,2	230,1	446,1	417	436	381	الديون قصيرة الأجل
922,1	676,2	120,8	310,1	834,-1	637	71	599	صافي الربح بعد الضريبة
594,14	785,3	698,9	572,-5	731,-2	150	962	780	صافي حقوق الملكية

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية لشركة American Airlines 2010-2017 .

بناء على البيانات الواردة في الجدول أعلاه قمنا بحساب النسب المالية ذات العلاقة بنسب السيولة والربحية، ونسب السوق لشركة American Airlines وهي موضحة في الجدول الموالي:

الجدول (16.2) النسب المالية لشركة American Airlines

بعد الاندماج				قبل الاندماج				السنوات
2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	النسب المالية
								نسب السيولة
8.693	5.565	5.308	5.9	9.905	8.589	6.993	7.635	نسب السيولة العامة
0.139	0.174	0.163	2.675	0.788	5.458	4.466	4.871	نسب السيولة الجاهزة
833.15	469.8	624.9	027,6	877,12	165,3	613,2	528,2	صافي رأس المال العامل
								نسب الربحية
0.032	0.052	0.161	0.049	-0.043	0.068	0.008	0.077	معدل العائد على الأصول ROA

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر آليتي الاستحواذ والاندماج على الأداء المالي للشركات

0.131	0.707	0.837	-0.235	0.672	4.247	0.074	0.768	معدل العائد على حقوق الملكية ROE
								نسب السوق
3.92	4.85	11.39	4.02	-11.25	3.92	0.44	3.11	العائد على الأسهم EPS

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركة.

تحليل النسب المالية لشركة **American Airlines** قبل وبعد الاستحواذ

أ نسبة السيولة العامة :

الجدول (17.2) لنسب السيولة العامة لفترة قبل وبعد الاندماج 2017-2010

نسبة التغير في متوسط السيولة العامة	فترة بعد الاندماج لشركة American Airlines					فترة قبل الاندماج لشركة American Airlines				
	المتوسط	2017	2016	2015	2014	المتوسط	2013	2012	2011	2010
-1.914	6.3665	8.693	5.565	5.308	5.9	8.2805	9.905	8.589	6.993	7.635

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركة.

تشير نتائج الجدول إلى وجود انخفاض إجمالي في نسب السيولة العامة بلغ المتوسط قبل الاندماج (8.2805)

ثم بلغ بعد الاندماج (6.3665) حيث نرى إجمالاً أن نسبة التغير في المتوسط كانت (-1.914) وهي

نسبة تدل على أنه لا يوجد تحسن في نسبة السيولة العامة بعد الاندماج .

ب نسبة السيولة الجاهزة:

تشير نتائج الجدول إلى وجود انخفاض إجمالي في نسب السيولة الجاهزة حيث قبل الاندماج كان المتوسط

(3.895) ثم انخفض بعد الاندماج ليبلغ المتوسط (-3.108)، وإجمالاً نرى أن هناك التغير في متوسط

هذه النسبة قد بلغت (-1.876) وهي نسبة تدل على أنه لا يوجد تحسن في نسبة السيولة الجاهزة بعد

الاندماج .

الجدول (18.2) لنسب السيولة الجاهزة لفترة قبل وبعد الاندماج 2017-2010

نسبة التغير في متوسط السيولة الجاهزة	فترة بعد الاندماج لشركة American Airlines					فترة قبل الاندماج لشركة American Airlines				
	المتوسط	2017	2016	2015	2014	المتوسط	2013	2012	2011	2010

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر آليتي الاستحواذ والاندماج على الأداء المالي للشركات

4.871	4.466	5.458	0.788	3.895	2.675	0.163	0.174	0.139	0.787	-3.108
-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	--------

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركة.

ج نسبة صافي رأس المال العامل :

تشير نتائج الجدول إلى وجود ارتفاع إجمالي في نسب صافي رأس المال العامل حيث قبل الاندماج كان متوسط النسبة يبلغ (52.95) ثم ارتفع ليبلغ (9988.25) بعد الاندماج ، وإجمالاً نرى أن نسبة التغير في متوسط هذه النسبة قد بلغ (4692.5) وهي نسبة تدل على انه يوجد تحسن في نسبة صافي رأس المال العامل بعد الاندماج .

الجدول (19.2) لنسب صافي رأس المال العامل لفترة قبل وبعد الاندماج 2010-2017

نسبة التغير في المتوسط رأس المال العامل	فترة بعد الاندماج لشركة American Airlines					فترة قبل الاندماج لشركة American Airlines				
	المتوسط	2017	2016	2015	2014	المتوسط	2013	2012	2011	2010
4692.5	9988.25	833.15	469.8	624.9	027.6	5295.75	877.12	165.3	613.2	528.2

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركة.

د نسبة معدل العائد على الأصول:

تشير نتائج الجدول إلى وجود انخفاض في نسب العائد على الأصول حيث قبل الاندماج كان متوسط النسبة يبلغ (0.0275) ارتفع ليعود (0.0735) بعد الاندماج ، وإجمالاً نرى أن نسبة التغير في متوسط هذه النسبة قد بلغ (0.046) وهي نسبة تدل على انه يوجد تحسن في نسبة صافي رأس المال العامل بعد الاندماج .

الجدول (20.2) لنسب معدل العائد على الأصول لفترة قبل وبعد الاندماج 2010-2017

نسبة التغير في المتوسط معدل العائد على الأصول	فترة بعد الاندماج لشركة American Airlines					فترة قبل الاندماج لشركة American Airlines				
	المتوسط	2017	2016	2015	2014	المتوسط	2013	2012	2011	2010
0.046	0.0735	0.032	0.052	0.161	0.049	0.0275	-0.043	0.068	0.008	0.077

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركة.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر آليتي الاستحواذ والاندماج على الأداء المالي للشركات

هـ نسبة معدل العائد على حقوق الملكية :

تشير نتائج الجدول إلى وجود انخفاض إجمالي في نسب معدل العائد على حقوق الملكية حيث قبل الاندماج كان متوسط النسبة يبلغ (1.44) ثم انخفض ليعود (0.36) بعد الاندماج ، وإجمالاً نرى أن نسبة التغير في متوسط هذه النسبة قد بلغ (1.08) وهي نسبة تدل على أنه لا يوجد تحسن في نسبة صافي رأس المال العامل بعد الاندماج .

الجدول (21.2) لنسب معدل العائد على حقوق الملكية لفترة قبل وبعد الاندماج 2010-2017

نسبة التغير في المتوسط العائد على الحقوق الملكية	فترة بعد الاندماج لشركة American Airlines					فترة قبل الاندماج لشركة American Airlines				
	المتوسط	2017	2016	2015	2014	المتوسط	2013	2012	2011	2010
-1.08	0.36	0.131	0.707	0.837	-0.235	1.44	0.672	4.247	0.074	0.768

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركة.

و نسبة العائد على الأسهم :

تشير نتائج الجدول إلى وجود ارتفاع إجمالي في نسب معدل العائد على الأسهم حيث قبل الاندماج كان متوسط النسبة يبلغ (1.72) ثم ارتفع ليعود (4.06) بعد الاندماج ، وإجمالاً نرى أن نسبة التغير في متوسط هذه النسبة قد بلغ (2.412) وهي نسبة تدل على أنه يوجد تحسن في نسبة صافي رأس المال العامل بعد الاندماج.

الجدول (22.2) لنسب العائد على الأسهم لفترة قبل وبعد الاندماج 2010-2017

نسبة التغير في المتوسط العائد على الأسهم	فترة بعد الاندماج لشركة American Airlines					فترة قبل الاندماج لشركة American Airlines				
	المتوسط	2017	2016	2015	2014	المتوسط	2013	2012	2011	2010
0.04	4.06	3.92	4.85	11.39	4.02	1.72	-11.25	3.92	0.44	3.11

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركة.

الفرع الثاني : اختبار الفرضيات

لتحقيق هدف الدراسة تم القيام بتحليل النسب المالية للسنوات قيد الدراسة، مع اختيار التحليل الإحصائي المناسب لاختبار الفرضيات، حيث تم إجراء اختبار (T) لعينتين مرتبطتين Paired Samples T-Test لفترة 4 سنوات قبل الاندماج وفترة 4 سنوات بعد الاندماج .

الفرضية الرئيسية الثانية: لا يوجد أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة American Airlines

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر آليتي الاستحواذ والاندماج على الأداء المالي للشركات

- الفرضية الصفرية H_0 : لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين الأداء المالي لشركة American Airlines قبل وبعد الاندماج.
 - الفرضية البديلة H_1 : توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين الأداء المالي لشركة American Airlines قبل وبعد الاندماج.
- في الفرضية الرئيسية الأولى لا يمكن جمع قيم متغير الأداء المالي الذي له عدة مؤشرات وذلك لعدم وجود إطار يفسر ناتج جمع قيم المؤشرات المعبرة عن الأداء المالي. وبالتالي لا يمكن اختبارها بفرضية واحدة نما سيتم اختبارها بالفرضيات الفرعية ذات العالقة والتي سيتم اختبارها باستخدام Paired Samples T-Test من أجل التعرف على الاختلاف وفقا لمتغير الاندماج.

الفرضية الفرعية الأولى: لا يوجد اثر الاندماج على نسب السيولة لشركة American Airlines

- الفرضية الصفرية H_0 : لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب السيولة لشركة American Airlines قبل وبعد الاندماج.
- الفرضية البديلة H_1 : توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب السيولة لشركة American Airlines قبل وبعد الاندماج.

الجدول (23.2) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لنسب السيولة قبل وبعد الاندماج

النسب	قبل الاندماج		بعد الاندماج	
	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
نسبة السيولة العامة	8.2809	1.26615	6.3667	1.56994
نسبة السيولة الجاهزة	3.8959	2.11132	0.7877	1.25815
نسبة رأس المال العامل	5295.75	5062.04948	9988.25	4175.06099

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركة.

للتحقق من أن الفروق بين المتوسطات دالة إحصائية تم استخدام اختبار Paired Samples T-Test لا اختبار صحة الفرضيات وقد تم التوصل إلى النتائج المبينة في الجدول التالي :

الجدول (24.2) اختبار Paired Samples T-Test لنسب السيولة لشركة

American Airlines

الفرضية	النسب	T المحسوبة	T الجدولية	Sig	نتيجة H
نسب السيولة	السيولة العامة	4.928	3.1824	0.016	قبول H_1
	السيولة الجاهزة	2.981	3.1824	0.059	قبول H_0
	صافي رأس المال العامل	-5.092	3.1824	0.015	قبول H_1

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركة.

نلاحظ أن قيمة t المحسوبة أعلى من قيمة t الجدولية بالنسبة لجميع النسب ماعدا نسبة السيولة الجاهزة ، وقيمة sig أقل من 0.05 ، حسب قاعدة القرار ، يتم قبول الفرضية البديلة ورفض الفرضية الصفرية ، مما يدل على انه يوجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب السيولة لشركة American Airlines قبل وبعد الاندماج.

الفرضية الفرعية الثانية: لا يوجد اثر الاندماج على نسب الربحية لشركة American Airlines

- الفرضية الصفرية H_0 : لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب الربحية لشركة American Airlines قبل وبعد الاندماج.

- الفرضية البديلة H_1 : توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب الربحية لشركة American Airlines قبل وبعد الاندماج.

الجدول (25.2) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لنسب الربحية قبل وبعد الاندماج

النسب	قبل الاندماج		بعد الاندماج	
	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
نسبة العائد على الأصول	0.0274	0.05603	0.0738	0.05885
نسبة العائد على حقوق الملكية	1.44	1.89614	0.3602	0.50149

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركة.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر آليتي الاستحواذ والاندماج على الأداء المالي للشركات

للتحقق من أن الفروق بين المتوسطات دالة إحصائياً تم استخدام اختبار Paired Samples T-Test لاختبار صحة الفرضيات وقد تم التوصل إلى النتائج المبينة في الجدول التالي :

الجدول (26.2) اختبار Paired Samples T-Test لنسب الربحية لشركة American Airlines

الفرضية	النسب	T المحسوبة	T الجدولية	Sig	نتيجة H
نسب الربحية	العائد على الأصول	-1.101	3.1824	0.351	قبول H_0
	العائد على حقوق الملكية	1.198	3.1824	0.317	قبول H_0

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركة.

نلاحظ إن قيمة t المحسوبة اقل من قيمة t الجدولية بالنسبة لجميع النسب، وقيمة sig أكبر من 0.05 ، حسب قاعدة القرار ، يتم قبول الفرضية الصفرية ورفض الفرضية البديلة ، مما يدل على انه لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب الربحية لشركة American Airlines قبل وبعد وأثناء الاندماج.

الفرضية الفرعية الثالثة : لا يوجد اثر الاندماج على نسب السوق لشركة American Airlines

- الفرضية الصفرية H_0 : لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب الربحية لشركة American Airlines قبل وبعد الاندماج.

- الفرضية البديلة H_1 : توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب الربحية لشركة American Airlines قبل وبعد الاندماج.

الجدول (27.2) المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لنسب السوق قبل وبعد الاستحواذ

النسب	قبل الاندماج		بعد الاندماج	
	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري
نسبة العائد على الأسهم	-0.945	7.02905	7.68	4.28413

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركة.

للتحقق من أن الفروق بين المتوسطات دالة إحصائياً تم استخدام اختبار Paired Samples T-Test لاختبار صحة الفرضيات وقد تم التوصل إلى النتائج المبينة في الجدول التالي :

الجدول (28.2) اختبار Paired Samples T-Test لنسب السوق لشركة American Airlines

الفرضية	النسب	T المحسوبة	T الجدولية	Sig	نتيجة H
نسب السوق	نسبة العائد على الأسهم	-2.86	3.1824	0.065	قبول H_0

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير المالية السنوية للشركة.

نلاحظ أن قيمة t المحسوبة اقل من قيمة t الجدولية بالنسبة لجميع النسب، وقيمة sig أكبر من 0.05 ، حسب قاعدة القرار ، يتم قبول الفرضية الصفرية ورفض الفرضية البديلة ، مما يدل على انه لا يوجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين نسب السوق لشركة American Airlines قبل وبعد الاندماج.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لأثر آليتي الاستحواذ والاندماج على الأداء المالي للشركات

خلاصة الفصل:

تبين لنا في هذا الفصل أثر الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي لكل من شركتي Vodafone و American Airlines وذلك من خلال مقارنة 4 سنوات قبل الاستحواذ و3 سنوات بعده وبالنسبة للاندماج فتمت الدراسة على فترة 4 سنوات قبل الاندماج و4 سنوات بعده . وقد شملت المقارنة النسب المالية لكل شركة المتعلقة بنسب السيولة، والربحية ، ونسب السوق للفترة 2010-2017 بالنسبة لشركة American Airlines والفترة بالنسبة 2010-2016 لشركة Vodafone . خلا المقارنة بين الفترتين، اعتمادنا على المتوسطات الحسابية واختبار الفرضيات باستخدام Paired Samples T-Test لعينتين مستقلتين. وقد توصلنا إلى أنه لا يوجد أثر للاندماج على الأداء المالي لشركة American Airlines ، ولا يوجد أثر للاستحواذ على الأداء المالي لشركة Vodafone .

الخاتمة

تواجه المؤسسات، مثل غيرها من منظمات الأعمال، العديد من النقاط الضعف والتحديات، وهذا يدفعها إلى إنشاء تحالفات وتكتلات وتبني استراتيجيات وآليات لتحقيق موقع تنافسي قوي.

حيث في هذه الدراسة تحصلنا على بعض النتائج جراء اختبارتنا ، حيث بعد دراسة نسب السيولة لشركة فودافون ان الشركة لم تتأثر نسبة السيولة العامة و رأينا ايضا انه لا يوجد اثر للاستحواذ على نسب الربحية لشركة فودافون ، و رأينا ايضا ناه لا يوجد اثر للاستحواذ على نسب السوق ، اما بالنسبة لشركة اميركان ايرلاينز حيث توصلنا إلى انه يوجد اثر على نسب السيولة لشركة اميركان ايرلاينز بعد عملية الاندماج لكن لم نتحصل على نتائج تؤكد وجود اثر على نسب الربحية و ايضا على نسب السوق ، و بعد اجراء الاختبارات لا يزال تأثيرها على الأداء المالي للمؤسسات غير واضح، نظرًا لأن هذه الدراسة تغطي فترة زمنية قصيرة بعد عملية الاندماج والاستحواذ. وبالتالي، ينبغي إجراء دراسات تشمل فترة تزيد عن 7 سنوات واستخدام مؤشرات مالية أخرى لتوضيح الأثر بشكل أكثر وضوح.

تم إجراء هذه الدراسة لتحديد تأثير الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي باستخدام برنامج الإحصاءات الإجماعية (SPSS) بعد معالجة الفرضيات التالية:

- بأنه لا يوجد تأثير لآلية الاستحواذ على الأداء المالي ف مؤسسة Vodafone خلال فترة الدراسة؛
- وأنه لا يوجد تأثير لآلية الاندماج على الأداء المالي ف American Airlines خلال فترة الدراسة.

نتائج الدراسة :

حيث طبقا لنتائج الدراسة ارتأينا أن الأهداف العامة للعمليتين لم يتم بلوغهما بالنسبة لكل من شركة Vodafone وشركة American Airlines خلال فترة الدراسة ، كما يبدو أنها لم تحدث أثرا ايجابيا على الأداء المالي للشركتين .

وحيث تم بعد إجراء اختبار T الاحصائي لعينتي مرتبطين انه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5% بين الأداء المالي للشركات المدروسة قبل وبعد الاندماج أو الاستحواذ ، حيث في حالة الاندماج كان هناك فروق تم ملاحظتها يدل على تأثير العملية بالنسبة لنسبة صافي رأس المال العامل إما باقي النسب لم يتم ملاحظة أي فروق ذات دلالة إحصائية لباقي النسب إما في حالة الاستحواذ فلم يتم ملاحظة إي فروق بالنسبة لجميع النسب .

توصيات واقتراحات :

على ضوء النتائج التي تم التوصل لها يمكننا أن نقدم التوصيات التالية :

- ضرورة وضع قوانين صارمة وآليات رقابة تنظم عمليات الاندماج والاستحواذ ؛
- يجب على المؤسسة أن تقوم بوضع نظم سليمة ودقيقة للاستفادة من قرار الدمج ؛
- يجب على المؤسسة القائمة بلعملية بالإفصاح عن بياناتها المالية لتسيير عملية اتخاذ القرار بشكل فعال.

قائمة المصادر والمراجع

- أسامة المحيسن، **الوجيز في الشركات التجارية والإفلاس**، دار الثقافة، عمان، 2008.
- إبراهيم بن داود، "الرقابة الداخلية على النفقات العامة"، دار الكتاب الجديد، مصر 2010 .
- الياس بن ساسي ،يوسف قريشي ، **التسيير المالي (الإدارة المالية)** ، الطبعة الثانية ، دار وائل للنشر ،الأردن ،2006.
- توفيق محمد عبد المحسن ، **تقييم الأداء مدخل جديد لعالم جديد**، دار الفكر العربي ، مصر ،2003-2004.
- جبرائيل جوزيف، كحالة رضوان ،حلوة حنان، **محاسبة التكاليف المعيارية رقابة وإثبات**، دار الثقافة للنشر، عمان، 2006 .
- خالد الراوي وآخرون، **نظرية التمويل الدولي**، الطبعة الثانية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2002 .
- خلدون الحمداني، **الآثار القانونية لاندماج الشركات على حقوق الدائنين**، دار الكتب القانونية، مصر، 2011 .
- سلطان سعود السجان، **تقييم الشركات**، ط1 ،دار كنوز المعرفة العلمية للنشر ، عمان،2011.
- عدنان تايه النعيمي وآخرون ،**الإدارة المالية النظرية والتطبيق** ،دار الميسرة ،عمان ،الطبعة الثانية 2006 .
- عبد العزيز النجار، **أساسيات لإدارة المالية**، المكتب العربي الحديث للنشر، مصر، 2007.
- طارق عبد العال، **اندماج وخصوصية البنوك**، الدار الجامعية، مصر، 2000.
- فايز تيم، **مبادئ الإدارة المالية** (دار إثراء للنشر والتوزيع ، المحرر) عمان ،الأردن، 2011.
- لسلوس مبارك، **التسيير المالي** ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ،2004 .
- محمد محمود الخطيب، **الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات**، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط 01، الأردن، 2010 .
- محمد صالح الحناوي، **نحال فريد مصطفى، الإدارة المالية: التحميل المالي لمشروعات الأعمال**، دار الهناء للتجليد الفني، 2008 .
- محمد بوتين ،**المحاسبة العامة للمؤسسة** ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الجزائر ، 1999.

- مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، الطبعة الثانية، منشأة المعارف للنشر، مصر، 2005.
- مؤيد السالم ونازم ملكاوي، أثر خصائص الهيكل التنظيمي في نوعية المعلومات، دراسات العلوم الإدارية، العدد 01، 2004.

البحوث الجامعية:

- احمد محمود لمساعدة، العالقة القانونية للشركة القابضة مع الشركات التابعة لها (دراسة مقارنة)، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 12، جوان، 2014.
- اسراء قاسم البركات، باسم محمد اللوزي وبسام سالم ابو كركي، أثر الرفع المالي والتشغيلي على العائد والمخاطرة في الشركات الصناعية الأردنية، جامعة البلقاء التطبيقية عمان 2012.
- أكرم محمد محمود العطوانة، الآثار القانونية لاندماج على الشركات الداخلة فيه وحقوق المساهمين (دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير، عمادة الدراسات العليا، جامعة القدس، فلسطين، 2016.
- القعيدة، فادي فالح، أثر الاندماج على الربحية دراسة حالة البنك الأهلي، رسالة ماجستير في المحاسبة، جامعة الشرق الأوسط، 2012.
- بشير طاهري، اندماج الشركات التجارية في القانون الجزائري، كلية الحقوق، جامعة بن يوسف بن خدة، الجزائر، 2016.
- جيئة حماش، الضوابط القانونية لاندماج الشركات، كلية الحقوق، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2015.
- جودي محمد رمزي، أثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية عمى تقييم الأداء المالي والتنبؤ بالأزمات المالية للشركات في المؤسسات الجزائرية، رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات الدكتوراه في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015.
- حليلة لنوسة، اندماج شركات المساهمة في التشريع الجزائري، مذكرة ماجستير، جامعة سطيف 2، سطيف، 2014/2015.
- رشيد عربوة، أساليب وطرق اندماج الشركات دراسة مالية محاسبية، مذكرة ماجستير، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2010.

- زيدي البشير، دور التقارير المالية في تحسين الأداء للمؤسسة دراسة ميدانية في مجمع صيدال، رسالة ماجستير تخصص محاسبة وتدقيق، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم وعلوم التسيير، جامعة البليدة، غير منشورة، أكتوبر ، 2011.
- شراد محمد ، تقييم الأداء المالي للبنوك التجارية ، مذكرة لنيل شهادة ماستر، كلية علوم التسيير، جامعة محمد خيضر ، 2013-2014 .
- ضيف روفية، إستراتيجية النمو المصرفي من خلال عمليات الاندماج، مذكرة ماجستير، جامعة منتوري قسنطينة-الجزائر، 2015.
- عادل قرقاد، أثر حوكمة المؤسسة على الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية (دراسة حالة مجمع صيدال للمنتجات الصيدلانية) ، مذكرة ماجستير، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة- الجزائر، 2011-2012 .
- عمر قيرة ، الهندسة المالية وإدارة مخاطر تجميع أرس المال في المؤسسات الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، جامعة فرحات عباس، سطيف- الجزائر، 2017.
- فتيحة حجاج، تقييم الأداء المالي باستخدام مؤشرات التحليل المالي، مذكرة ماستر، غ منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2013-2014.
- محمد علي محمد حماد، اندماج الشركات التجارية وفقا لقانون الشركات الأردني، رسالة ماجستير - الجامعة الأردنية، منشورة 1996 .
- مشعل جهاز المطيري، تحليل وتقييم الأداء المالي لمؤسسة البترول الكويتية، مذكرة ماجستير، جامعة الشرق الأوسط ، الكويت 2010-2011، .
- مصطفى محمد جاسم محمد السندي، أثر الاندماج على الأداء المالي " دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الأردنية"، رسالة مقدمة إلى كلية الدراسات العليا استكمالاً لمتطلبات الحصول على درجة الماجستير في إدارة الأعمال MBA /محاسبة/ قسم إدارة الاعمال ، جامعة موته، 2015 .
- نبيل قبلي، دور مبادئ الحكومة في تفعيل الأداء المالي لشركات التأمين (دراسة حالة)، أطروحة دكتوراه، جامعة حسينية بن بوعلبي الشلف- الجزائر، 2012 .

- أحمد حسن وسمي، الآثار الاقتصادية والقانونية لعمليات الاستحواذ علي إدارة شركات المساهمة المقيدة في سوق الأوراق المالية (دراسة مقارنة المجلة القانونية)، مجلة متخصصة في الدراسات والبحوث القانونية (مجلة علمية محكمة) ، 2018 .
- دباغية السعدي إبراهيم، "أثر العوامل البيئية على كفاءة وفعالية نظم المعلومات المحاسبية في شركات التأمين"، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 34، العدد، 52، 2012.
- د.زينة غانم عبد الجبار ، الاستحواذ على الشركات المساهمة بين التبعية والاستقلال دراسة في ضوء قانون الشركات الاتحادي لدولة الإمارات العربية المتحدة، كلية القانون – جامعة عجمان دولة الإمارات العربية المتحدة ، 2018 .
- ضاهر حنان، اثر الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي المصرفي ، دراسة حالة مجموعة عودة سرادار المصرفية للخدمات الخاصة، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية ، العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (37) العدد (03)، 2015 .
- عبد الملك مزهودة، "الأداء بين الكفاءة والفعالية مفهوم وتقييم"، مجلة العلوم الإنسانية الجزائر ، العدد 1، 2001.
- عمر انطق حبي، النظام القانوني للاستحواذ على الشركات، مجلة كلية القانون للعلوم القانونية والسياسية، جامعة ميسان، العراق، 2017 .
- فاطمة جاسم محمد، أثر تكاليف الجودة في تحسين الأداء المالي ، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة البصرة، كلية الادارة والاقتصاد، العدد 20 ، 2008 .
- محمد الطراونة، "التكنولوجيا والهيكلة التنظيمي"، مجلة اليرموك، سلسلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 14، العدد 02، 1998 .
- معتصم محمد الدباس، أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 20، العدد 02، يونيو ، 2012 .
- موسى بن منصور، دور التحليل المالي في ترشيد قرار الاندماج بين الشركات، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، العدد 10 ، الجزائر، 2010.
- ناصر الحمدان وعلى القضاة، أثر هيكل رأس المال على أداء المصارف الأردنية المدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية- دراسة تحليلية، المنارة ، المجلد 19، العدد 04 ، 2013 .
- نجلاء فتح الرحمان، أحمد القاضي، الاندماج المصرفي واستحواذ في البلدان العربية، مجلة العلوم الإدارية، العدد 01، 2016.

-
-
- وائل الياسين، اندماج الشركات والآثار القانونية المترتبة عليه، مجلة جامعة البحث، المجلد 38، العدد 60، 2021.

المراجع باللغة الأجنبية

الكتب:

- Anderson w et all، "**Customer Satisfaction، Productivity et Profitability**"،**MarketingSiense**، vol.16،1997.
- Jossette peyrad ،**Analyse Financier** ،**LibrarieVùbret** – 8e édition paris 1999 .
- Olivier Meier ، Guillaume Schier ، **fusion acquisition :stratégie، finance، management**، dunod paris،2000 .
- Pascal Barnetogeorgorion ،**Finance : manuel et applications**، 2e édition.Dunod paris ، 2009.

البحوث الجامعية :

- audrey aslanoff **la perception de la performance des fusions et acquisitions dans le secteur bancaire** doctorat en sciences de gestion a l'université de nice sophia-antipolis 2013.

المجلات:

- Clougherty J. A.، Seldeslachts J. **The deterrence effects of US merger policy instruments. Journal of Law، Economics، and Organization**، vol. 29، no. 52013.
- **"laperformance globale de** ،Jean FrancoisBousquet 2013.،Paris،organisation ،Ed1،**l'entreprise**"

الملاحق

الملحق (01) : الميزانية العامة وجدول حسابات النتائج لشركة Vodafone لسنة 2010-2009

	2010 £m	2009 £m		2010 £m	2009 £m
Non-current assets			Revenue	44,472	41,017
Goodwill	51,838	53,958	Cost of sales	(29,439)	(25,842)
Other intangible assets	22,420	20,980	Gross profit	15,033	15,175
Property, plant and equipment	20,642	19,250	Selling and distribution expenses	(2,981)	(2,738)
Investments in associates	36,377	34,715	Administrative expenses	(5,328)	(4,771)
Other investments	7,591	7,060	Share of result in associates	4,742	4,091
Deferred tax assets	1,033	630	Impairment losses, net	(2,100)	(5,900)
Post employment benefits	34	8	Other income and expense	114	-
Trade and other receivables	2,831	3,069	Operating profit	9,480	5,857
	142,766	139,670	Non-operating income and expense	(10)	(44)
Current assets			Investment income	716	795
Inventory	433	412	Financing costs	(1,512)	(2,419)
Taxation recoverable	191	77	Profit before taxation	8,674	4,189
Trade and other receivables	8,784	7,662	Income tax expense	(56)	(1,109)
Other investments	388	-	Profit for the financial year	8,618	3,080
Cash and cash equivalents	4,423	4,878	Attributable to:		
	14,219	13,029	- Equity shareholders	8,645	3,078
Total assets	156,985	152,699	- Non-controlling interests	(27)	2
Equity				8,618	3,080
Called up share capital	4,153	4,153	Earnings per share		
Additional paid-in capital	153,509	153,348	- Basic	16.44p	5.84p
Treasury shares	(7,810)	(8,036)	- Diluted	16.36p	5.81p
Retained losses	(79,655)	(83,820)			
Accumulated other comprehensive income	20,184	20,517			
Total equity shareholders' funds	90,381	86,162			
Non-controlling interests	3,379	1,787			
Put options over non-controlling interests	(2,950)	(3,172)			
Total non-controlling interests	429	(1,385)			
Total equity	90,810	84,777			
Non-current liabilities					
Long-term borrowings	28,632	31,749			
Deferred tax liabilities	7,377	6,642			
Post employment benefits	237	240			
Provisions	497	535			
Trade and other payables	816	811			
	37,559	39,975			
Current liabilities					
Short-term borrowings	11,163	9,624			
Current taxation liabilities	2,874	4,552			
Provisions	497	373			
Trade and other payables	14,082	13,398			
	28,616	27,947			
Total equity and liabilities	156,985	152,699			

الملحق (02) : الميزانية العامة وجدول حسابات النتائج لشركة Vodafone لسنة 2011-2010

	2011 £m	2010 £m		2011 £m	2010 £m
Revenue	45,884	44,472	Non-current assets		
Cost of sales	(30,814)	(29,439)	Goodwill	45,236	51,838
Gross profit	15,070	15,033	Other intangible assets	23,322	22,420
Selling and distribution expenses	(3,067)	(2,981)	Property, plant and equipment	20,181	20,642
Administrative expenses	(5,300)	(5,328)	Investments in associates	38,105	36,377
Share of result in associates	5,059	4,742	Other investments	1,381	7,591
Impairment losses	(6,150)	(2,100)	Deferred tax assets	2,018	1,033
Other income and expense	(16)	114	Post employment benefits	97	34
			Trade and other receivables	3,877	2,831
Operating profit	5,596	9,480		134,217	142,766
Non-operating income and expense	3,022	(10)	Current assets		
Investment income	1,309	716	Inventory	537	433
Financing costs	(429)	(1,512)	Taxation recoverable	281	191
Profit before taxation	9,498	8,674	Trade and other receivables	9,259	8,784
Income tax expense	(1,628)	(56)	Other investments	674	388
Profit for the financial year	7,870	8,618	Cash and cash equivalents	6,252	4,423
Attributable to:				17,003	14,219
- Equity shareholders	7,968	8,645	Total assets	151,220	156,985
- Non-controlling interests	(98)	(27)	Equity		
	7,870	8,618	Called up share capital	4,082	4,153
Earnings per share			Additional paid-in capital	153,760	153,509
- Basic	15.20p	16.44p	Treasury shares	(8,171)	(7,810)
- Diluted	15.11p	16.36p	Retained losses	(77,661)	(79,655)
			Accumulated other comprehensive income	15,545	20,184
			Total equity shareholders' funds	87,555	90,381
			Non-controlling interests	2,880	3,379
			Put options over non-controlling interests	(2,874)	(2,950)
			Total non-controlling interests	6	429
			Total equity	87,561	90,810
			Non-current liabilities		
			Long-term borrowings	28,375	28,632
			Taxation liabilities	350	-
			Deferred tax liabilities	6,486	7,377
			Post employment benefits	87	237
			Provisions	482	497
			Trade and other payables	804	816
				36,584	37,559
			Current liabilities		
			Short-term borrowings	9,906	11,163
			Taxation liabilities	1,912	2,874
			Provisions	559	497
			Trade and other payables	14,698	14,082
				27,075	28,616
			Total equity and liabilities	151,220	156,985

الملحق (03) : الميزانية العامة وجدول حسابات النتائج لشركة Vodafone لسنة 2011-2012

	2012 £m	2011 £m		2012 £m	2011 £m
Revenue	46,417	45,884	Non-current assets		
Cost of sales	(31,546)	(30,814)	Goodwill	38,350	45,236
Gross profit	14,871	15,070	Other intangible assets	21,164	23,322
Selling and distribution expenses	(3,227)	(3,067)	Property, plant and equipment	18,655	20,181
Administrative expenses	(5,075)	(5,300)	Investments in associates	35,108	38,105
Share of result in associates	4,963	5,059	Other investments	791	1,381
Impairment loss	(4,050)	(6,150)	Deferred tax assets	1,970	2,018
Other income and expense	3,705	(16)	Post employment benefits	31	97
Operating profit	11,187	5,596	Trade and other receivables	3,482	3,877
Non-operating income and expense	(162)	3,022		119,551	154,217
Investment income	456	1,309	Current assets		
Financing costs	(1,932)	(429)	Inventory	486	537
Profit before taxation	9,549	9,498	Taxation recoverable	334	281
Income tax expense	(2,546)	(1,628)	Trade and other receivables	10,744	9,259
Profit for the financial year	7,003	7,870	Other investments	1,323	674
Attributable to:			Cash and cash equivalents	7,138	6,252
- Equity shareholders	6,957	7,968		20,025	17,003
- Non-controlling interests	46	(98)	Total assets	139,576	151,220
	7,003	7,870	Equity		
Earnings per share			Called up share capital	3,866	4,082
- Basic	13.74p	15.20p	Additional paid-in capital	154,123	153,760
- Diluted	13.65p	15.11p	Treasury shares	(7,841)	(8,171)
			Retained losses	(84,184)	(77,661)
			Accumulated other comprehensive income	10,971	15,545
			Total equity shareholders' funds	76,935	87,555
			Non-controlling interests	2,090	2,880
			Put options over non-controlling interests	(823)	(2,874)
			Total non-controlling interests	1,267	6
			Total equity	78,202	87,561
			Non-current liabilities		
			Long-term borrowings	28,362	28,375
			Taxation liabilities	250	350
			Deferred tax liabilities	6,597	6,486
			Post employment benefits	337	87
			Provisions	479	482
			Trade and other payables	1,324	804
				37,349	36,584
			Current liabilities		
			Short-term borrowings	6,258	9,906
			Taxation liabilities	1,898	1,912
			Provisions	633	559
			Trade and other payables	15,236	14,698
				24,025	27,075
			Total equity and liabilities	139,576	151,220

الملحق (04) : الميزانية العامة وجدول حسابات النتائج لشركة Vodafone لسنة 2012-2013

	2013 £m	2012 £m		2013 £m	2012 £m
Revenue	44,445	46,417	Non-current assets		
Cost of sales	(30,505)	(31,546)	Goodwill	30,372	38,350
Gross profit	13,940	14,871	Other intangible assets	22,025	21,164
Selling and distribution expenses	(3,258)	(3,227)	Property, plant and equipment	20,331	18,655
Administrative expenses	(5,199)	(5,075)	Investments in associates	38,635	35,108
Share of result in associates	6,477	4,963	Other investments	774	791
Impairment loss	(7,700)	(4,050)	Deferred tax assets	2,920	1,970
Other income and expense	468	3,705	Post employment benefits	52	31
Operating profit	4,728	11,187	Trade and other receivables	4,302	3,482
Non-operating income and expense	10	(162)		119,411	119,551
Investment income	305	456	Current assets		
Financing costs	(1,788)	(1,932)	Inventory	450	486
Profit before taxation	3,255	9,549	Taxation recoverable	452	334
Income tax expense	(2,582)	(2,546)	Trade and other receivables	9,412	10,744
Profit for the financial year	673	7,003	Other investments	5,350	1,323
Attributable to:			Cash and cash equivalents	7,623	7,138
- Equity shareholders	429	6,957		23,287	20,025
- Non-controlling interests	244	46	Total assets	142,698	139,576
	673	7,003	Equity		
Earnings per share			Called up share capital	3,866	3,866
- Basic	0.87p	13.74p	Additional paid-in capital	154,279	154,123
- Diluted	0.87p	13.65p	Treasury shares	(9,029)	(7,841)
			Retained losses	(88,785)	(84,184)
			Accumulated other comprehensive income	11,146	10,971
			Total equity shareholders' funds	71,477	76,935
			Non-controlling interests	1,890	2,090
			Put options over non-controlling interests	(879)	(823)
			Total non-controlling interests	1,011	1,267
			Total equity	72,488	78,202
			Non-current liabilities		
			Long-term borrowings	29,108	28,362
			Taxation liabilities	150	250
			Deferred tax liabilities	6,698	6,597
			Post employment benefits	629	337
			Provisions	907	479
			Trade and other payables	1,494	1,324
				38,986	37,349
			Current liabilities		
			Short-term borrowings	12,289	6,258
			Taxation liabilities	1,919	1,898
			Provisions	818	633
			Trade and other payables	16,198	15,236
				31,224	24,025
			Total equity and liabilities	142,698	139,576

الملحق (05) : الميزانية العامة وجدول حسابات النتائج لشركة Vodafone لسنة 2013-2014

	2014 Em	Restated* 2013 Em
Continuing operations		
Revenue	38,346	38,041
Cost of sales	(27,942)	(26,567)
Gross profit	10,404	11,474
Selling and distribution expenses	(3,033)	(2,860)
Administrative expenses	(4,245)	(4,159)
Share of result of equity accounted associates and joint ventures	278	575
Impairment losses	(6,600)	(7,700)
Other income and expense	(717)	468
Operating loss	(3,913)	(2,202)
Non-operating income and expense	(149)	10
Investment income	346	305
Financing costs	(1,554)	(1,596)
Loss before taxation	(5,270)	(3,483)
Income tax credit/(expense)	16,582	(476)
Profit/(loss) for the financial year from continuing operations	11,312	(3,959)
Profit for the financial year from discontinued operations	48,108	4,616
Profit for the financial year	59,420	657
Attributable to:		
- Equity shareholders	59,254	413
- Non-controlling interests	166	244
Profit for the financial year	59,420	657
Earnings/(loss) per share		
From continuing operations:		
- Basic	42.10p	(15.66p)
- Diluted	41.77p	(15.66p)
Total Group:		
- Basic	223.84p	1.54p
- Diluted	222.07p	1.54p

Note	2014 Em	Restated* 2013 Em
Non-current assets		
Goodwill	23,315	24,390
Other intangible assets	23,373	19,749
Property, plant and equipment	22,851	17,584
Investments in associates and joint ventures	114	46,447
Other investments	3,553	773
Deferred tax assets	20,607	2,848
Post employment benefits	35	52
Trade and other receivables	3,270	4,832
	97,118	116,675
Current assets		
Inventory	441	353
Taxation recoverable	808	397
Trade and other receivables	8,886	8,018
Other investments	4,419	5,350
Cash and cash equivalents	10,134	7,531
Assets held for sale	34	-
	24,722	21,649
Total assets	121,840	138,324
Equity		
Called up share capital	3,792	3,866
Additional paid-in capital	116,973	154,279
Treasury shares	(7,187)	(9,029)
Accumulated losses	(51,428)	(88,834)
Accumulated other comprehensive income	8,652	11,195
Total equity shareholders' funds	70,802	71,477
Non-controlling interests	1,733	1,890
Put options over non-controlling interests	(754)	(879)
Total non-controlling interests	979	1,011
Total equity	71,781	72,488
Non-current liabilities		
Long-term borrowings	21,454	27,904
Taxation liabilities	50	150
Deferred tax liabilities	747	6,671
Post employment benefits	584	580
Provisions	846	855
Trade and other payables	1,339	1,307
	25,020	37,467
Current liabilities		
Short-term borrowings	7,747	11,800
Taxation liabilities	873	1,922
Provisions	963	715
Trade and other payables	15,456	13,932
	25,039	28,369
Total equity and liabilities	121,840	138,324

* Restated for adoption of IFRS 11 and amendments to IAS 19.

الملحق (06) : الميزانية العامة وجدول حسابات النتائج لشركة Vodafone لسنة 2014-2015

	2015 Em	2014 Em
Continuing operations		
Revenue	42,227	38,346
Cost of sales	(30,882)	(27,942)
Gross profit	11,345	10,404
Selling and distribution expenses	(3,455)	(3,033)
Administrative expenses	(5,746)	(4,245)
Share of result of equity accounted associates and joint ventures	(63)	278
Impairment losses	-	(6,600)
Other income and expense	(114)	(717)
Operating profit/(loss)	1,967	(3,913)
Non-operating income and expense	(19)	(149)
Investment income	883	346
Financing costs	(1,736)	(1,554)
Profit/(loss) before taxation	1,095	(5,270)
Income tax credit	4,765	16,582
Profit for the financial year from continuing operations	5,860	11,312
Profit for the financial year from discontinued operations	57	48,108
Profit for the financial year	5,917	59,420
Attributable to:		
- Owners of the parent	5,761	59,254
- Non-controlling interests	156	166
Profit for the financial year	5,917	59,420
Earnings per share		
From continuing operations:		
- Basic	21.53p	42.10p
- Diluted	21.42p	41.77p
Total Group:		
- Basic	21.75p	223.84p
- Diluted	21.63p	222.07p

	2015 Em	2014 Em
Non-current assets		
Goodwill	22,537	23,315
Other intangible assets	20,953	23,573
Property, plant and equipment	26,603	22,851
Investments in associates and joint ventures	(3)	114
Other investments	3,757	3,553
Deferred tax assets	23,845	20,607
Post employment benefits	169	35
Trade and other receivables	4,865	3,270
	102,726	97,118
Current assets		
Inventory	482	441
Taxation recoverable	575	808
Trade and other receivables	8,053	8,886
Other investments	3,855	4,419
Cash and cash equivalents	6,882	10,134
Assets held for sale	-	34
	19,847	24,722
Total assets	122,573	121,840
Equity		
Called up share capital	3,792	3,792
Additional paid-in capital	117,054	116,973
Treasury shares	(7,045)	(7,187)
Accumulated losses	(49,471)	(51,428)
Accumulated other comprehensive income	1,815	8,652
Total equity attributable to owners of the parent	66,145	70,802
Non-controlling interests	1,595	1,733
Put options over non-controlling interests	(7)	(754)
Total non-controlling interests	1,588	979
Total equity	67,733	71,781
Non-current liabilities		
Long-term borrowings	22,435	21,454
Taxation liabilities	-	50
Deferred tax liabilities	595	747
Post employment benefits	567	584
Provisions	1,082	846
Trade and other payables	1,264	1,339
	25,943	25,020
Current liabilities		
Short-term borrowings	12,623	7,747
Taxation liabilities	599	873
Provisions	767	963
Trade and other payables	14,908	15,456
	28,897	25,039
Total equity and liabilities	122,573	121,840

الملحق (07) : الميزانية العامة وجدول حسابات النتائج لشركة Vodafone لسنة 2015-2016

	2016 Em	2015 Em
Continuing operations		
Revenue	40,973	42,227
Cost of sales	(30,435)	(30,882)
Gross profit	10,538	11,345
Selling and distribution expenses	(3,570)	(3,455)
Administrative expenses	(5,110)	(5,746)
Share of result of equity accounted associates and joint ventures	44	(63)
Impairment losses	(450)	—
Other income and expense	(75)	(114)
Operating profit	1,377	1,967
Non-operating income and expense	(2)	(19)
Investment income	300	883
Financing costs	(2,124)	(1,736)
Profit before taxation	(449)	1,095
Income tax (expense)/credit	(3,369)	4,765
(Loss)/profit for the financial year from continuing operations	(3,818)	5,860
Profit for the financial year from discontinued operations	—	57
(Loss)/profit for the financial year	(3,818)	5,917
Attributable to:		
— Owners of the parent	(4,024)	5,761
— Non-controlling interests	206	156
(Loss)/profit for the financial year	(3,818)	5,917
(Loss)/earnings per share		
From continuing operations:		
— Basic	(15.08)p	21.53p
— Diluted	(15.08)p	21.42p
Total Group:		
— Basic	(15.08)p	21.75p
— Diluted	(15.08)p	21.63p

	2016 Em	2015 Em
Non-current assets		
Goodwill	22,789	22,537
Other intangible assets	23,979	20,953
Property, plant and equipment	28,082	26,603
Investments in associates and joint ventures	(82)	(3)
Other investments	3,662	3,757
Deferred tax assets	22,382	23,845
Post employment benefits	177	169
Trade and other receivables	4,580	4,865
	105,569	102,726
Current assets		
Inventory	565	482
Taxation recoverable	1,109	575
Trade and other receivables	9,141	8,053
Other investments	4,220	3,855
Cash and cash equivalents	10,218	6,882
Assets held for sale	2,891	—
	28,144	19,847
Total assets	133,713	122,573
Equity		
Called up share capital	3,792	3,792
Additional paid-in capital	119,925	117,054
Treasury shares	(6,940)	(7,045)
Accumulated losses	(56,608)	(49,471)
Accumulated other comprehensive income	5,716	1,815
Total equity attributable to owners of the parent	65,885	66,145
Non-controlling interests	1,437	1,595
Put options over non-controlling interests	(5)	(7)
Total non-controlling interests	1,432	1,588
Total equity	67,317	67,733
Non-current liabilities		
Long-term borrowings	29,327	22,435
Deferred tax liabilities	446	595
Post employment benefits	447	567
Provisions	1,280	1,082
Trade and other payables	1,501	1,264
	33,001	25,943
Current liabilities		
Short-term borrowings	16,020	12,623
Taxation liabilities	540	599
Provisions	757	767
Trade and other payables	15,732	14,908
Liabilities held for sale	346	—
	33,395	28,897
Total equity and liabilities	133,713	122,573

الملحق (08) : الميزانية العامة لشركة و جدول حسابات النتائج American Airlines لسنة 2010-2009

	2010	2009	2008
	(In millions, except share and per share amounts)		
Operating revenues:			
Mainline passenger	\$ 7,645	\$ 6,752	\$ 8,183
Express passenger	2,821	2,503	2,879
Cargo	149	100	144
Other	1,293	1,103	912
Total operating revenues	11,908	10,458	12,118
Operating expenses:			
Aircraft fuel and related taxes	2,403	1,863	3,618
Loss on fuel hedging instruments, net	—	7	356
Salaries and related costs	2,244	2,165	2,231
Express expenses	2,729	2,519	3,049
Aircraft rent	670	695	724
Aircraft maintenance	661	700	783
Other rent and landing fees	549	560	562
Selling expenses	421	382	439
Special items, net	5	5	76
Depreciation and amortization	248	242	215
Goodwill impairment	—	—	622
Other	1,197	1,152	1,243
Total operating expenses	11,127	10,340	13,918
Operating income (loss)	781	118	(1,800)
Nonoperating income (expense):			
Interest income	13	24	83
Interest expense, net	(329)	(304)	(258)
Other, net	37	(81)	(240)
Total nonoperating expense, net	(279)	(361)	(415)
Income (loss) before income taxes	502	(243)	(2,215)
Income tax benefit	—	(38)	—
Net income (loss)	\$ 502	\$ (205)	\$ (2,215)
Earnings (loss) per common share:			
Basic earnings (loss) per share	\$ 3.11	\$ (1.54)	\$ (22.11)
Diluted earnings (loss) per share	\$ 2.61	\$ (1.54)	\$ (22.11)
Shares used for computation (in thousands):			
Basic	161,412	133,000	100,168
Diluted	201,131	133,000	100,168

See accompanying notes to consolidated financial statements.

	2010	2009
	(In millions, except share and per share amounts)	
ASSETS		
Current assets		
Cash and cash equivalents	\$ 1,859	\$ 1,299
Accounts receivable, net	311	285
Materials and supplies, net	331	327
Prepaid expenses and other	508	520
Total current assets	2,909	2,331
Property and equipment		
Flight equipment	4,134	3,852
Ground property and equipment	843	883
Less accumulated depreciation and amortization	(1,304)	(1,151)
Total property and equipment	3,673	3,584
Other assets	123	112
Equipment purchase deposits	3,796	3,696
Other intangibles, net of accumulated amortization of \$139 million and \$113 million, respectively	477	503
Restricted cash	364	480
Investments in marketable securities	57	203
Other assets	216	241
Total other assets	1,114	1,427
Total assets	\$ 7,819	\$ 7,454
LIABILITIES & STOCKHOLDERS' EQUITY (DEFICIT)		
Current liabilities		
Current maturities of debt and capital leases	\$ 397	\$ 502
Accounts payable	386	337
Air traffic liability	861	778
Accrued compensation and vacation	245	178
Accrued taxes	149	141
Other accrued expenses	802	853
Total current liabilities	2,840	2,789
Noncurrent liabilities and deferred credits		
Long-term debt and capital leases, net of current maturities	4,003	4,024
Deferred gains and credits, net	336	377
Postretirement benefits other than pensions	141	130
Employee benefit liabilities and other	415	489
Total noncurrent liabilities and deferred credits	4,895	5,020
Commitments and contingencies (Note 9)		
Stockholders' equity (deficit)		
Common stock, \$0.01 par value; 400,000,000 shares authorized; 161,874,756 shares issued and outstanding at December 31, 2010; 161,520,457 and 161,102,833 shares issued and outstanding at December 31, 2009	2	2
Additional paid-in capital	2,115	2,107
Accumulated other comprehensive income	14	90
Accumulated deficit	(2,047)	(2,541)
Treasury stock, common stock, 417,624 shares at December 31, 2009	—	(13)
Total stockholders' equity (deficit)	84	(355)
Total liabilities and stockholders' equity (deficit)	\$ 7,819	\$ 7,454

See accompanying notes to consolidated financial statements.

الملحق (09) : الميزانية العامة وجدول حسابات النتائج لشركة American Airlines لسنة

2011-2010

US Airways, Inc.
Consolidated Balance Sheets
December 31, 2011 and 2010
(In millions, except share and per share amounts)

	2011	2010
ASSETS		
Current assets		
Cash and cash equivalents	\$ 1,940	\$ 1,856
Accounts receivable, net	325	309
Materials and supplies, net	199	184
Prepaid expenses and other	527	480
Total current assets	2,991	2,829
Property and equipment		
Flight equipment	4,441	3,985
Ground property and equipment	873	812
Less accumulated depreciation and amortization	(1,428)	(1,238)
	3,886	3,559
Equipment purchase deposits	153	123
Total property and equipment	4,039	3,682
Other assets		
Other intangibles, net of accumulated amortization of \$124 million and \$130 million, respectively	512	443
Restricted cash	365	364
Investments in marketable securities	—	57
Other assets	209	190
Total other assets	1,086	1,054
Total assets	\$ 8,116	\$ 7,565
LIABILITIES & STOCKHOLDER'S EQUITY		
Current liabilities		
Current maturities of debt and capital leases	\$ 420	\$ 381
Accounts payable	305	343
Payables to related parties, net	601	626
Air traffic liability	910	861
Accrued compensation and vacation	167	236
Accrued taxes	165	149
Other accrued expenses	1,058	766
Total current liabilities	3,626	3,362
Noncurrent liabilities and deferred credits		
Long-term debt and capital leases, net of current maturities	2,698	2,596
Deferred gains and credits, net	280	293
Postretirement benefits other than pensions	158	140
Employee benefit liabilities and other	392	394
Total noncurrent liabilities and deferred credits	3,528	3,423
Commitments and contingencies (Note 8)		
Stockholder's equity		
Common stock, \$1 par value, 1,000 shares issued and outstanding	—	—
Additional paid-in capital	2,445	2,445
Accumulated other comprehensive income	22	20
Accumulated deficit	(1,505)	(1,685)
Total stockholder's equity	962	780
Total liabilities and stockholder's equity	\$ 8,116	\$ 7,565

See accompanying notes to consolidated financial statements.

US Airways, Inc.
Consolidated Statements of Operations
For the Years Ended December 31, 2011, 2010 and 2009
(In millions)

	2011	2010	2009
Operating revenues:			
Mainline passenger	\$ 8,501	\$ 7,645	\$ 6,752
Express passenger	3,061	2,821	2,503
Cargo	170	149	100
Other	1,476	1,440	1,254
Total operating revenues	13,208	12,055	10,609
Operating expenses:			
Aircraft fuel and related taxes	3,400	2,403	1,863
Loss on fuel hedging instruments, net	—	—	7
Salaries and related costs	2,272	2,244	2,165
Express expenses	3,228	2,840	2,628
Aircraft rent	646	670	695
Aircraft maintenance	679	661	700
Other rent and landing fees	555	549	560
Selling expenses	454	421	382
Special items, net	24	5	55
Depreciation and amortization	247	258	251
Other	1,269	1,223	1,181
Total operating expenses	12,774	11,274	10,487
Operating income	434	781	122
Nonoperating income (expense):			
Interest income	4	13	24
Interest expense, net	(225)	(233)	(241)
Other, net	(14)	39	(83)
Total nonoperating expense, net	(235)	(181)	(300)
Income (loss) before income taxes	199	600	(178)
Income tax provision (benefit)	19	1	(38)
Net income (loss)	\$ 180	\$ 599	\$ (140)

See accompanying notes to consolidated financial statements.

الملحق (10) : الميزانية العامة وجدول حسابات النتائج لشركة American Airlines لسنة

2012-2011

US Airways, Inc.
Consolidated Statements of Operations
For the Years Ended December 31, 2012, 2011 and 2010
(In millions)

	2012	2011	2010
Operating revenues:			
Mainline passenger	\$ 8,979	\$ 8,501	\$ 7,645
Express passenger	3,326	3,061	2,821
Cargo	155	170	149
Other	1,532	1,476	1,440
Total operating revenues	13,992	13,208	12,055
Operating expenses:			
Aircraft fuel and related taxes	3,489	3,400	2,403
Salaries and related costs	2,488	2,272	2,244
Express expenses	3,308	3,228	2,840
Aircraft rent	643	646	670
Aircraft maintenance	672	679	661
Other rent and landing fees	556	555	549
Selling expenses	466	454	421
Special items, net	34	24	5
Depreciation and amortization	254	247	258
Other	1,260	1,269	1,223
Total operating expenses	13,170	12,774	11,274
Operating income	822	434	781
Nonoperating income (expense):			
Interest income	2	4	13
Interest expense, net	(244)	(225)	(233)
Other, net	121	(14)	39
Total nonoperating expense, net	(121)	(235)	(181)
Income before income taxes	701	199	600
Income tax provision (benefit)	(1)	19	1
Net income	\$ 702	\$ 180	\$ 599

See accompanying notes to consolidated financial statements.

US Airways, Inc.
Consolidated Balance Sheets
December 31, 2012 and 2011
(In millions, except share and per share amounts)

	2012	2011
ASSETS		
Current assets		
Cash and cash equivalents	\$ 2,271	\$ 1,940
Investments in marketable securities	100	—
Accounts receivable, net	297	325
Materials and supplies, net	247	199
Prepaid expenses and other	601	527
Total current assets	3,516	2,991
Property and equipment		
Flight equipment	5,035	4,441
Ground property and equipment	968	873
Less accumulated depreciation and amortization	(1,648)	(1,428)
	4,355	3,886
Equipment purchase deposits	244	153
Total property and equipment	4,599	4,039
Other assets		
Other intangibles, net of accumulated amortization of \$146 million and \$124 million, respectively	510	512
Restricted cash	336	365
Other assets	223	209
Total other assets	1,069	1,086
Total assets	\$ 9,184	\$ 8,116
LIABILITIES & STOCKHOLDER'S EQUITY		
Current liabilities		
Current maturities of debt and capital leases	\$ 401	\$ 420
Accounts payable	331	305
Payables to related parties, net	521	601
Air traffic liability	1,054	910
Accrued compensation and vacation	246	167
Accrued taxes	183	165
Other accrued expenses	995	1,058
Total current liabilities	3,731	3,626
Noncurrent liabilities and deferred credits		
Long-term debt and capital leases, net of current maturities	2,952	2,698
Deferred gains and credits, net	247	280
Postretirement benefits other than pensions	170	158
Employee benefit liabilities and other	429	392
Total noncurrent liabilities and deferred credits	3,798	3,528
Commitments and contingencies (Note 7)		
Stockholder's equity		
Common stock, \$1 par value, 1,000 shares issued and outstanding	—	—
Additional paid-in capital	2,445	2,445
Accumulated other comprehensive income	13	22
Accumulated deficit	(803)	(1,505)
Total stockholder's equity	1,655	962
Total liabilities and stockholder's equity	\$ 9,184	\$ 8,116

See accompanying notes to consolidated financial statements.

الملحق (11) : الميزانية العامة وجدول حسابات النتائج لشركة American Airlines لسنة

AMERICAN AIRLINES GROUP INC.

CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS
(In millions, except per share amounts)

	Year Ended December 31,		
	2013	2012	2011
Operating revenues			
Mainline passenger	\$ 20,218	\$ 18,743	\$ 17,947
Regional passenger	3,131	2,914	2,724
Cargo	685	675	709
Other	2,709	2,523	2,599
Total operating revenues	26,743	24,855	23,979
Operating expenses			
Aircraft fuel and related taxes	7,839	7,705	7,358
Salaries, wages and benefits	5,460	6,217	6,361
Regional expenses	3,326	3,028	3,009
Maintenance, materials and repairs	1,260	1,158	1,039
Other rent and landing fees	1,152	1,083	1,194
Aircraft rent	768	553	645
Selling expenses	1,158	1,058	1,102
Depreciation and amortization	853	845	915
Special items, net	559	386	756
Other	2,969	2,674	2,637
Total operating expenses	25,344	24,707	25,016
Operating income (loss)	1,399	148	(1,037)
Nonoperating income (expense)			
Interest income	20	26	26
Interest expense, net of capitalized interest (contractual interest expense equals \$(928), \$(766), and \$(858) for the years ended December 31, 2013, 2012 and 2011, respectively)	(856)	(632)	(811)
Other, net	(88)	221	(39)
Total nonoperating expense, net	(924)	(385)	(824)
Income (loss) before reorganization items, net	475	(237)	(1,861)
Reorganization items, net	(2,655)	(2,208)	(118)
Income (loss) before income taxes	(2,180)	(2,445)	(1,979)
Income tax provision (benefit)	(346)	(569)	—
Net income (loss)	\$ (1,834)	\$ (1,876)	\$ (1,979)
Earnings (loss) per share			
Basic	\$ (11.25)	\$ (14.98)	\$ (15.83)
Diluted	\$ (11.25)	\$ (14.98)	\$ (15.83)
Weighted average shares outstanding (in thousands)			
Basic	163,046	125,231	124,985
Diluted	163,046	125,231	124,985

See accompanying notes to Consolidated Financial Statements.

AMERICAN AIRLINES GROUP INC.
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
(in millions, except shares and par value)

	December 31,	
	2013	2012
ASSETS		
Current assets		
Cash	\$ 1,140	\$ 490
Short-term investments	8,111	3,412
Restricted cash and short-term investments	1,035	850
Accounts receivable, net	1,500	1,124
Aircraft fuel, spare parts and supplies, net	1,012	580
Prepaid expenses and other	1,465	626
Total current assets	14,223	7,072
Operating property and equipment		
Flight equipment	23,730	18,221
Ground property and equipment	5,585	5,302
Equipment purchase deposits	1,077	710
Total property and equipment, at cost	30,392	24,233
Less accumulated depreciation and amortization	(11,133)	(10,831)
Total property and equipment, net	19,259	13,402
Other Assets		
Goodwill	4,086	—
Intangibles, net of accumulated amortization	2,311	889
Other assets	2,299	2,167
Total other assets	8,696	3,056
Total Assets	\$ 42,278	\$ 23,510
LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY (DEFICIT)		
Current liabilities		
Current maturities of long-term debt and capital leases	\$ 1,446	\$ 1,419
Accounts payable	1,368	975
Accrued salaries and wages	1,143	666
Air traffic liability	4,380	2,813
Frequent flyer liability	3,005	1,711
Other accrued liabilities	2,464	1,427
Total current liabilities	13,806	9,011
Noncurrent liabilities		
Long-term debt and capital leases, net of current maturities	15,353	7,116
Pension and postretirement benefits	5,828	6,780
Deferred gains and credits, net	935	223
Mandatorily convertible preferred stock and other bankruptcy settlement obligations	5,928	—
Other liabilities	3,139	1,281
Total noncurrent liabilities	31,203	15,800
Commitments and contingencies (Note 8)	—	—
Liabilities subject to compromise	—	6,608
Stockholders' equity (deficit)		
Common stock - 2013: \$0.01 par value, 1,750,000,000 shares authorized and 261,069,000 shares issued; 2012: \$1 par value; 750,000,000 shares authorized and 127,450,390 shares issued	3	127
Additional paid-in capital	10,994	4,695
Treasury shares at cost, 2013 - 9 and 2012 - 5,940,399	—	(87)
Accumulated other comprehensive income (loss)	(2,672)	(2,889)
Accumulated deficit	(11,296)	(8,452)
Total stockholders' equity (deficit)	(2,731)	(7,877)
Total liabilities and stockholders' equity (deficit)	\$ 42,278	\$ 23,510

See accompanying notes to Consolidated Financial Statements.

2013-2012

الملحق (12) : الميزانية العامة وجدول حسابات النتائج لشركة American Airlines لسنة

2014-2013

AMERICAN AIRLINES GROUP INC.
CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS
(In millions, except shares and per share amounts)

	Year Ended December 31,		
	2014	2013	2012
Operating revenues:			
Mainline passenger	\$ 30,802	\$ 20,218	\$ 18,743
Regional passenger	6,322	3,131	2,914
Cargo	875	685	675
Other	4,651	2,709	2,523
Total operating revenues	42,650	26,743	24,855
Operating expenses:			
Aircraft fuel and related taxes	10,592	7,839	7,705
Salaries, wages and benefits	8,508	5,460	6,217
Regional expenses	6,516	3,326	3,028
Maintenance, materials and repairs	2,051	1,260	1,158
Other rent and landing fees	1,727	1,152	1,083
Aircraft rent	1,250	768	553
Selling expenses	1,544	1,158	1,058
Depreciation and amortization	1,295	853	845
Special items, net	800	559	386
Other	4,118	2,969	2,674
Total operating expenses	38,401	25,344	24,707
Operating income	4,249	1,399	148
Nonoperating income (expense):			
Interest income	31	20	26
Interest expense, net of capitalized interest	(887)	(856)	(632)
Other, net	(181)	(88)	221
Total nonoperating expense, net	(1,037)	(924)	(385)
Income (loss) before reorganization items, net	3,212	475	(237)
Reorganization items, net	—	(2,655)	(2,208)
Income (loss) before income taxes	3,212	(2,180)	(2,445)
Income tax provision (benefit)	330	(346)	(569)
Net income (loss)	\$ 2,882	\$ (1,834)	\$ (1,876)
Earnings (loss) per share:			
Basic	\$ 4.02	\$ (6.54)	\$ (7.52)
Diluted	\$ 3.93	\$ (6.54)	\$ (7.52)
Weighted average shares outstanding (in thousands):			
Basic	717,456	280,213	249,490
Diluted	734,016	280,213	249,490
Cash dividends declared per common share	\$ 0.20	\$ —	\$ —

AMERICAN AIRLINES GROUP INC.
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
(In millions, except shares and par value)

	December 31,	
	2014	2013
ASSETS		
Current assets		
Cash	\$ 994	\$ 1,140
Short-term investments	6,309	8,111
Restricted cash and short-term investments	774	1,035
Accounts receivable, net	1,771	1,560
Aircraft fuel, spare parts and supplies, net	1,004	1,012
Prepaid expenses and other	1,260	1,465
Total current assets	12,112	14,323
Operating property and equipment		
Flight equipment	28,213	23,730
Ground property and equipment	5,900	5,585
Equipment purchase deposits	1,230	1,077
Total property and equipment, at cost	35,343	30,392
Less accumulated depreciation and amortization	(12,259)	(11,133)
Total property and equipment, net	23,084	19,259
Other assets		
Goodwill	4,091	4,086
Intangibles, net of accumulated amortization of \$447 and \$373, respectively	2,240	2,311
Other assets	2,244	2,299
Total other assets	8,575	8,696
Total assets	\$ 43,771	\$ 42,278
LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY (DEFICIT)		
Current liabilities		
Current maturities of long-term debt and capital leases	\$ 1,708	\$ 1,446
Accounts payable	1,377	1,368
Accrued salaries and wages	1,194	1,143
Air traffic liability	4,252	4,380
Frequent flyer liability	2,807	3,005
Other accrued liabilities	2,097	2,464
Total current liabilities	13,435	13,806
Noncurrent liabilities		
Long-term debt and capital leases, net of current maturities	16,196	15,353
Pension and postretirement benefits	7,562	5,828
Deferred gains and credits, net	829	935
Mandatorily convertible preferred stock and other bankruptcy settlement obligations	325	5,928
Other liabilities	3,403	3,159
Total noncurrent liabilities	28,315	31,203
Commitments and contingencies (Note 15)	—	—
Stockholders' equity (deficit)		
Common stock, \$0.01 par value; 1,750,000,000 shares authorized, 697,474,535 shares issued and outstanding at December 31, 2014; 526,805,522 shares issued and outstanding at December 31, 2013	7	—
Additional paid-in capital	15,135	10,592
Accumulated other comprehensive loss	(4,559)	(2,032)
Accumulated deficit	(8,562)	(11,296)
Total stockholders' equity (deficit)	2,021	(2,731)
Total liabilities and stockholders' equity (deficit)	\$ 43,771	\$ 42,278

الملحق (13) : الميزانية العامة و جدول حسابات النتائج لشركة American Airlines

لسنة 2015-2014

AMERICAN AIRLINES, INC.
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
(In millions, except shares and par value)

	Year Ended December 31,		
	2015 2014 2013		
	2015	2014	2013
Operating revenues:			
Mainline passenger	\$29,037	\$30,802	\$20,218
Regional passenger	6,475	6,322	3,131
Cargo	760	875	685
Other	4,812	4,764	2,667
Total operating revenues	41,084	42,763	26,701
Operating expenses:			
Aircraft fuel and related taxes	6,226	10,592	7,839
Salaries, wages and benefits	9,514	8,499	5,452
Regional expenses	6,098	6,564	3,293
Maintenance, materials and repairs	1,889	2,051	1,260
Other rent and landing fees	1,731	1,727	1,152
Aircraft rent	1,250	1,250	768
Selling expenses	1,394	1,544	1,158
Depreciation and amortization	1,364	1,301	853
Special items, net	1,051	783	559
Other	4,378	4,186	3,007
Total operating expenses	34,895	38,497	25,341
Operating income	6,189	4,266	1,360
Nonoperating income (expense):			
Interest income	49	32	20
Interest expense, net of capitalized interest	(796)	(847)	(727)
Other, net	(774)	(183)	(84)
Total nonoperating expense, net	(1,521)	(998)	(791)
Income before reorganization items, net	4,668	3,268	569
Reorganization items, net	—	—	(2,640)
Income (loss) before income taxes	4,668	3,268	(2,071)
Income tax provision (benefit)	(3,452)	320	(354)
Net income (loss)	\$ 8,120	\$ 2,948	\$ (1,717)

See accompanying notes to consolidated financial statements.

	December 31,	
	2015	2014
ASSETS		
Current assets		
Cash	\$ 364	\$ 984
Short-term investments	5,862	6,306
Restricted cash and short-term investments	695	774
Accounts receivable, net	1,420	1,769
Receivables from related parties, net	1,981	—
Aircraft fuel, spare parts and supplies, net	796	919
Prepaid expenses and other	740	885
Total current assets	11,858	11,637
Operating property and equipment		
Flight equipment	32,838	27,852
Ground property and equipment	6,224	5,762
Equipment purchase deposits	1,067	1,230
Total property and equipment, at cost	40,129	34,844
Less accumulated depreciation and amortization	(12,893)	(12,039)
Total property and equipment, net	27,236	22,805
Other assets		
Goodwill	4,091	4,091
Intangibles, net of accumulated amortization of \$502 and \$447, respectively	2,249	2,240
Deferred tax asset	2,932	—
Other assets	2,073	2,014
Total other assets	11,345	8,345
Total assets	\$ 50,439	\$ 42,787
LIABILITIES AND STOCKHOLDER'S EQUITY		
Current liabilities		
Current maturities of long-term debt and capital leases	\$ 2,234	\$ 1,678
Accounts payable	1,517	1,316
Accrued salaries and wages	1,156	1,126
Air traffic liability	3,747	4,252
Loyalty program liability	2,525	2,807
Payables to related parties, net	—	1,703
Other accrued liabilities	2,198	2,013
Total current liabilities	13,377	14,895
Noncurrent liabilities		
Long-term debt and capital leases, net of current maturities	16,592	14,804
Pension and postretirement benefits	7,410	7,522
Deferred gains and credits, net	667	829
Bankruptcy settlement obligations	193	325
Other liabilities	2,502	3,006
Total noncurrent liabilities	27,364	26,486
Commitments and contingencies (Note 13)	—	—
Stockholder's equity		
Common stock, \$1.00 par value; 1,000 shares authorized, issued and outstanding	—	—
Additional paid-in capital	16,521	16,174
Accumulated other comprehensive loss	(4,831)	(4,656)
Accumulated deficit	(1,992)	(10,112)
Total stockholder's equity	9,698	1,406
Total liabilities and stockholder's equity	\$ 50,439	\$ 42,787

See accompanying notes to consolidated financial statements.

الملحق (14) : الميزانية العامة و جدول حسابات النتائج لشركة American Airlines لسنة

2016-2015

AMERICAN AIRLINES, INC.
CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS
(In millions)

	Year Ended December 31,		
	2016 2015 2014		
	2016	2015	2014
Operating revenues:			
Mainline passenger	\$27,909	\$29,037	\$30,802
Regional passenger	6,670	6,475	6,322
Cargo	700	760	875
Other	4,884	4,666	4,677
Total operating revenues	40,163	40,938	42,676
Operating expenses:			
Aircraft fuel and related taxes	5,071	6,226	10,592
Salaries, wages and benefits	10,881	9,514	8,499
Regional expenses	6,009	5,952	6,477
Maintenance, materials and repairs	1,834	1,889	2,051
Other rent and landing fees	1,772	1,731	1,727
Aircraft rent	1,203	1,250	1,250
Selling expenses	1,323	1,394	1,544
Depreciation and amortization	1,525	1,364	1,301
Special items, net	709	1,051	783
Other	4,532	4,378	4,186
Total operating expenses	34,859	34,749	38,410
Operating income	5,304	6,189	4,266
Nonoperating income (expense):			
Interest income	104	49	32
Interest expense, net of capitalized interest	(906)	(796)	(847)
Other, net	(59)	(774)	(183)
Total nonoperating expense, net	(861)	(1,521)	(998)
Income before income taxes	4,443	4,668	3,268
Income tax provision (benefit)	1,662	(3,452)	320
Net income	\$ 2,781	\$ 8,120	\$ 2,948

AMERICAN AIRLINES, INC.
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
(In millions, except shares and par value)

	December 31,	
	2016	2015
ASSETS		
Current assets		
Cash	\$ 310	\$ 364
Short-term investments	6,034	5,862
Restricted cash and short-term investments	638	695
Accounts receivable, net	1,599	1,420
Receivables from related parties, net	6,810	1,981
Aircraft fuel, spare parts and supplies, net	1,032	796
Prepaid expenses and other	633	740
Total current assets	17,056	11,858
Operating property and equipment		
Flight equipment	36,671	32,838
Ground property and equipment	6,910	6,224
Equipment purchase deposits	1,209	1,067
Total property and equipment, at cost	44,790	40,129
Less accumulated depreciation and amortization	(13,909)	(12,893)
Total property and equipment, net	30,881	27,236
Other assets		
Goodwill	4,091	4,091
Intangibles, net of accumulated amortization of \$578 and \$502, respectively	2,173	2,249
Deferred tax asset	1,912	2,932
Other assets	1,979	2,073
Total other assets	10,155	11,345
Total assets	\$ 58,092	\$ 50,439
LIABILITIES AND STOCKHOLDER'S EQUITY		
Current liabilities		
Current maturities of long-term debt and capital leases	\$ 1,859	\$ 2,234
Accounts payable	1,546	1,517
Accrued salaries and wages	1,460	1,156
Air traffic liability	3,912	3,747
Loyalty program liability	2,789	2,525
Other accrued liabilities	2,106	2,198
Total current liabilities	13,672	13,377
Noncurrent liabilities		
Long-term debt and capital leases, net of current maturities	20,718	16,592
Pension and postretirement benefits	7,800	7,410
Deferred gains and credits, net	526	667
Other liabilities	2,727	2,695
Total noncurrent liabilities	31,771	27,364
Commitments and contingencies (Note 9)	—	—
Stockholder's equity		
Common stock, \$1.00 par value; 1,000 shares authorized, issued and outstanding	—	—
Additional paid-in capital	16,624	16,521
Accumulated other comprehensive loss	(5,182)	(4,831)
Retained earnings (deficit)	(1,207)	(1,992)
Total stockholder's equity	12,645	9,698
Total liabilities and stockholder's equity	\$ 58,092	\$ 50,439

See accompanying notes to consolidated financial statements.

الملحق (15) : الميزانية العامة وجدول حسابات النتائج لشركة American Airlines لسنة

2017-2016

AMERICAN AIRLINES, INC.
CONSOLIDATED STATEMENTS OF OPERATIONS
(In millions)

	Year Ended December 31,		
	2017	2016	2015
Operating revenues:			
Mainline passenger	\$ 29,238	\$ 27,909	\$ 29,037
Regional passenger	6,895	6,670	6,475
Cargo	800	700	760
Other	5,262	4,884	4,666
Total operating revenues	42,195	40,163	40,938
Operating expenses:			
Aircraft fuel and related taxes	6,128	5,071	6,226
Salaries, wages and benefits	11,804	10,881	9,514
Regional expenses	6,572	6,009	5,952
Maintenance, materials and repairs	1,959	1,834	1,889
Other rent and landing fees	1,806	1,772	1,731
Aircraft rent	1,197	1,203	1,250
Selling expenses	1,477	1,323	1,394
Depreciation and amortization	1,702	1,525	1,364
Special items, net	712	709	1,051
Other	4,806	4,532	4,378
Total operating expenses	38,163	34,859	34,749
Operating income	4,032	5,304	6,189
Nonoperating income (expense):			
Interest income	215	104	49
Interest expense, net	(988)	(906)	(796)
Other, net	(15)	(59)	(774)
Total nonoperating expense, net	(788)	(861)	(1,521)
Income before income taxes	3,244	4,443	4,668
Income tax provision (benefit)	1,322	1,662	(3,452)
Net income	\$ 1,922	\$ 2,781	\$ 8,120

See accompanying notes to consolidated financial statements.

AMERICAN AIRLINES, INC.
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS
(In millions, except shares and par value)

	December 31,	
	2017	2016
ASSETS		
Current assets		
Cash	\$ 287	\$ 310
Short-term investments	4,768	6,034
Restricted cash and short-term investments	318	638
Accounts receivable, net	1,755	1,589
Receivables from related parties, net	8,822	8,810
Aircraft fuel, spare parts and supplies, net	1,294	1,032
Prepaid expenses and other	667	633
Total current assets	17,891	17,066
Operating property and equipment		
Flight equipment	39,593	36,671
Ground property and equipment	8,006	8,910
Equipment purchase deposits	1,217	1,209
Total property and equipment, at cost	48,816	46,790
Less accumulated depreciation and amortization	(15,354)	(13,809)
Total property and equipment, net	33,462	32,981
Other assets		
Goodwill	4,091	4,091
Intangibles, net of accumulated amortization of \$822 and \$578, respectively	7,703	7,173
Deferred tax asset	882	1,912
Other assets	1,283	1,979
Total other assets	8,259	10,155
Total assets	\$ 60,012	\$ 58,062
LIABILITIES AND STOCKHOLDER'S EQUITY		
Current liabilities		
Current maturities of long-term debt and capital leases	\$ 2,058	\$ 1,859
Accounts payable	1,625	1,546
Accrued salaries and wages	1,813	1,480
Air traffic liability	3,978	3,912
Loyalty program liability	2,791	2,789
Other accrued liabilities	2,768	2,106
Total current liabilities	14,274	13,672
Noncurrent liabilities		
Long-term debt and capital leases, net of current maturities	21,236	20,718
Pension and postretirement benefits	7,457	7,800
Other liabilities	2,456	2,253
Total noncurrent liabilities	31,149	31,771
Commitments and contingencies (Note 9)		
Stockholder's equity		
Common stock, \$1.00 par value; 1,000 shares authorized, issued and outstanding	—	—
Additional paid-in capital	16,716	16,604
Accumulated other comprehensive loss	(6,761)	(5,162)
Retained earnings	3,129	1,207
Total stockholder's equity	14,594	12,649
Total liabilities and stockholder's equity	\$ 60,012	\$ 58,062

See accompanying notes to consolidated financial statements.

الملحق (16): ممتوسطات والانحرافات المعيارية لعملية الاستحواذ

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean	
Pair 1	نسب السيولة العامة قبل الاستحواذ	2.0633667	3	1.00884974	.58245967
	نسب السيولة العامة بعد الاستحواذ	2.2810	3	.79127	.45684
Pair 2	نسب السيولة الجاهزة قبل الاستحواذ	.7226574	3	.38054640	.21970857
	نسب السيولة الجاهزة بعد الاستحواذ	.8304	3	.41632	.24036
Pair 3	نسب صافير اسالمال العام قبل الاستحواذ	7973.33	3	5409.006	3122.891
	نسب صافير اسالمال العام بعد الاستحواذ	12107.6667	3	4875.52052	2814.88308
Pair 4	معدل العائد على اجمالي الاصول قبل الاستحواذ	.0523712	3	.00237880	.00137340
	معدل العائد على اجمالي الاصول بعد الاستحواذ	.1821	3	.26534	.15319
Pair 5	معدل العائد على اجمالي حقوق الملكية قبل الاستحواذ	.0920877	3	.00288361	.00166486
	معدل العائد على اجمالي حقوق الملكية بعد الاستحواذ	.3165	3	.45398	.26210
Pair 6	العائد على الاسهم قبل الاستحواذ	15.1267	3	1.35149	.78028
	العائد على الاسهم بعد الاستحواذ	76.8367	3	128.63358	74.26663

الملحق (17): اختبارات Paired Samples Statistics لعملية الاستحواذ

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error	95% Confidence Interval of the Difference				
					Mean	Lower			
Pair 1	نسب السيولة العامة قبل الاستحواذ - نسب السيولة العامة بعد الاستحواذ	-.21760711	1.50019958	.86614063	-3.94430946	3.50909524	-.251	2	.825
Pair 2	نسب السيولة الجاهزة قبل الاستحواذ - نسب السيولة الجاهزة بعد الاستحواذ	-.10772332	.72695711	.41970889	-1.91358490	1.69813826	-.257	2	.821
Pair 3	نسب صافي رأسمال المالك قبل الاستحواذ - نسب صافي رأسمال المالك بعد الاستحواذ	-4134.33333	8519.85923	4918.9430	-25298.83695	17030.17028	-.840	2	.489
Pair 4	معدل العائد على إجمالي الأصول قبل الاستحواذ - معدل العائد على إجمالي الأصول بعد الاستحواذ	-.12971550	.26309187	.15189616	-.78327193	.52384093	-.854	2	.483
Pair 5	معدل العائد على إجمالي حقوق الملكية قبل الاستحواذ - معدل العائد على إجمالي حقوق الملكية بعد الاستحواذ	-.22444457	.45120051	.26050074	-1.34528879	.89639964	-.862	2	.480
Pair 6	العائد على الأسهم قبل الاستحواذ - العائد على الأسهم بعد الاستحواذ	-61.71000	127.40464	73.55710	-378.20066	254.78066	-.839	2	.490

الملحق (18): المتوسطات والانحرافات المعيارية لعملية الاندماج

Paired Samples Statistics

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	نسب السيولة العامة قبل الاندماج	4	1.26615	.63307
	نسب السيولة العامة بعد الاندماج	4	1.56994	.78497
Pair 2	نسب السيولة الجاهزة قبل الاندماج	4	2.11132	1.05566
	نسب السيولة الجاهزة بعد الاندماج	4	1.25815	.62907
Pair 3	نسب صافي رأسمال المالكين قبل الاندماج	4	5062.04948	2531.02474
	نسب صافي رأسمال المالكين بعد الاندماج	4	4175.06099	2087.53049
Pair 4	معدل العائد على إجمالي الأصول قبل الاندماج	4	.05603	.02802
	معدل العائد على إجمالي الأصول بعد الاندماج	4	.05885	.02942
Pair 5	معدل العائد على إجمالي حقوق الملكية قبل الاندماج	4	1.89614	.94807
	معدل العائد على إجمالي حقوق الملكية بعد الاندماج	4	.50149	.25075
Pair 6	العائد على الأسهم قبل الاندماج	4	7.02905	3.51452
	العائد على الأسهم بعد الاندماج	4	4.28413	2.14207

الملحق (19) اختبارت Paired Samples Statistics لعملية الاندماج

Paired Samples Test

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 - نسب السيوالة العامة قبل الاندماج نسب السيوالة العامة بعد الاندماج	1.91415	.77683	.38842	.67804	3.15027	4.928	3	.016
Pair 2 - نسب السيوالة الجاهزة قبل الاندماج نسب السيوالة الجاهزة بعد الاندماج	3.10816	2.08501	1.04251	-.20956	6.42588	2.981	3	.059
Pair 3 - نسب صافير اسالمالالعام قبل الاندماج نسب صافير اسالمالالعام بعد الاندماج	-4692.50000	1842.93688	921.46844	-7625.02383	- 1759.97617	-5.092	3	.015
Pair 4 - معدل العائد على اجمالي الاصول قبل الاندماج معدل العائد على اجمالي الاصول بعد الاندماج	-.04637	.08425	.04212	-.18043	.08768	-1.101	3	.351
Pair 5 - معدل العائد على اجمالي حقوق الملكية قبل الاندماج - ج معدل العائد على حقوق الملكية بعد الاندماج	1.07977	1.80241	.90121	-1.78827	3.94781	1.198	3	.317
Pair 6 - العائد على الاسهم قبل الاندماج العائد على الاسهم بعد الاندماج	-8.62500	6.03042	3.01521	-18.22074	.97074	-2.860	3	.065