

أثر الاندماج على الأداء المالي للشركات، شركة الدار العقارية نموذجا

**The impact of mergers on Companies financial performance
ALDAR ALAKARIA Company as a model**حورية بديدة¹¹ جامعة الشهيد حمه لخضر الوادي (الجزائر)، bedida-houria@univ-eloued.dz

تاريخ الاستلام: 2021/09/20 تاريخ القبول: 2021/12/11 تاريخ النشر: 2021/12/15

ملخص:

تهدف هذه الدراسة لتقييم أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار التي اندمجت مع شركة صروح في عام 2013 لتشكيل شركة الدار العقارية، وسيتم التقييم باستخدام الاختبارات المتوسطات لعينيتين مستقلتين للنسب المالية الخاصة بمؤشرات السيولة، النشاط والربحية، حيث تمتد فترة الدراسة من سنة 2010 إلى غاية سنة 2016، كما تم تقسيم الفترة إلى مرحلة قبل الاندماج 2010-2012 ومرحلة بعد الاندماج 2014-2016 كما جمعت بيانات الدراسة بشكل أساسي من القوائم المالية. أظهرت نتائج الدراسة أن هناك أثر لاندماج شركة الدار العقارية على الأداء المالي بشكل عام حيث هناك أثر ايجابي لكل من نسب السيولة والربحية، بينما ليس هناك أثر للاندماج على نسب النشاط. **كلمات مفتاحية:** اندماج، أداء مالي، نسب مالية، سيولة، نشاط، ربحية، شركة الدار العقارية.

Abstract:

This study aims to assess the impact of the merger on the financial performance of Aldar Company, which merged with Sorouh Company in 2013 to form Aldar Alakaria Company. We use statistical tests to compare the means of two independent samples of the financial, liquidity, activity and profitability ratios, Our study period was divided into a pre-merger phase 2010-2012 and a post-merger phase 2014-2016. The study data was mainly collected from the financial statements.

The results of the study showed that there is an impact of the merger on the financial performance of Aldar Alakaria Company in general, as there is a positive effect of both liquidity and profitability ratios, while there is no effect of the on the of activity ratios.

Keywords: Merger, financial performance, financial ratios, liquidity, activity, profitability, Aldar Alakaria Company.

1. مقدمة:

يقوم قرار الاندماج أو التملك في أي شركة على عدد من المزايا والدوافع المحتملة، منها الاستفادة من اقتصاديات الحجم، وضعف في أداء الإدارة الموجودة، والتنوع في المنتجات، ومواجهة السيطرة من الشركات الأخرى، وتخفيض تكلفة رأس المال، وتحقيق سيولة أكبر. إلا أن تحقيق تلك المزايا ليس بالأمر السهل، إذ أن قرارا استراتيجيا مثل قرار الاندماج بين الشركات ليس من السهل اتخاذه بشكل عفوي أو ارتجالي على مستوى أي من إدارة الشركات التي تمثل طرفا في العملية، بل يحتاج إلى قدر وافر من الحيلة والحذر والتأني والمعلومات ليس عن الحاضر فقط بل وعن المستقبل بعد الاندماج كذلك.

وهنا تظهر أهمية التحليل المالي، بصفته أحد الأدوات لتقييم أداء الشركات والحكم على كفاءة وفعالية مختلف السياسات المطبقة داخل الشركة، سواء كانت مالية أو إنتاجية أو بيعية أو تسويقية أو غير ذلك من السياسات، ويأتي هذا من خلال التوظيف السليم لمجموعة النسب والمؤشرات المالية وتفسيرها تفسيراً جيداً، وفهمها فهماً معمقاً. وقد تم إجراء العديد من الدراسات في البلدان المتقدمة والنامية من أجل معالجة آثار عمليات الاندماج على الأداء المالي للشركة.

تتناول هذه الدراسة موضوع أثر اندماج شركتي صروح والدار العقارية في الإمارات العربية التي خضعت لعملية الاندماج في عام 2013 على أدائها المالي في قطاع العقارات، وذلك من خلال تحديد الأثر المترتب على طبيعة الأداء المالي للشركات باستخدام عدد من النسب المالية قبل عملية الاندماج وبعدها.

ومن هنا تنبثق إشكالية هذا البحث في التساؤل التالي:

ما مدى نجاعة اندماج شركة الدار وشركة صروح على مستوى الأداء المالي؟

التساؤلات الفرعية: تم تقسيم التساؤل الرئيسي للتساؤلات الفرعية التالية:

هل هناك أثر لاندماج شركة الدار العقارية على نسب السيولة؟

هل هناك أثر لاندماج شركة الدار العقارية على نسب النشاط؟

هل هناك أثر لاندماج شركة الدار العقارية على نسب الربحية؟

الفرضيات الفرعية:

يوجد أثر إيجابي لاندماج شركة الدار العقارية على نسب السيولة؛

يوجد أثر إيجابي لاندماج شركة الدار العقارية على نسب النشاط؛

يوجد أثر إيجابي لاندماج شركة الدار العقارية على نسب الربحية.

أهداف الدراسة:

المهدف من هذه الدراسة هو الوقوف على مدى نجاعة الاندماج كاستراتيجية مستخدمة من طرف الشركات، في تحسين قدراتها عموماً وأدائها المالي على وجه الخصوص، كما تهدف لتوضيح الأثر الناتج عن الاندماج وتحليل ذلك الأثر مالياً ومقارنة الأداء المالي للشركة قبل وبعد الاندماج ودراسة أبعاده وبيان إيجابياته وسلبياته.

أهمية الدراسة:

تنبع أهمية الدراسة من أهمية موضوع الاندماج بالنسبة للشركات التي تمثل قطاعاً حيوياً ومهماً من خلال ما تساهم به في الاقتصاد وما يمكن أن يوفره الاندماج من مزايا للشركات المندمجة والأطراف المتعاملة مع الشركات من عملاء وبنوك وغير ذلك والاقتصاد بشكل عام، وتتلخص أهمية هذه الدراسة فيما يلي :

- التعرف على أثر الاندماج على الأداء المالي للشركات والذي يتيح التعامل مع الاندماج بصورة أفضل؛
- كما تبرز أهمية هذا البحث في كونه يسלט الضوء على حالة من حالات الاندماج التي حصلت في الوطن العربي، اذ لا تزال حالات الاندماج في البيئة العربية محدودة جداً إذا ما قورنت بعدد الحالات التي حصلت في باقي دول العالم، حيث ان الحالة التي تناولناها في هذا الورقة البحثية تخص عملية اندماج حصلت بين شركة الدار وشركة صروح في المجال العقاري في دولة الامارات العربية المتحدة.

2. تقديم متغيرات الدراسة والدراسات السابقة

1.2 تقديم متغيرات الدراسة:

1.1.2 تعريف الاندماج:

عرفه (حميدات، 2014، صفحة 321): "معاملة أو حدث آخر تمتلك الشركة فيه السيطرة على عمل أو أكثر، وهو جمع شركات منفصلة في وحده اقتصادية واحدة كنتيجة لقيام إحدى الشركات بالتوحد أو السيطرة على صافياًصولها وعمليات شركة أخرى."

عرفه أيضاً (الدباس، 2012، صفحة 523): "عملية قانونية تتوحد بمقتضاها شركتين أو أكثر لتكوين شركة واحدة عملاقة، وهو الدارج في الاسواق العالمية ويتم إما بذوبان إحدهما في الأخرى وتسمى طريقه

الضم، أو مزجها معا في شركة جديدة تحل محلها وتنتقل كافة حقوق والتزامات الشركات المندمجة وكذلك مساهمها أو شركائها إلى الشركة الداخلة الجديدة.

أخيرا عرفه (المحيسن، 2008، صفحة 66): "اتحاد شركتين أو أكثر موجودة أصلا، إما بانصهار شركة لشركة أخرى أو أكثر، أو بأن تتمزج شركتان أو أكثر لتكوين شركة جديدة، أما الشركاء في الشركات المنحلة، فإنهم يستلمون بالمقابل أسهما أو حصصا في الشركات الباقية، وهذه الشركة تتلقى جميع حقوق والتزامات الشركات المندمجة."

مما سبق يمكننا تعريف الاندماج على انه عملية تتم بين شركتين أو أكثر ذات نشاط متماثل أو متكامل تنضم بمقتضاه شركة أو أكثر إلى شركة أخرى أو امتزاج بين شركتين أو أكثر لتكوين شركة جديدة ليترتب عليه انتقال كافة حقوق والتزامات الشركة المندمجة وكذلك أسهمها أو شركاءها إلى الشركة الداخلة الجديدة.

2.1.2 تعريف الأداء المالي

بحسب (الخطيب، 2010، صفحة 45) فإنه يمكن تعريف الأداء المالي على أنه المفهوم الضيق لأداء الشركات، حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى إنجاز الأهداف ويعبر الأداء المالي على أداء الشركات، حيث أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة، ويساهم في إتاحة الموارد المالية، وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة، والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم.

2.2 الدراسات السابقة:

1.2.2 الدراسات العربية

1.1.2.2 الدراسة الأولى: دراسة (الربيعي، 2005، صفحة 265) التي هدفت إلى التعرف على أثر عمليات الاندماج على أداء الشركات المصرفية الخاصة، من النواحي التشغيلية والاستثمارية والتمويلية، وانعكاس ذلك على الأوضاع المالية لتلك المصارف ورجحيتها، باستخدام بيانات لشركتين مصرفيتين في القطاع الخاص للسنوات 1996-1998 كفترة قبل الاندماج، و 2000-2002 كفترة بعد الاندماج، وقد توصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي للاندماج على الأداء المالي، في مؤشرات (معدل دوران الأصول، نسبة الائتمان إلى الموجودات، نسبة الائتمان إلى إجمالي الودائع، نسبة المصروفات إلى الإيرادات، العائد

على حقوق الملكية، نسبة رأس المال إلى الموجودات)، بالمقابل أثر سلبي على (العائد على الاستثمار، نسبة رأس المال إلى الائتمان النقدي).

2.1.2.2 الدراسة الثانية: دراسة (الدباس، 2012، صفحة 511) والتي بحثت في تأثير اندماج شركات المساهمة العامة في قطاع الصناعة على الأداء المالي وكذلك على أرباحها، مستخدماً الاندماج بين مجمع ضليل الصناعي ومجمع الشرق الأوسط للفترة 2005-2006 قبل الاندماج و2008 كسنة اندماج، حيث توصل إلى وجود علاقة بين اندماج الشركة وأرباحها، بالمقابل لا توجد علاقة بين اندماجها وأدائها.

3.1.2.2 الدراسة الثالثة: دراسة (صيام، 2014، صفحة 49) والتي هدفت إلى التعرف على أثر الاندماج المصرفي على ربحية البنوك الأردنية من وجهة نظر العاملين، باختبار 150 موظف، توصل إلى وجود أثر ذو دلالة إحصائية للاندماج المصرفي على الأداء المالي ونسب الربحية ونسبة السيولة في البنوك الأردنية.

4.1.2.2 الدراسة الرابعة: دراسة (ظاهر، 2015، صفحة 125) التي تناولت تقييم أثر الاندماج على الأداء المالي، لبنك سرادار الذي اندمج مع بنك عوده في العام 2004، حيث استعان الباحث بالفترة من 2000 إلى 2018، تم الاعتماد في هذه الدراسة على نموذج CAMEL، وتوصلت الدراسة إلى ان عملية الدمج أدت إلى تحسين سيولة مصرف سرادار، وكذلك كان للاندماج تأثير إيجابي على كفاءة الإدارة وجودة أصول المصرف.

5.1.2.2 الدراسة الخامسة: دراسة (دوي، 2017، صفحة 150) هدفت الدراسة إلى التعرف على إمكانية وجود أثر ذو دلالة إحصائية للاندماج على ربحية مصرف السلام البحريني ومصرف الإمارات الإسلامي سنة 2013، وهذا باستخدام مجموعة من النسب المالية، توصلت الدراسة إلى أن الاندماج نجح في زيادة ربحية البنوك.

2.2.2 الدراسات الأجنبية

1.2.2.2 الدراسة الأولى: الهدف الرئيسي من دراسة (DUTĂSCU, PONORÎCĂ, & STĂNILĂ, 2013, p. 1040) هو تحديد مدى نجاح عمليات الدمج والاستحواذ بشكل عام، باستخدام ثلاث نسب مالية هامش الربح، العائد على حقوق المساهمين وفترة تحصيل المستحقات. تمثلت عينة الدراسة في الشركات التي قامت بعمليات الاندماج والشراء عام 2007 في رومانيا، وتصلت الدراسة إلى ان اغلب عمليات الاندماج لم تحقق الأداء المالي المرغوب.

2.2.2.2 الدراسة الثانية: تهدف دراسة (Jallow, Massirah , & Abdul , 2017, p. 74) لمعرفة تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي لشركات المملكة المتحدة، شملت الدراسة 40 شركة مدرجة في بورصة لندن للأوراق المالية، والتي خضعت للاندماج سنة 2011، توصلت الدراسة إلى أن الشركات المدججة حققت انخفاضا في العائد على حقوق الملكية قبل وبعد عمليات الاندماج، أما هامش الربح الصافي فلم يتأثر بالاندماج، في حين العائد على الاصول وعائد السهم تأثرا بالاندماج والاستحواذ.

3.2.2.2 الدراسة الثالثة: الهدف من دراسة (MAREMBO, 2012, p. 1) هو تحديد تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي للبنوك التجارية في كينيا، حيث استخدم الباحث عينة دراسة قدرها 32 بنك اندمجت في الفترة من 1994 إلى 2010، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أنه بعد الاندماج أو الاستحواذ، فقد تحسنت عائدات الاصول والعوائد على الاسهم مع تحسن أصول الشركة مما يساعد في ضمان استقرار القطاع المالي مع ارتفاع المخاطر.

4.2.2.2 الدراسة الرابعة: قام (Mahesh & Parasad, 2012, p. 362) بتحليل ما إذا كانت شركات الطيران الهندية قد حققت كفاءة في الأداء المالي خلال فترة ما بعد الاندماج والاستحواذ، على وجه التحديد في مجالات الربحية، الرافعة المالية والسيولة والمعايير السوقية، حيث تمت الدراسة في موسم 2007-2008، توصلت الدراسة إلى وجود تحسن ضئيل في العائد على حقوق الملكية ونفقات الدخل وحصصة السهم بعد الاندماج، كما لم تحقق فروق واضحة في مؤشرات الأداء المالي بين ما تم قبل وبعد الاندماج.

5.2.2.2 الدراسة الخامسة: هدفت دراسة (Nadia , 2015, p. 108) إلى البحث عن تأثير اندماج واستحواذ البنوك على أدائها المالي وهذا من خلال دراسة مدى تأثير الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي للقطاع المصرفي في باكستان، تمت دراسة ثلاث بنوك باكستانية خلال الفترة من سنة 2000 إلى سنة 2012، وتم تحليلها باستخدام النسب المالية المتمثلة في العائد على حقوق المساهمين، العائد على الأصول، العائد على الأسهم، وقد شخصت الدراسة انخفاضا بعد عمليه الاندماج يخص العائد على الأصول، إلا أن بعض البنوك ظهرت لديها تأثير إيجابي للاندماج والاستحواذ على الأداء المالي و نفس النتيجة بالنسبة لعائد السهم، مع العلم أن النتائج متباينة بين تأثيرات ايجابية في بنوك وسلبية في بنوك أخرى.

6.2.2.2 الدراسة السادسة: تهدف دراسة (Muhammad & Zahid, 2014, p. 689) إلى معرفة تأثير عمليات الاندماج على الأداء المالي في باكستان، تم اختيار عينه متكونه من 12 شركة قامت بعملية

الاندماج خلال الفترة ما بين سنة 2000 إلى سنة 2009، حيث توصلت الدراسة الى أن الأداء المالي بشكل عام تحسن بعد فترة الاندماج. بينما لم تتحسن السيولة والربحية ومركز رأس المال.

7.2.2.2 الدراسة السابعة: الهدف من دراسة (Bhutta, Muhammad , & Tariq, 2015, p. 75)

هو معرفه تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على قطاع الخدمات في باكستان حيث اعتمد الباحث على نموذج الانحدار لتحليل تأثير نسب المركز المالي ونسب الربحية على درجة الإفلاس، وكذلك تحليل اتجاه النسب المالية ما قبل وما بعد الاندماج والاستحواذ، تمت هذه الدراسة في فترة تتراوح من عام 2003 الى عام 2009، وفي الأخير تم التوصل إلى أن الوضع المالي للشركة غير متأثر بعملية الاندماج.

8.2.2.2 الدراسة الثامنة: هدفت دراسة (Joash & Njangiru, 2015, p. 101) إلى تحليل ما إذا

كان الاندماج كان له تأثير على أداء البنوك في كينيا، وكذلك معرفه تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على قيمة المساهمين وعلى الربحية، تم اختبار عينه متكونة من 14 بنك التي اندمجت في الفترة من عام 2000 إلى 2014، وفي الاخير توصلت الدراسة إلى ان عمليات الدمج والاستحواذ رفعت قيمة المساهمين في البنوك المدججة في كينيا.

9.2.2.2 الدراسة التاسعة: تناولت دراسة (Abdulazeez, Onotu , & Abdulrahaman , 2016, p. 1)

تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي لبعض البنوك في نيجيريا، حيث تم استخدام عينة تتكون من أربعة بنوك نيجيرية، وذلك خلال الفترة من 2002 إلى 2008، وتم حساب العائد على الاصول والعائد على حقوق الملكية لقياس الأداء المالي للبنوك قبل وبعد الاندماج، بعد تحليل البيانات توصلت الدراسة إلى ان البنوك شهدت تحسنا في أدائها المالي بصورة قوية بسبب الاندماج والاستحواذ.

10.2.2.2 الدراسة العاشرة: الهدف من هذه دراسة (Akenga & Olang, 2017, p. 84) هو إثبات

تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي للبنوك التجارية في كينيا، حيث شملت هذه الدراسة البنوك المندججة في كينيا من سنة 2010 إلى 2017، وهي ستة بنوك. توصلت هذه الدراسة الي أن عملية الاندماج والاستحواذ كان لها تأثير إيجابي على قيمة المساهمين وأصول البنوك.

11.2.2.2 الدراسة الحادية عشر: الهدف من دراسة (Gupta & Banerjee, 2017, p. 14) هو

فحص تأثير عمليات الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي التي قامت بها الشركات الهندية، حيث قامت هذه الدراسة بتحليل الأداء المالي للشركات خلال ثلاث سنوات قبل الاندماج وثلاث سنوات بعد الاندماج في الفترة ما بين 2006 إلى 2012، في عينة متكونة من سبع قطاعات مختلفة وتم تطبيق نسب

مالية مختلفة لتقييم الربحية والسيولة، توصلت الدراسة إلى أن مؤشرات الربحية لم تتحسن بشكل ملحوظ، أما نسب السيولة فقد كان هناك انخفاض في نسب الدين و نسب حقوق الملكية وتوصلت النتائج أيضا إلى أن مؤشرات الرافعة المالية قد تدهورت بشكل كبير بعد الاندماج.

3.دراسة اندماج شركة الدار العقارية كنموذج

1.3تقديم الشركتين المندمجتين:

1.1.3 تقديم شركة الدار العقارية:

بحسب (بروفيس، 2019) تعد شركة الدار العقارية شركة رائدة في مجال تطوير وإدارة واستثمار العقارات في أبوظبي، حيث يتجاوز إجمالي أصولها 10مليار دولار، بينما تزيد مساحة الأراضي التي تمتلكها على 75مليون متر مربع، وهو ما يضعها فيصدارة المطورين العقاريين في دولة الإمارات والشرق الأوسط. تواصل شركة الدار العقارية منذ انطلاقة عملها في 2005 تشكيل المشهد العمراني لأبوظبي، علاوة على مشروعات فريدة فيمناطق أخرى بالإمارة، حيث تركز شركة الدار على تطوير مشروعات مبتكرة مثل مبنى HQفي شاطئ الراحة والذي اكتسب شهرة عالمية بفضل تصميمه الاستثنائي، وأبراج البوابة في جزيرة الريم، وحلبة مرسى ياس، كما تضم شركة الدار باقة من الأصول العقارية المميزة ذات العائدات الجذابة، التي تشمل 5000 وحدة سكنية، وأكثر من 500 ألف متر مربع من المساحات التجارية ومساحات البيع بالتجزئة الرئيسية، وعددا من وأشهر الأصول في أبوظبي مثل ياس مول والمقر الرئيس لشركة الدار، فضلا عن أكثر من 2400غرفة فندقية أغلبها في جزيرة ياس.

2.1.3 تقديم شركة صروح العقارية:

بحسب (شركة صروح العقارية، 2019) فهي واحدة من أكبر شركات التطوير العقاري في دولة الإمارات العربية المتحدة تأسست في سنة 2005، يقع مقرها في أبوظبي حاليا تقدر قيمة مشاريعها التي قيد التطوير تساوي أكثر من 70 مليار درهم. (19مليار دولار أمريكي).

3.1.3 اندماج شركة صروح مع شركة الدار العقارية:

بحسب (عبد الحفي، 2013) فقد أكد أبو بكر صديق الخوري، رئيس مجلس إدارة صروح للعقارات، على وجود برنامج زمني للانتهاء من دمج شركتي الدار و صروح خلال فترة تصل إلى 13شهر، تبدأ بعد موافقة مساهمي الشركتين على عملية الدمج، وأكدت الشركتان في بيان مشترك أن عملية الاندماج المقترحة سوف تتم بضم الشركتين إلى بعضهما، وذلك من خلال توزيع أسهم جديدة في شركة

الدار على مساهمو شركة صروح 1.288سهما جديدا في شركة الدار لكل سهم من أسهمهم في صروح. وتحدث رئيس مجلس إدارة حول مزايا الاندماج مؤكدا انه سيسفر عن تشكيل عملاق عقاري في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا بأصول مجمعة تبلغ قيمتها حوالي 47مليار درهم ورأسمال مجمع بقيمة سوقية قدرها حوالي 10.9مليارات درهم. وكشف أن الميزانية الجديدة الموحدة للشركة الجديدة سيتم إعدادها فور الانتهاء من عمليات الدمج موضحا أن لدى الشركة الوليدة حاليا سيولة مالية تصل إلى 6 مليارات درهم خلال ثلاث سنوات مقبلة، وستعمل الشركة على خفض مديونيتها الرهانة والتي تصل إلى 13.4 مليار درهم، وأوضح رئيس مجلس إدارة الشركتين أكد أن الشركة الموحدة ستكون قوية تتمتع بمحفظة أصول متنوعة ومتوازنة بالإضافة إلى موارد مالية كبيرة وفرص لتحقيق عائدات ممتازة، وقدرة أكبر للوصول إلى أسواق التمويل، ومدخرات ستصل إلى 110ملايين درهم سنويا بحلول عام 2015 ستأتي من دمج وتوحيد العمليات التشغيلية، كل هذه المقومات ستعود بالفائدة على مساهمي الشركة الموحدة.

بعد الاندماج، تكون الشركة الموحدة أكبر شركة عقارية في أبوظبي والثانية بين الشركات العقارية المدرجة في الإمارات. وستكون كبار مالكي الأراضي في المنطقة (77مليون متر مربع)، علما بأن 90% من هذه الأراضي تقع في مناطق استثمارية. ويتوقع مجلسا إدارة شركتي الدار وصروح من نتيجة دمج العمليات التشغيلية المتكررة، وترشيد النفقات، والتوفير في عمليات الشراء، والاستفادة من خفض الرسوم المالية من خلال الحصول على شروط أفضل للتمويل، ودمج قواعد تقنية المعلومات، كما تقدر المصاريف المرتبطة بإتمام عملية دمج الأعمال ما يقارب 60مليون درهم.

2.3 الطريقة والادوات المستخدمة في الدراسة.

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

ولكي تكون فترة المقارنة معقولة، فقد تم استخراج نسب معدلات الأداء المختلفة لفترة ثلاث سنوات (2010-2011-2012) التي سبقت الاندماج لشركة الدار باعتبارها شركة مدججة ومقارنة متوسطه الفترة ثلاثة سنوات (2014-2015-2016) التي تلت الاندماج تاركين سنة 2013 كفاصل بين الفترتين وباعتبارها سنة الاندماج، حيث العديد من الدراسات السابقة اعتمدت على هذه الطريقة في معالجة وتبيان أثر الاندماج على الأداء المالي ومن بينها نجد دراسة (الدباس، 2012، صفحة 511)،

دراسة ((الريبي، 2005، صفحة 265) ودراسة(ظاهر، 2015، صفحة 125)، لتحديد أثر الاندماج على الأداء المالي لشركة الدار العقارية اتبعنا منهجية مقارنة الأداء المالي للشركة قبل وبعد الاندماج بالاعتماد وبشكل رئيس على التقارير المالية السنوية باستخدام أساليب الاحصاء الوصفي الذي يقوم على تحليل المعطيات وتصنيفها وتبويبها باستخدام أساليب الجداول وعرضها في أشكال بيانية للمساعدة فيوصف المتغيرات، والاجابة على فرضية البحث بالاعتماد على المقارنة بين العينتين المستقلتين بالاعتماد على اختبار t لعينيتين مستقلتين، لكن قبل ذلك يجب التأكد من طبيعة توزيع البيانات ،حيث استخدمنا اختبار kolmogorov smirnov للتحقق من أن البيانات موزعة طبيعياً، والذي على أساسه يمكننا أن نختار الاختبار الملائم، والذي سيكون اختبار tلعينتين مستقلتين إذا ما اتبعت البيانات توزيعاً طبيعياً، أما إذا لم تتبع البيانات التوزيع الطبيعي فالاختبار الملائم هو اختبار Mann-Whitney.

3.3 عرض الحالة المالية للشركة قبل وبعد الاندماج

نحاول في هذا الجزء مراقبة تطور العناصر المالية التي تم الاعتماد عليها لحساب النسب المالية من أجل تقييم الأداء المالي، وذلك لفهم أعمق لتلك النسب، والجدول التالي يلخص المعطيات المالية:

الجدول 1: العناصر المالية المعتمدة لحساب النسب المالية قبل وبعد الاندماج

بعد الاندماج			قبل الاندماج			
2016	2015	2014	2012	2011	2010	
35561097	36140676	38549130	32040707	40117914	47344182	اجمالي الأصول
14979945	15972973	18977891	15673988	21252632	28115840	الأصول الجارية
8248570	10030702	12301056	15128807	18311503	23797112	الخصوم الجارية
3747220	4774902	5629105	5863029	11853633	20231766	المخزونات
6696340	6259754	4664361	2259773	4157680	2431533	النقديات
2108365	6034273	6637945	4471857	4300251	-2714792	التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية
6237496	4585540	6551078	11403921	6742590	1791107	صافي المبيعات
2639253	2205924	1518406	3237591	1645525	288097	هامش الربح
2752406	2559867	2266353	1340658	642491	-12658414	صافي الربح بعد الضريبة
22086094	20287728	18373382	8179507	7093575	4246785	حقوق الملكية
20581152	20167703	19571239	16366719	18865282	19228342	الأصول الثابتة

المصدر: شركة الدار العقارية. (03 ماي، 2021). التقارير السنوية السابقة. تم الاسترداد من موقع

الدار: <https://www.aldar.com/ar/Investors/investors-reports-and-presentationListing>

يمكننا بكل بساطة ملاحظة مجموعة من النقاط الظاهرة من خلال بيانات الجدول أعلاه تتمثل فيما يلي:

- ✓ شهدت الأصول الجارية والمخزونات انخفاض من قبل عملية الاندماج واستمر الى ما بعد ذلك، وهو ما انعكس على اجمالي الأصول التي شهدت انخفاض مستمر خلال هذه الفترة بالرغم من ارتفاع حجمها بعد عملية الاندماج مباشرة. كما أن الخصوم الجارية شهدت هي الأخرى انخفاض طوال هذه الفترة لكن مستوى هذا الانخفاض دائما كان أقل من مستوى انخفاض الأصول الجارية خاصة بعد فترة الاندماج مما يؤثر ايجابا على مستوى رأس المال العامل؛
- ✓ ارتفاع حجم النقد والسيولة الذي توفر للشركة بعد عملية الاندماج بشكل ملحوظ مقارنة بارتفاعه قبل عملية الاندماج. كما لوحظ ارتفاع محسوس في حجم الأصول الثابتة بعد عملية الاندماج؛

- ✓ بالنسبة الى مبيعات الشركة فقد شهدت ارتفاع سنة 2012 بمستوى ملحوظ الى أنه انخفض بشكل كبير بعد عملية الاندماج سنة 2014 ليشهد تحسن بعد ذلك، بالرغم من ذلك فقد زاد هامش الربح خاصة بعد عملية الاندماج مما يعني ان الشركتين بعد الاندماج حققتا وفراً في المصاريف انعكس في المحصلة النهائية على زيادة رقم هامش الربح. الشركة أيضا حققت أرباح صافية من عام 2012 بقيمة 1340658 درهم إلى أرباح صافية بقيمة 2266353 درهم سنة 2014 مما يدل على الميزة التي حققتها الشركتين عن طريق الاندماج في تحسين ورفع مستوى أرباحها، كما أدى الاندماج الى زيادة رأسمال الشركة المستثمر.

4.3 حساب النسب المالية قبل وبعد الاندماج

نحاول في هذا الجزء دراسة وتحليل مدى وجود أثر للاندماج على النسب المالية، وذلك من خلال تحليل نسب كل من السيولة والنشاط والربحية إلى عدد من النسب ومناقشتها وتفسيرها، والجدول التالي يبين تطور معدلات النسب المالية المستخدمة في البحث ما بين فترتي قبل وبعد الاندماج وكذا الفروق في المتوسطات قبل وبعد عملية الاندماج.

الجدول 2: النسب المالية قبل وبعد الاندماج

بعد الاندماج				قبل الاندماج				البيان
المتوسط	2016	2015	2014	المتوسط	2012	2011	2010	
								نسب السيولة
1.65	1.82	1.59	1.54	1.12	1.03	1.16	1.18	نسبة السيولة العامة
1.19	1.36	1.12	1.08	0.49	0.64	0.51	0.33	نسبة السيولة المختصرة
0.60	0.81	0.62	0.38	0.15	0.14	0.22	0.10	نسبة السيولة الفورية
0.46	0.25	0.60	0.54	0.13	0.28	0.23	-0.11	نسبة التدفقات النقدية التشغيلية
								نسب النشاط
0.15	0.17	0.12	0.17	0.19	0.35	0.17	0.04	معدل دوران الأصول
0.3	0.30	0.22	0.33	0.4	0.7	0.36	0.093	معدل دوران الأصول الثابتة
1.26	1.66	0.96	1.16	0.9	1.94	0.57	0.09	معدل دوران المخزون
0.9	0.93	0.77	0.98	7.87	20.9	2.3	0.42	معدل دوران رأس المال العامل
								نسب الربحية
0.38	0.44	0.48	0.23	0.22	0.28	0.24	0.16	هامش مجمل الربح
0.44	0.42	0.55	0.35	-2.28	0.11	0.095	-7.06	نسبة هامش صافي الربح
0.06	0.077	0.070	0.058	-0.02	0.04	0.016	-0.27	العائد على راس مال المستثمر
0.12	0.12	0.12	0.12	-0.91	0.16	0.09	-2.98	العائد على حقوق الملكية

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الجدول 1

يتضح من الجدول أعلاه من خلال مقارنة المتوسطات قبل وبعد الاندماج بأن هناك تطور في جميع نسب السيولة والربحية، أما نسب النشاط فقد تدهورت بعد عملية الاندماج. ويمكن توضيح ذلك من خلال دراسة كل نسبة على حدا كما يلي:

1.4.3 نسب السيولة:

1.1.4.3 نسبة السيولة العامة: نلاحظ أن النسبة شهدت انخفاض مستمر قبل الاندماج، بينما في مرحلة ما بعد الاندماج هناك ارتفاع بشكل متواصل، حيث بالرغم من انخفاض مستوى كل من الأصول الجارية والخصوم الجارية خلال جميع سنوات الدراسة إلا أنه قبل الاندماج كان انخفاض الأصول الجارية أكبر من انخفاض الخصوم الجارية الشيء الذي أدى الى انخفاض هذه النسبة، بينما بعد عملية الاندماج كان

الانخفاض في قيمة الخصوم الجارية أكبر من الانخفاض في قيمة الأصول الجارية الشيء الذي أدى الى ارتفاع هذه النسبة أي أن للاندماج أثر على هذه النسبة.

2.1.4.3 نسبة السيولة المختصرة: نلاحظ أن هذه النسبة سجلت ارتفاع مستمر قبل وبعد عملية الاندماج، حيث وبالرغم من الانخفاض المستمر لكل من الأصول الجارية والمخزونات والخصوم الجارية خلال جميع سنوات الدراسة، إلا أن انخفاض المخزونات أكبر من انخفاض الأصول الجارية، ومن انخفاض الخصوم الجارية، ومن خلال مقارنة نسبة المتوسط قبل وبعد الدمج نجد أن نسبة المتوسط بعد عملية الاندماج ارتفعت الى الضعف.

3.1.4.3 نسبة السيولة الفورية: نلاحظ أن نسبة السيولة الفورية شهدت ارتفاع مستمر قبل وبعد الاندماج وبالرجوع الى نسبة المتوسط في هذه النسبة ومقارنتها قبل وبعد الدمج نجد أن نسبة المتوسط بعد عملية الاندماج ارتفعت أربع أضعاف. ويرجع السبب الى الارتفاع في قيم النقديات مقابل الانخفاض المستمر للخصوم الجارية.

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

2.4.3 نسب النشاط:

1.2.4.3 معدل دوران الأصول: نلاحظ أن هذا المعدل شهد ارتفاع كبير سنة 2012 بسبب الارتفاع الكبير في صافي المبيعات، مقارنة بذلك كانت النسبة منخفضة سنة 2010، بينما في مرحلة ما بعد الاندماج هناك انخفاض بحوالي النصف خلال سنة 2014 مقارنة بسنة 2012، بالرغم من ذلك فهناك ثبات في هذه النسبة خلال هذه المرحلة.

2.2.4.3 معدل دوران الأصول الثابتة: تطور هذه النسبة مطابقة تقريبا للنسبة السابقة.

3.2.4.3 معدل دوران المخزون: شهد ارتفاع مستمر قبل مرحلة الاندماج حيث ارتفعت النسبة من 0.09 سنة 2010 الى 1.94 سنة 2012، بينما بعد الاندماج كان هناك انخفاض في النسبة سنتي 2014 و2015 مقارنة بسنة 2012 لترتفع سنة 2016 وتصل الى 1.66، وبشكل عام عند مقارنة النسب ومتوسطهم قبل وبعد الاندماج نجد تحسن في هذه النسبة.

4.2.4.3 معدل دوران رأس مال العامل: شهد هذا المعدل ارتفاع كبير سنة 2012 بسبب الارتفاع الكبير في صافي المبيعات مقابل الانخفاض الكبير في راس المال العامل، مقارنة بذلك كانت النسبة منخفضة سنة 2010، بينما في مرحلة ما بعد الاندماج هناك انخفاض كبير خلال سنة 2014 مقارنة بسنة 2012 حيث انخفضت النسبة من 20.9 الى 0.98، بالرغم من ذلك فهناك ثبات في هذه النسبة خلال هذه المرحلة. ومن خلال مقارنة نسبة المتوسط قبل وبعد الدمج نجد أن نسبة المتوسط بعد عملية الاندماج انخفضت بشكل حاد.

3.4.3 نسب الربحية:

1.3.4.3 هامش مجمل الربح: نسبة مجمل الربح إلى صافي المبيعات استمرت بالارتفاع قبل عملية الاندماج، وانخفضت سنة 2014 الى 0.23 مقارنة بـ 0.28 سنة 2012، ثم ارتفعت النسبة بعد ذلك الى الضعف في السنة الموالية، مما يشير الى تحسن هذه النسبة بعد عملية الاندماج.

2.3.4.3 نسبة هامش صافي الربح: نلاحظ خلال السنوات التي سبقت الاندماج أن الشركة حققت هامش صافي الأرباح سالب سنة 2010 بسبب تحقيق الشركة لخسارة في نتائجها إلا أن هذه النسبة تحسنت في السنوات التالية، أما في مرحلة بعد الاندماج فقد شهدت النسبة ارتفاع ملحوظ بسبب ارتفاع صافي الربح بعد الضريبة. وعموما النسبة تحسنت بشكل جيد بعد مرحلة الاندماج.

3.3.4.3 نسبة العائد على رأس مال المستثمر: شهدت ارتفاع ملحوظ في السنوات 2011 و2012 مقارنة بسنة 2010 بالنسبة لمرحلة قبل الاندماج، بينما في مرحلة بعد الاندماج فقد شهدت ارتفاع النسبة من 0.04 سنة 2012 الى 0.058 سنة 2014 لتصل الى 0.07 سنة 2015، ونلاحظ تحسن مستمر بعد الاندماج.

4.3.4.3 نسبة العائد على حقوق الملكية: شهدت ارتفاع كبير في سنة 2012 مقارنة بسنة 2011 حيث ارتفعت النسبة من 0.09 الى 0.16، أما بعد الاندماج فقد شهدت النسبة انخفاض بنسبة 0.04 وذلك بسبب ارتفاع حقوق الملكية الكبير بعد عملية الاندماج، لتشهد النسبة فيما بعد ثبات نتيجة نمو صافي الربح بعد الضريبة بنفس وتيرة نمو نسبة حقوق الملكية.

15.3 اختبار فرضيات الدراسة:

1.5.3 الفرضية الأولى: يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لاندماج شركة الدار العقارية على نسب

السيولة

سوف نحاول التأكد مما إذا كان للاندماج أثر إيجابي على مؤشرات السيولة من خلال اختبار الفرضية الأولى

ومن أجل معرفة الاختبار المناسب قمنا أولاً بالتحقق من طبيعة توزيع البيانات من خلال استخدام اختبار kolmogorov-Smirnov عبر اختبار الفرضية التالية: H_0 : تتبع بيانات نسب السيولة التوزيع الطبيعي عند مستوى معنوية 5%

بناءً على الاختبارات المعروضة أدناه، فإنه يمكننا باختصار الإقرار بتحقق الفرضية الصفرية، وعليه تتبع بيانات نسب السيولة التوزيع الطبيعي عند مستوى معنوية 5%. ومن خلال هذه النتيجة فإن صلاحية استخدام اختبار t لعينيتين مستقلتين سوف تكون ممكنة. وقد تم التوصل إلى النتائج التالية الموضحة في الجدول أسفله:

الجدول 3: اختبار وجود أثر إيجابي للاندماج على نسب السيولة

P-value	t	Kolmog Smirnov P-value	بعد الاندماج		قبل الاندماج		نسب السيولة
			σ	M	σ	μ	
0.004	-4.95	0.150	0.149	1.65	0.122	1.1	نسبة السيولة العامة
0.003	-5.42	0.150	0.151	1.187	0.16	0.497	نسبة السيولة المختصرة
0.013	-3.46	0.150	0.215	0.603	0.0603	0.1567	نسبة السيولة الفورية
0.057	-2.02	0.150	0.187	0.463	0.212	0.133	نسبة التدفقات النقدية التشغيلية

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج MINITABv19 الخاصة بمعالجة بيانات الشركة

يتضح لنا من خلال الجدول 3 أن الفرضية البديلة هي المحققة في مؤشرات السيولة الأربعة:

H_1 : يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لاندماج شركة الدار العقارية على نسبة السيولة العامة عند مستوى معنوية 1%

H_1 : يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لاندماج شركة الدار العقارية على نسبة السيولة المختصرة عند مستوى معنوية 1%

H_1 : يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لاندماج شركة الدار العقارية على نسبة السيولة الفورية عند مستوى معنوية 5%

H_1 : يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لاندماج شركة الدار العقارية على نسبة التدفقات النقدية التشغيلية عند مستوى معنوية 10%

انطلاقاً مما سبق تم قبول الفرضية الفرعية الأولى وبالتالي يوجد أثر إيجابي لاندماج شركة الدار العقارية على نسب السيولة.

2.5.3 الفرضية الثانية: الثانية يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لاندماج شركة الدار العقارية على نسب النشاط

قمنا أيضاً بالتحقق أولاً من طبيعة توزيع البيانات، حيث بناءً على الجدول أدناه، فإن بيانات معدل دوران الأصول وبيانات معدل دوران رأس المال لا تتبع التوزيع الطبيعي، بينما تتبع بيانات كل من معدل دوران الأصول الثابتة ومعدل دوران المخزون التوزيع الطبيعي. وهذا ما سيحدد لنا الاختبار المناسب لكل سلسلة على حدا مثلما تم التطرق له في جزء الطريقة والأدوات.

الجدول 4: اختبار وجود أثر إيجابي للاندماج على نسب النشاط

P-value	t _w	Kolmog Smirnov P-value	بعد الاندماج		قبل الاندماج		نسب النشاط
			σ	μ	σ	μ	
0.669	11.00	0.042	/	0.17	/	0.17	معدل دوران الأصول
0.699	0.57	0.137	0.0569	0.2833	0.304	0.384	معدل دوران الأصول الثابتة
0.271	-0.66	0.150	0.361	1.260	0.960	0.867	معدل دوران المخزون
0.331	9.00	0.010	/	0.93	/	0.42	معدل دوران رأس المال العامل

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج MINTABv19 الخاصة بمعالجة بيانات الشركة

يتضح لنا من خلال الجدول 4 أن الفرضية العدمية هي المحققة في مؤشرات النشاط الأربعة:

H₀: لا يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لاندماج شركة الدار العقارية على معدل دوران الأصول

H₀: لا يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لاندماج شركة الدار العقارية على معدل دوران الأصول الثابتة

H₀: لا يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لاندماج شركة الدار العقارية على معدل دوران المخزون

H₀: لا يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لاندماج شركة الدار العقارية على معدل دوران رأس المال

العامل

كل هذه الفرضيات تخيلنا لتساؤل جديد وهو: "إذا لم يتحقق الأثر الإيجابي فهل كان الاندماج منعدم

التأثير على نسب النشاط؟

لذلك قمنا باختبار انعدام الأثر على نسب النشاط باستخدام اختبار t لعينيتين مستقلتين وتوصلنا إلى أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاندماج شركة الدار العقارية على كل من معدل دوران الأصول، معدل دوران الأصول الثابتة، معدل دوران المخزون ومعدل دوران رأس المال العامل، وبالتالي يتم رفض الفرضية الفرعية الثانية.

3.5.3 الفرضية الثالثة: يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لاندماج شركة الدار العقارية على نسب الربحية

سوف نحاول التأكد مما إذا كان للاندماج أثر إيجابي على نسب الربحية من خلال اختبار الفرضية الثالثة: وبعد التحقق من طبيعة توزيع البيانات فإن بيانات هامش مجمل الربح فقط من تتبع التوزيع الطبيعي، أما باقي البيانات فلا تتبع التوزيع الطبيعي، والجدول التالي يبين النتائج المتحصل عليها:

الجدول 5: اختبار وجود أثر إيجابي للاندماج على نسب الربحية

P-value	t	Kolmog Smirnov P-value	بعد الاندماج		قبل الاندماج		نسب الربحية
			σ	μ	σ	μ	
0.072	-0.82	0.150	0.134	0.385	0.0628	0.2296	هامش مجمل الربح
0.040	6.00	0.010	/	0.4412	/	0.0952	نسبة هامش صافي الربح
0.040	6.00	0.010	/	0.0708	/	0.016	العائد على رأس مال المستثمر
0.331	9.00	0.010	/	0.1246	/	0.0905	العائد على حقوق الملكية

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على مخرجات برنامج MINTABv19 الخاصة بمعالجة بيانات الشركة

يتضح لنا من خلال الجدول 5 أن الفرضية البديلة هي المحققة في مؤشرات الربحية الثلاث الأولى:

H_1 : يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لاندماج شركة الدار العقارية على هامش مجمل الربح عند مستوى معنوية 10%

H_1 : يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لاندماج شركة الدار العقارية على نسبة هامش صافي الربح عند مستوى معنوية 5%

H_1 : يوجد أثر إيجابي ذو دلالة إحصائية لاندماج شركة الدار العقارية على العائد على رأس المال المستثمر عند مستوى معنوية 5%

أما فيما يتعلق بنسبة العائد على حقوق الملكية فلا يوجد أثر إيجابي للاندماج على هذه النسبة، وبالتالي قمنا باختبار انعدام الأثر على نسبة العائد على حقوق الملكية، وتوصلنا الى أنه لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لاندماج شركة الدار العقارية على نسبة العائد على حقوق الملكية.

4. خاتمة:

تطرقنا في هذه الورقة البحثية لتأثير الاندماج على الأداء المالي للشركة. واخترنا لدراسة الموضوع شركة الدار العقارية التي اندمجت مع شركة صروح سنة 2013، ولقياس التأثير على الأداء المالي اعتمدنا على نسب تتعلق بكل من السيولة والنشاط والربحية، بحيث اتخذنا أربعة مقاييس لكل نسبة من نسب الأداء المالي، وطبقنا اختبار t لعينتين مستقلتين لاختبار نتائج ما قبل وما بعد الاندماج للشركة الدار العقارية. وتوصلت الدراسة الى النتائج التالية:

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين اندماج شركة الدار العقارية ونسب السيولة المتمثلة في كل من نسبة السيولة العامة، نسبة السيولة المختصرة، نسبة السيولة الفورية ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية، حيث تبين أن لاندماج شركة الدار العقارية تأثير إيجابي على نسب السيولة؛
- بالرغم من أن أغلب متوسطات نسب النشاط انخفضت بعد الاندماج مقارنة بالمتوسطات قبل الاندماج، إلا أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية لاندماج شركة الدار العقارية ونسب النشاط المتمثلة في معدل دوران الأصول، معدل دوران الأصول الثابتة، معدل دوران المخزون ومعدل دوران رأس المال العامل. وبالتالي ليس لاندماج شركة الدار العقارية تأثير على نسب النشاط، ويمكن أن يرجع السبب لأن الاحجام أصبحت أكبر بعد عملية الاندماج؛
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية لاندماج شركة الدار العقارية ونسب الربحية المتمثلة في كل من نسبة نسبة هامش مجمل الربح، نسبة هامش صافي الربح ونسبة العائد على رأس المال المستثمر بينما لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية لاندماج شركة الدار العقارية على نسبة العائد على حقوق الملكية، حيث تبين أن لاندماج شركة الدار العقارية تأثير إيجابي على نسب الربحية (نسبة هامش مجمل الربح، نسبة هامش صافي الربح ونسبة العائد على رأس المال المستثمر)، بينما لا يوجد تأثير لاندماج شركة الدار العقارية على نسبة العائد على حقوق الملكية.

بعد النتائج المتوصل لها تقترح الدراسة الاهتمام أكثر بجانب الاندماج بين الشركات باعتباره أحد الحلول السهلة والأقل تكلفة وتأخذ وقت أقل من التوسع الداخلي من أجل تحسين مستويات السيولة والربحية، كما توصي الباحثة بما يلي:

- إجراء دراسات أخرى تستهدف القطاع العقاري بشكل خاص للتمكن من تعميم النتائج نظراً لطبيعة هذا القطاع من حيث نمط الإنتاج، تكلفة المنتج، زمن الإنتاج، جودة المنتج، طبيعة الزبائن؛
- استخدام كم أكبر من النسب والمؤشرات المالية لتحديد أثر الاندماج على الأداء المالي، خاصة مع ما يتوافق مع الأهداف من وراء عملية الاندماج كالمقارنة مع النسب المعيارية للقطاع الذي تنتمي إليه الشركات المندمجة؛
- توصي الباحثة أيضاً بإجراء دراسات أخرى تختص بكل من الاندماج الأفقي والاندماج العمودي.

5. قائمة المراجع

1.5 قائمة المراجع العربية:

- أحمد زكرياء صيام. (2014). أثر الاندماج المصرفي على ربحية البنوك الأردنية. *رؤى الاقتصادية، العدد 06*، الأردن، الصفحات 49-62.
- أسامة المحيسن. (2008). *الوجيز في الشركات التجارية والإفلاس*. عمان: دار الثقافة للنشر والتوزيع.
- بروفيس. (03 ماي، 2019). "الدار للعقارات" تسرع نموها وتوسع انتشارها عبر الاستحواذ على "أستيكو لإدارة العقارات". تم الاسترداد من بروفيس: <https://www.provis.ae/ar/media/aldar-estates-accelerates-growth-and-widens-reach-through-acquisition-of-asteco-property-management>
- جبار جاسم الربيعي. (2005). أثر الاندماج على أداء الشركات المصرفية الخاصة. *مجلة بغداد للعلوم الاقتصادية، العدد العاشر، الصفحات 265-266*.
- جمعة حميدات. (2014). *منهاج خبير المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية*. عمان: المجمع العربي الدولي للمحاسبين القانونيين.
- حنان ظاهر. (2015). أثر الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي للمصرف - دراسة حالة مجموعة عيود سرا دار المصرفية للخدمات الخاصة. *مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 37، العدد 03، سوريا، الصفحات 125-144*.
- شركة الدار العقارية. (03 ماي، 2019). *التقارير السنوية السابقة*. تم الاسترداد من موقع الدار: <https://www.aldar.com/ar/Investors/investors-reports-and-presentationListing>
- شركة صروح العقارية. (09 ماي، 2019). تم الاسترداد من أرابيكا، الموسوعة العربية: https://3rabica.org/%D8%B4%D8%B1%D9%83%D8%A9_%D8%B5%D8%B1

%D9%88%D8%AD_%D8%A7%D9%84%D8%B9%D9%82%D8%A7%D8%B
1%D9%8A%D8%A9

- عبد الحي محمد. (22 جانفي, 2013). «الدار صروح» عملاق عقاري جديد في أبوظبي. تم الاسترداد من <https://www.albayan.ae/economy/capital-markets/2013-01-22>: 1.1808012
- قريمة دوفي. (ديسمبر, 2017). أثر الاندماج المصرفي على ربحية المصارف الإسلامية- دراسة حالة مصرف السلام البحريني ومصرف الإمارات الإسلامي. مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 3، العدد 02، المركز الجامعي ميلة، الجزائر، الصفحات 171-150.
- محمد محمود الخطيب. (2010). الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، الطبعة الأولى. الأردن: دار حامد للنشر والتوزيع.
- معتصم محمد الدباس. (يونيو, 2012). أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها. مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 20، العدد 02، غزة، الصفحات 511-544

2.5 قائمة المراجع باللغة الأجنبية:

- Abdulazeez, D. A., O. S., & A. Y. (2016). Impact of Merger and Acquisitions on the Financial Performance of Deposit Money Banks in Nigeria. *Arabian Journal of Business and Management Review, Volume 06, Issue 04*, pp. 1-5.
- Akenga, G. M., & Olang, M. A. (2017, August). Effect of Mergers and Acquisitions on Financial Performance of Commercial Banks in Kenya. *IOSR Journal of Business and Management (IOSR-JBM), Volume 19, Issue 08*, pp. 84-90.
- Bhutta, R. M., M. S., & Tariq, T. A. (2015). Impact of Merger or Acquisition on Financial Performance of. *International Journal of African and Asian Studies, Vol.13*, pp. 75-83.
- DUȚESCU, A., PONORÎCĂ, A. G., & STĂNILĂ, G. O. (2013). EFFECTS OF MERGERS AND ACQUISITIONS ON FINANCIAL PERFORMANCE OF THE TARGET COMPANY. *Challenges of the Knowledge Society, v3 n-*, pp. 1050-1040.
- Gupta, B., & Banerjee, P. (2017). Impact of merger and acquisitions on financial performance: Evidence from selected companies in india. *IMS Business School Presents Doctoral Colloquium* (pp. 14-19). India: International Journal of Commerce and Management Research, Gupta Publications.
- Jallow, M. S., M. M., & A. B. (2017, April). THE EFFECTS OF MERGERS & ACQUISITIONS ON FINANCIAL. *International Journal of Accounting & Business Management, Vol. 5 (No.1)*, pp. 74-92.
- Joash, G. O., & Njangiru, M. J. (2015, July). The Effect of Mergers and Acquisitions on Financial Performance of Banks (A Survey of Commercial Banks in Kenya). *INTERNATIONAL JOURNAL OF INNOVATIVE RESEARCH & DEVELOPMENT, Vol 4 Issue 8*, pp. 101-113.

- M. A., & Z. A. (2014). Mergers and Acquisitions: Effect on Financial Performance of Manufacturing Companies of Pakistan. *Middle-East Journal of Scientific Research, Vol 21, No (4), Pakistan*, pp. 689-699.
- M. R., & P. D. (2012). Post merger and acquisition financial performance analysis : A case study of select Indian airline companies. *International Journal of Engineering and Management Sciences, Vol3.(3)*, pp. 362-369.
- MAREMBO, J. O. (2012, OCTOBER). THE IMPACT OF MERGERS AND ACQUISITION ON THE FINANCIAL PERFORMANCE OF COMMERCIAL BANKS IN KENYA. *A RESEARCH PROJECT SUBMITTED IN PARTIAL FULFILLMENT FOR THE REQUIREMENTS OF THE DEGREE OF MASTER OF BUSINESS ADMINISTRATION, SCHOOL OF BUSINESS, UNIVERSITY OF NAIROBI*, pp. 1-62.
- N. m. (2015, May). impact of merger and acquisition on financial performance of banks Evidence from Pakistan. *Research Journal of Recent Sciences, Vol. 4(5)*, pp. 108-113.