

أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها

د. معتصم محمد الدباس

كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية - قسم الاقتصاد

جامعة البلقاء التطبيقية - الأردن

ملخص: يعتبر اندماج الشركات من الحلول المالية الرئيسية للشركات المتعثرة وعليه فإن تأثير هذه العملية لا بد من قياسه على أداء الشركات وعوائدها المالية بعد عملية الاندماج حيث قام الباحث بدراسة تأثير اندماج الشركات المساهمة العامة في قطاع الصناعة على أدائها المالي وأرباحها وكانت عينة الدراسة هي أكبر وأحدث عملية اندماج حدثت في العقد الأخير في الشركات الصناعية وهي اندماج مجمع الضليل الصناعي مع مجمع الشرق الأوسط للصناعة والتجارة والتي تمت عام ٢٠٠٧ حيث قام الباحث بدراسة تأثير هذه العملية على أداء الشركة المتوازن بواسطة نموذج $q-TOBINS$ من ناحية وعلى أرباحها من خلال مؤشرات الربحية والسيولة بواسطة نسب مالية عديدة وقام الباحث بعمل تحليل مقارن قبل سنتين وبعد سنة من عملية الاندماج وذلك لاختبار أية تأثيرات قياسية لهذا الحدث وتم اختبار نتائج التحليل باستخدام برنامج التحليل الإحصائي spss

وقد توصل الباحث إلى النتائج التالية: عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عملية اندماج الشركات وبين ما تم تحقيقه من أرباح وكذلك عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عملية اندماج الشركات وبين أدائها ويعزي الباحث ذلك إلى المراكز المالية الضعيفة لهذه الشركات قبل عملية الاندماج وبالتالي فإن عملية الاندماج يجب أن يسبقها حلول مالية أخرى كإعادة الهيكلة المالية وبحث العوامل المسببة للتعثّر المالي الذي استدعى الاندماج

Impact of integration on the performance of companies and their profits

Abstract: Merger is the second step solution for bankruptcy of the companies. Therefore the impact of this event must measure for the profit and perform of the companies. So the researches in this study put three assumptions to measure this impact. the first one about the impact of the merger on performance of companies, the second about the impact of the merger on the profit of companies, the researcher use Tobins-Q model to measure first assumption, and profitability ratios, liquidity ratios to measure the impact of the second assumption. The sample of this study is the merger between Industrial Delel Complex, and Middle East Complex for industry and trade, which happened in the year 2007. The research study this case two years before the event and one year after the event to measure any impact on profitability and performance by SPSS program. at the end researches find these results: there is no relationship between merger and perform of the companies, also there is no relationship between merger and profitability of the companies. It is return for the weak financial position of these companies before the merger, then merger

only is not enough, companies must rebuilt it is structures also before merger

المقدمة:

شهد العالم في الفترة الأخيرة تطورات كبيرة لاسيما في النواحي الاقتصادية و السياسية و غيرها مما كان له الأثر الكبير في حدوث تغييرات جذرية في المؤسسات الاقتصادية مما دفعها إلى مواجهة هذه التغيرات عن طريق تطوير عملياتها و أدائها .ومن هذه التغيرات موضوع الاندماج .فقد وصلت مبالغ و أحجام عمليات الاندماج في جميع أنحاء العالم إلى مستويات قياسية غير مسبوقة في الوقت الراهن.و تعزى العوامل الرئيسية إلى الأزمة المالية العالمية و من ثم الحاجة إلى خلق كيانات كبيرة تستطيع المنافسة للبحث عن النمو والربح ، وكذلك ازدياد تدفقات رأس المال عبر الحدود الوطنية للدول المختلفة بسبب برامج الإصلاح الاقتصادي وتحرير الأسواق في الدول النامية.و ثمة عامل رئيسي آخر وراء ازدياد نشاطات الاندماج يتمثل في ارتفاع مستوى عولمة الاستثمارات التي تبحث عن عائدات أعلى وفرص لتتويع المخاطر وإدراك الكثير من مؤسسات الأعمال للحاجة الماسة إلى الخروج باستثماراتها إلى البلدان الخارجية أو في داخل مناطقها.

ويُعدُّ موضوع اندماج المؤسسات الاقتصادية من الموضوعات المهمة في المجالات المحاسبية و المالية، حيث يتوقع المساهمون دائماً من إدارة الشركة أن تزيد من قيمة حقوق الملكية وذلك من خلال زيادة الأرباح المحققة لها، ويتم تحقيق ذلك الهدف للمنشأة إما عن طريق التوسع الداخلي لأعمالها ونشاطاتها، أو عن طريق التوسع الخارجي و الذي عادة ما يتمثل في صورة اندماج منشأة مع منشأة أخرى، أو سيطرة المنشأة على منشأة أخرى، كذلك فإن أسلوب الاندماج يستخدم في كثير من الحالات للخروج من أزمات العجز والإفلاس التي قد تتعرض لها أي منشأة. إن دوافع اندماج الشركات كثيرة ومختلفة، حيث كان الدافع التقليدي للاندماج هو الرغبة في احتكار السوق، لكن هذا الدافع أصبح مرفوضاً بحكم القانون في معظم التشريعات، وذلك لحماية المستهلكين، ومنع السيطرة على رأس المال. لكن الآن وبدل الرغبة في الاحتكار ظهرت دوافع إيجابية أخرى للاندماج، حيث أصبح اندماج الشركات مع بعضها البعض، أو سيطرة الشركات على غيرها من المظاهر المألوفة من أجل ضمان القدرة على الإستمرارية، كذلك وإن من أبرز دوافعه الاندماج لغرض التوسع أو النمو السريع عن طريق الاندماج الأفقي، أو التوسع بغرض التكامل عن طريق الاندماج الرأسي، أو التوسع بغرض توزيع المخاطر عن طريق الاندماج المختلط، كما أن الاعتبارات الضريبية التي قد تترتب على عملية الاندماج قد تمثل أحد دوافعه.

أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها

ويتم الاندماج بين الشركات بإحدى الطرق التالية: وهي إما ما يعرف بالاندماج القانوني كأن تندمج الشركة (أ) مع الشركة (ب) وتنتهي هنا الشخصية المعنوية للشركة المندمجة الأولى بينما تستمر للشركة المندمجة الثانية، وذلك مقابل استبدال جميع أسهم الشركة المندمجة بأسهم الشركة الدامجة و تصبح الشركة المندمجة وحدة أو قسم ضمن الشركة الدامجة، أو ما يعرف بالتوحيد القانوني و الذي يسمى أحياناً بإعادة التنظيم و يتم فيه اندماج شركتين معاً ونشوء شركة جديدة عنهما، أو قد يكون الاندماج عن طريق شراء أسهم الشركة المندمجة كاملة أو نسبة أكثر من ٥٠% وتكوين ما يسمى بالشركة القابضة و الشركة التابعة وهذا ما يسمى بعملية السيطرة، وهذه تحكمها دوافع مختلفة منها التوسع، أو ضمان استمرار تدفق بعض المواد الأولية من الشركة التابعة على الشركة القابضة.

وستتناول هذه الدراسة موضوع أثر اندماج الشركات المساهمة العامة الأردنية على أدائها المالي في قطاع الصناعة، والذي يعد من القطاعات المهمة في السوق الأردني، وذلك من خلال تحديد الأثر المترتب على طبيعة الأداء المالي للشركات باستخدام عدد من النسب المالية قبل عملية الاندماج وبعدها.

مشكلة الدراسة:

تكمن مشكلة الدراسة في طرح التساؤلات التالية:

- (١) هل هناك أثر باندماج الشركات المساهمة العامة في قطاع الصناعة على الأداء المالي؟
- (٢) هل هناك أثر باندماج الشركات المساهمة العامة في قطاع الصناعة على نسب السيولة؟
- (٣) هل هناك أثر باندماج الشركات المساهمة العامة في قطاع الصناعة على نسب الربحية؟

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى بيان أثر الاندماج الحاصل في قطاع الصناعة، وتحليل ذلك الأثر مالياً ومقارنة الأداء المالي للشركة قبل وبعد الاندماج و دراسة أبعاده و بيان إيجابياته وسلبياته ، حيث تهدف هذه الدراسة لما يلي:

- (١) تحديد أثر اندماج الشركات المساهمة العامة في قطاع الصناعة على الأداء المالي.
- (٢) تحديد أثر الاندماج على سيولة الشركات المساهمة العامة.
- (٣) تحديد أثر الاندماج على ربحية الشركات المساهمة العامة.

د . معتصم الدباس

أهمية الدراسة:

تتبع أهمية الدراسة من أهمية موضوع الاندماج بالنسبة للشركات المساهمة العامة كون هذه الشركات تمثل قطاعاً حيوياً ومهماً من خلال ما تساهم به في الاقتصاد الوطني وتبدو أهمية الاندماج في توفير رؤوس الأموال الكافية والقادرة على تحقيق أهداف الشركات وتحقيق الائتمان والثقة لدى العملاء و البنوك، ومن ناحية أخرى، فإن اندماج الشركات يؤدي إلى توحيد الإدارات وخط التفكير وانسجامه، وبالتالي توفير الجهود و توحيدها، بالإضافة إلى الحد من المنافسة وفتح أسواق جديدة، وتوفير الأيدي العاملة الماهرة، وبالتالي يؤدي إلى جودة الإنتاج و خفض النفقات . كما يعد الاندماج سبيلاً للشركات للخلاص من الانهيار والإفلاس. ويهيئ الاندماج للدولة فرصة لتقوية اقتصادها وزيادة رؤوس الأموال القوية التي تمكنها من التصدي والصمود والمحافظة على أسواقها الداخلية و الخارجية وفتح أسواق جديدة وتتلخص أهمية هذه الدراسة فيما يلي:-

١. يعتبر موضوع الاندماج بين الشركات من المواضيع المهمة في مجال المحاسبة والمجالات المالية في الأردن، ولأهمية هذا الموضوع سيتم إجراء دراسة تحليلية و تطبيقية على عينة من حالات الاندماج في قطاع الصناعة.
٢. إن معرفة أثر الاندماج على الأداء المالي للشركات يمكنها من التعامل مع الاندماج بصورة أفضل و الاستفادة منه، واستغلاله بأفضل الطرق لتحقيق الغاية التي وجد من أجلها.
٣. تزايد عدد حالات الاندماج بين الشركات للتغلب على المشاكل الإدارية و المالية التي تواجهها، مما يتطلب الاهتمام بهذا الموضوع والجوانب المتعلقة به.
٤. المصدر (هيئة الأوراق المالية)

فرضيات الدراسة:

الفرضية الرئيسية:

H0: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين اندماج الشركات المساهمة العامة و الأداء المالي.

وسوف يتم اختبار هذه الفرضية من خلال اختبار الفرضيات التالية .

الفرضية الأولى :

H0 : لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لاندماج الشركات المساهمة العامة ونسب السيولة.

أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها

الفرضية الثانية :

H0: لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لاندماج الشركات المساهمة العامة ونسب الربحية.

ج- التعريفات الإجرائية لمتغيرات الدراسة:

تتمثل متغيرات الدراسة بنوعين هما :

أولاً: المتغير المستقل ويتمثل بالاندماج: وهو التحام شركتين أو أكثر برأس المال يؤدي إلى زوالهما معاً وانتقالهما إلى شركة جديدة ؛ اندماج شركتين معاً ونشوء شركة جديدة عنهما، أو قد يكون الاندماج عن طريق شراء أسهم الشركة المندمجة كاملة أو نسبة أكثر من ٥٠% وتكوين ما يسمى بالشركة القابضة والشركة التابعة ويرمز له بالرمز (U)

ثانياً: المتغير التابع وهو الأداء المالي للشركة ويتمثل بما يلي:

أ. السيولة: والتي تعبر عن قدرة المنشأة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل المتوقعة منها وغير المتوقعة من أصولها المتداولة (عقل، ٢٠٠٠)، ويرمز لها ب(R)

وقد تم قياس السيولة بما يلي:

١. نسبة السيولة السريعة: والتي تقيس قدرة المنشأة على سداد التزاماتها قصيرة الأجل من

أصولها المتداولة سهلة التحويل إلى نقدية (الخلايلة، ١٩٩٨)، ويرمز لها ب(Q.R)

٢. نسبة التداول: والتي تقيس مدى كفاية الموجودات المتداولة لتغطية الديون قصيرة الأجل على

المنشأة (عقل، ٢٠٠٠)، ويرمز لها ب(T)

٣. نسبة النقدية: تدرس هذه النسبة مقدار ما يتوفر من النقدية وما هو حكمها (كالاستثمارات في

الأوراق المالية) لسداد الالتزامات المتداولة. (خنفر والمطارنة، ٢٠٠٩) ويرمز لها ب(C)

٤. رأس المال العامل: يمثل الفرق بين الأصول المتداولة والالتزامات المتداولة، ويعرف أيضاً

بصافي رأس المال العامل ويستخدم صافي رأس المال العامل كمؤشر للحكم على سيولة

المنشآت وقدرتها على سداد التزاماتها في المدى القصير. (خنفر والمطارنة، ٢٠٠٩)، ويرمز

لها ب(WC)

ب. الربحية : وهي عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها المنشأة والاستثمارات التي

ساهمت في تحقيق هذه الأرباح (عقل، ٢٠٠٠)، ويرمز لها ب(P)

وقد تم قياس الربحية بما يلي:

١. نسبة هامش الربح الصافي: والتي هي عبارة عن قدرة دينار المبيعات على توليد الأرباح

(عقل، ٢٠٠٠)، ويرمز لها ب(N)

د . معتصم الدباس

٢ . معدل العائد على حقوق الملكية: والذي يقيس قدرة أموال الملاك على توليد الأرباح (واكد، ٢٠٠٥)، ويرمز لها ب(ROE)

٣ . العائد على رأس المال العامل المستثمر: تعبر عن كل الأموال المتوفرة في المنشأة سواء تلك التي يوفرها أصحاب المنشأة (رأس المال) أو المقرضين (الالتزامات طويلة الأجل)، حيث تقيس كفاءة الإدارة في استغلال هذه الأموال، ويحتسب رأس المال المستثمر بإحدى الطريقتين: إما بجمع الالتزامات طويلة الأجل وحقوق الملكية أو بجمع صافي رأس المال العامل إلى صافي الأصول الثابتة (خنفر والمطارنة، ٢٠٠٩)، ويرمز لها ب(ROC)

منهجية الدراسة:

أ - أسلوب الدراسة

سوف يتبع الباحث في هذه الدراسة المنهج الوصفي التحليلي و ذلك من خلال دراسة أثر اندماج شركات صناعية مساهمة عامة على أدائها المالي.

ب - مصادر البيانات

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

مصادر أولية:

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

مصادر ثانوية:

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

- مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة بقطاع الصناعة وتتمثل عينة الدراسة بعملية اندماج مجمع الضليل الصناعي مع الشرق الأوسط للزراعة والتجارة ؛ وذلك لأنها كانت أحدث عملية اندماج من حالات الاندماج في قطاع الصناعة واكتفى الباحث بهذه العينة كدراسة حاله لهذا النموذج الذي يعد من أكبر حالة الاندماج والذي يعطي مؤشرا مهما برأي الباحث يصل إلى درجة مقبولة من التعميم لتأثير الاندماج وعلاقته مع المؤشرات المالية والاداء ، وهذه الحالات تتمثل بما يلي:

أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها

جدول (١)

حالات الاندماج التي حدثت في قطاع الصناعة في الفترة ما بين ٢٠٠٠ و ٢٠٠٧ م

الرقم	أسماء الشركات المندمجة	اسم الشركة الناتج عن الاندماج	تاريخ الاندماج
١	الدخان والسجائر الدولية + الاقبال للاستثمارات المالية	الدخان والسجائر الدولية	٢٠٠٠-١٢-١
٢	رم للصناعات المعدنية + صناعات علاء الدين	رم علاء الدين للصناعات الهندسية	٢٠٠١-١٢-٣١
٣	الأردنية لانتاج الأدوية + الرازي للصناعات الدوائية	الأردنية لانتاج الأدوية	٢٠٠٤-٩-١
٤	العربية لصناعة الأدوية + الصناعات الدوائية المتطورة	العربية لصناعة الأدوية	٢٠٠٤-١٢-٨
٥	العربية لتصنيع وتجارة الورق + الشركة العربية لطلي الورق	العربية لتصنيع وتجارة الورق	٢٠٠٥-٨-٩
٦	الصناعات البتروكيماوية الوسيطة + شركة الطيف للبلاستيك والملونات الدولية	الصناعات البتروكيماوية الوسيطة	٢٠٠٦-٣-١٦
٧	الأردن الدولية للصناعات + الأردن الدولية للاستثمارات السياحية والعقارية	الأردن الدولية للاستثمار	٢٠٠٦-٦-٢٩
٨	مجمع الضليل الصناعي + الشرق الأوسط للزراعة والتجارة	مجمع الضليل الصناعي العقاري	٢٠٠٧-١-٢٥

الدراسات السابقة :

لقد قام (Betel and Shrek ٢٠٠١) بتحليل الاندماجات والاستحواذات التي حدثت في أوروبا بتطبيق منهجية الحدث على عينة مكونة من ٩٨ حالة اندماج حدثت بين البنوك الأوروبية في الفترة الزمنية ما بين ١٩٨٥ و ٢٠٠٠ ووجدوا أن حملة الأسهم للبنوك المستهدفة قد حققت أرباحاً غير عادية مهمة إحصائياً في حين أن حملة الأسهم للبنوك المستحوذة بالمتوسط لم تربح ولم

د . معتصم الدباس

تخسر بالإضافة إلى ذلك فقد أشاروا إلى أنه ومن وجهة نظر المؤسسة الناتجة بعد الاندماج في أوروبا خلقت لها عملية الاندماج قيمة بالمعايير الصافية لذلك اعتبروا الاندماج والاستحواذ في أوروبا بالمتوسط عملية ناجحة .

١ . قام الباحثون (Saibo atony and Morgia، ٢٠٠٢) بدراسة على السوق الأوروبية وتحليل ٢٦ اندماج لشركات الخدمات المالية الأوروبية التي حدثت ما بين ١٩٩٤ و ٢٠٠١ وفي ١٣ سوقاً أوروبياً ، وكانت نتائجهم من ناحية نوعية مشابهة لنتائج التحليلات التي أجريت على المنظمات البنكية الأمريكية ، حيث كان متوسط العائد غير العادي للشركات المستهدفة سالباً ومهماً احصائياً وكانت للمستحوزين تساوي صفراً ، إن هذا النمط من النتائج يقترح بأن هنالك إنتقال في الثروة من الشركة المستحوذة إلى المستهدفة كذلك ، أما في بداية السنة الثانية التي أعقبت الاندماج فإن القيمة المندمجة للمستحوذ والمستهدف لم تتغير أيضاً بشكل مهم احصائياً.

إن نتائج Zahang على البيانات الأمريكية تناقض معظم دراسات العوائد غير العادية، فمن عينة تكونت من (١٠٧) حالة اندماج بنكي حدثت ما بين ١٩٨٩ و ١٩٩٩ وجد الباحث أن الاندماجات أدت إلى زيادة مهمة في القيمة الإجمالية للبنوك مع أن طرفي الاندماج قد شهدا زيادة في سعر السهم في الفترة حول إعلان الاندماج، فإن حملة الأسهم المستهدفين قد استفادوا أكثر من حملة الأسهم المستحوزين ، وإن النتائج المقطعية مابين البنوك تقترح أن الزيادة في القيمة كانت الأقل عندما تم توقع أن يكون للكفاءة المحسنة والقوة السوقية المتزايدة أثرهما الأكبر ، إن التغيرات في القيمة انخفضت ؛ لأن المستهدفين أصبحوا أكبر نسبة إلى المستحوزين، إن النتائج الأخيرة متجانسة مع خلق القيمة من خلال تنوع مجالات العمل.

وفي دراسة صويص، ١٩٩٨ تناول موضوع الاندماج بين الشركات في الأردن على أساس أنها وسيلة من وسائل التوسع الخارجي . وهدفت هذه الدراسة إلى إظهار الآثار الاقتصادية لعملية الاندماج في الأردن، والدور الذي تؤديه هذه الاندماجات في تقوية الشركات في ضوء ما يسمى بالعلامة، حيث تم استخدام أسلوب التحليل الوصفي و الأسلوب الإحصائي القياسي، لمعرفة أثر عملية الاندماج على البيانات الداخلية و الخارجية للشركات المندمجة. وقد أظهرت هذه الدراسة أن الدوافع الأساسية لحالات الاندماج في الأردن تتمثل بتعثر الشركات و فشلها، بالإضافة إلى تكيف أوضاعها مع القوانين و التشريعات الجديدة.

أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها

وقد أوصت الدراسة بالعمل على تشجيع الاندماج بين الشركات من خلال منح الحوافز والمزايا، بالإضافة إلى أخذ العامل الإنساني بعين الاعتبار، بحيث لا تؤثر عمليات الاندماج على العاملين في الشركات فيؤدي إلى تقليص عددهم وزيادة البطالة، كما أوصت الدراسة بتفعيل دور الحكومة في الرقابة على الشركات المندمجة لحماية حقوق المساهمين والعاملين فيها.

وفي دراسة الدويك، ١٩٩٩ حول التعرف على أثر الاندماج والتشريعات على كل من جودة الخدمات المصرفية و القدرة التنافسية للمصارف التجارية الأردنية، وبيان أهمية الاندماج في ذلك. وقد استخدم في هذه الدراسة أسلوب الدراسة التحليلية والاستنباطية باستخدام عدد من النسب المالية لتحقيق أهداف الدراسة، كما قام الباحث بتصميم استبانة خاصة وزعت على عدد من المصارف التجارية المندمجة في الفترة ما بين ١٩٨٥-١٩٩٥م، ومن أهم نتائج الدراسة عدم وجود علاقة بين الاندماج وجودة الخدمات المصرفية، بينما توجد تلك العلاقة بين الاندماج والقدرة التنافسية في المصارف التجارية الأردنية، كما توصلت إلى عدم وجود علاقة مدركة بين التشريعات الحكومية وجودة الخدمات المصرفية في المصارف التجارية الأردنية، إلا أن تلك العلاقة موجودة بين التشريعات الحكومية و قدرة المصارف التجارية الأردنية التنافسية، كما أن هناك اختلافاً في القدرة التنافسية تبعاً للاختلاف في التشريعات الحكومية، وإن من أهم توصيات هذه الدراسة ضرورة إجراء تطوير جذري و شامل لجميع التشريعات و الأنظمة الحكومية الخاصة بإدارة ومراقبة القطاع المصرفي و المالي في الأردن، بالإضافة إلى ضرورة توجه الحكومة نحو إيجاد بيئة مناسبة ومشجعة للإقبال على عمليات الاندماج بين المصارف، وكذلك دراسة مدى جدوى إحداث اندماجات بين مصارف أردنية و أخرى عربية أو أجنبية من قبل القطاع المصرفي والمالي في الأردن.

وفي دراسة الكيلاني ١٩٩٩ حيث قام بالتأكد من مدى وجود مكاسب لعمليات الاندماج التي حدثت في قطاع المصارف بين الشركات المساهمة الأردنية ومن ثم تحديد أي الجوانب التي حققت تلك المكاسب من خلال دراسة النسب المالية التالية: نسبة مصاريف التشغيل للإيرادات، نسبة المصاريف الإدارية والعمومية للإيرادات، نسبة المصاريف التشغيلية للموجودات، نسبة إجمالي المصاريف التشغيلية للموجودات، نسبة إجمالي المصاريف للإيرادات، نسبة صافي الربح قبل الضرائب للموجودات، نسبة صافي الربح قبل الضرائب للإيرادات حيث تبين من خلال هذه الدراسة عدم وجود أثر لعمليات الاندماج على النسب السابقة جميعها ما عدا نسبة مصاريف التشغيل للإيرادات ونسبة إجمالي المصاريف للموجودات.

د . معتصم الدباس

وتناولت دراسة فرحان ٢٠٠٢ مشكلة حيوية ومهمة، لها أثر كبير على الاقتصاد الأردني، وهي مشكلة التضخم المصرفي في الأردن والناتج عن وجود وحدات مصرفية صغيرة الحجم ذات رؤوس أموال وحجم موجودات متواضعة، وقد هدفت هذه الرسالة إلى البحث في القطاع المصرفي الأردني للتعرف على مدى تناسب عدد السكان. وقد هدفت الرسالة أيضاً إلى توضيح وبيان مشكلة التضخم المصرفي في الأردن كحالة خاصة، إضافة لبيان أساليب الاندماج و التملك العملية و المبنية على استراتيجية واضحة. و للوقوف على هذه المشكلة و أثرها، فقد بينت الدراسة وضع الجهاز وبيان حجم هذا القطاع ممثلاً بحجم الموجودات، الودائع، رؤوس الأموال..... الخ.

وتنفيذاً لأهداف الدراسة فقد قام ببيان التشريعات المصرفية الأردنية، و التي تحكم عمليات الاندماج و التملك بما في ذلك قانون الشركات و قانون البنوك و التعليمات الخاصة و الصادرة من البنك المركزي الأردني.

وقد خلص الباحث في دراسته إلى أنه لا بد من قيام البنوك وبخاصة الصغيرة منها بالتوجه نحو اندماج و تشكيل وحدات مصرفية قادرة على المنافسة و تلبية متطلبات كفاية رأس المال و مواجهة محددات التكنولوجيا و العولمة، كما أنه على البنك المركزي قيادة عمليات دفع هذه البنوك باتجاه الاندماج من خلال وضع قوانين و تشريعات و حوافز تؤدي بالنتيجة إلى تحقيق الهدف.

وهدفت دراسة الجابر ٢٠٠٣ إلى بحث الأثر المتوقع للاندماج بين شركتين أو أكثر من الشركات العاملة في قطاع الصناعات الدوائية في الأردن، وعلى وضعها التنافسي إضافة إلى التعرف على قطاع الصناعات الدوائية في الأردن، وغطت الدراسة الفترة الزمنية (من عام ١٩٩٩ - ٢٠٠١ حيث اعتمدت منهجين هما المنهج الوصفي والتحليل القياسي، وقد خلصت هذه الدراسة إلى نتيجة مفادها أن صناعة الدواء في الأردن تتمتع بوفرات حجم داخلية، وأن للاندماج أثراً إيجابياً على قدرة الشركة على زيادة كمية إنتاجها، وبالتالي تخفيض متوسط تكلفة الوحدة المنتجة وصولاً إلى الحجم الأمثل للإنتاج، وبالتالي تنمية قدرتها على تحقيق ميزة تنافسية سعرية وتحقيق أرباح اقتصادية في الأجل الطويل.

أما دراسة النعمان ٢٠٠٣ فقد هدفت هذه الدراسة إلى تقييم أثر الاندماج الحاصل بين الشركات الأردنية المساهمة العامة و تحليل ذلك الأثر تحليلًا ماليًا لبيان نجاح إدارة الشركات المندمجة في تحقيق مكاسب الاندماج المرجوة ، وكذلك هدفت هذه الدراسة إلى المقارنة ما بين قطاعين من أهم القطاعات الفعالة في السوق الأردني ألا وهما قطاع الصناعة و التأمين، ومن ثم بيان القطاع

أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها

الأكثر نجاحاً في تحقيق مكاسب الاندماج، اعتمدت هذه الدراسة على أسلوب " الدراسة الاستباطية " في طريق تحليل المعلومات التي من المصادر الميدانية و العملية المختلفة، والقائمة على أسس التحليل المالي و المحاسبي العملي، وذلك باستخدام مجموعة من النسب المالية المتعارف عليها والمعتمدة لدى هيئة الأوراق المالية، وكذلك باستخدام مؤشر قياسي لمخاطر الأعمال، وكذلك اعتمدت هذه الدراسة على أسلوب " دراسة المقارنة " بين نتائج التحليل لإثنتي عشرة حالة اندماج تمت في قطاعي الصناعة والتأمين خلال الفترة ما بين ١٩٨٩ و ٢٠٠١م، ومن أهم النتائج التي خلصت لها هذه الدراسة بعد إجراء عملية التحليل أن هناك أثراً إيجابياً لعمليات الاندماج المذكورة في عينة الدراسة، حيث تبين أن المكاسب المرجوة من عملية الاندماج قد تحققت في معظم الحالات المدروسة، ومن الجدير بالذكر أن الشركات المندمجة في قطاع الصناعة كانت أكثر نجاحاً من الشركات المندمجة في قطاع التأمين، وقد أوصت الدراسة على وجوب إخضاع عمليات الاندماج الحاصلة في السوق الأردني إلى عمليات الرقابة والتحليل المالي المعتمدة من قبل الجهات المسؤولة سواء كانت حكومية أو خاصة ، وضرورة الإفصاح عن نتائج هذا التحليل للأطراف ذات العلاقة من أجل اتخاذ القرارات الرشيدة وبالتالي تحقيق المكاسب المرجوة من عمليات الاندماج تلك .

وعلى اعتبار أن قرار الاندماج هو قرار إداري له أثر مالي يؤثر على ربحية الشركات المندمجة فقد قام (العبيسي، ٢٠٠٤) بدراسة استخدام النسب المالية لاتخاذ القرارات الإدارية المختلفة وقد هدفت هذه الدراسة إلى التعريف بنسب التحليل المالي وأهدافه واستعمالاته، وقد بينت الدراسة أساليب وأدوات التحليل المالي وشرحتها شرحاً مفصلاً، وتطرقَت الدراسة إلى النسب المالية، وكان مجتمع الدراسة يتمثل في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية وعددها (٨٩) شركة حسب ما هو مدرج في دليل الشركات لعام ٢٠٠١، واعتمد في مصدر بياناته الأولية على الاستبانة وتبين من خلال دراسته أن المدراء الماليين يستخدمون نسب التحليل المالي اللازمة لاتخاذ القرارات الإدارية المختلفة والقرارات الاستثمارية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية. وتوصل إلى أن هذه النسب المالية لها علاقة ذات دلالة احصائية مع أداء الشركات وعوائدها.

وقام الواكد ٢٠٠٥ بدراسة الآثار المترتبة على أداء الشركات بعد الاندماج حيث هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على الاندماج وتحديد الآثار المترتبة على اندماج الشركات على أدائها المالي، وتحديد أثر اندماج الشركات على مستوى السيولة لديها ، وعلى ربحيتها ، وحجم مبيعاتها، وإيرادات أسهمها ، ودرجة اعتمادها على التمويل الداخلي ، وقد غطت هذه الدراسة

د . معتصم الدباس

الفترة الزمنية بين عامي (١٩٨٥ - ٢٠٠١ م) واعتمدت أسلوب تحليل النسب المالية للتقارير السنوية لشركات عينة الدراسة ، إضافة إلى الاختبارات الإحصائية ، وتم التوصل عند دراسة كل حالة اندماج منفصلة عن الحالات الأخرى إلى وجود فروقات في الأداء المالي بين الشركات التي اندمجت والشركات الناتجة عن الاندماج لتلك الحالات ، ومع ذلك فقد أظهرت الاختبارات الإحصائية أنه لا توجد فروقات ذات دلالة إحصائية بين الشركات التي اندمجت والشركات الناتجة عن الاندماج بما يتعلق بالأداء المالي .

ماذا تختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة ؟

في (دراسة جابر، ٢٠٠٣) توصل الباحث إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين متغير الاندماج وبين تحقيق الشركة نمواً في عوائدها والذي يعود سببه إلى تخفيض تكاليف الإنتاج بعد الاندماج ولم يتم التحقق من وجود علاقة بين الاندماج والأداء المالي للشركات المندمجة ، أما دراسة الواكد، ٢٠٠٥ فقد تشابهت نتائجها مع دراسة الباحث من حيث عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين الاندماج وبين أداء الشركات وهذا ما توصل إليه الباحث كذلك من خلال اختبار حالة الاندماج بين مجمع الضليل الصناعي وبين الشرق الأوسط وهي نفس النتيجة التي توصلت إليها دراسة saibo atony and morgia الاختلاف في النتيجة مع باقي الدراسات من حيث عدم تأثر الاندماج بالأداء المالي للشركات أو الأرباح قد يعود لاختلاف القطاع الذي أخذت منه عينة الدراسة حيث تم اختبار دراسة النعمان ٢٠٠٣ على قطاع التأمين إضافة للصناعة هاما دراسة فرحان ٢٠٠٢ فقد تم عملها على قطاع البنوك ودراسة zhaing على قطاع البنوك كذلك وهذه القطاعات لها أبعاد مالية كبيرة الحساسية لارتفاع حجم الرقابة عليها من البنك المركزي بعد عملية الاندماج وبالتالي تم تحقيق نمو في الأرباح أعلى بعد الاندماج.

الإطار النظري

"لماذا لا نندمج" سؤال يطرح دائماً في بداية كل اجتماع هيئة عامة لمجالس إدارات الشركات حيث لم يعد هناك مكان للشركات الصغيرة في ظل العولمة، حيث تشير جميع الدراسات الاقتصادية إلى أن اندماج الشركات سيحسن من نوعية الخدمة المقدمة ويقلل من التكلفة على الشركة ويزيد من الأرباح، كما أن الشركات المندمجة تستطيع مواجهة غزو الشركات الأجنبية العملاقة القادمة بموجب اتفاقية التجارة الحرة مما يخلق نوعاً من التنافس والذي يؤدي إلى تقديم خدمات على مستوى راقٍ وأداء متميز، إلى جانب خلق فرص عمل جديدة ، تحد من مشاكل البطالة، ويساعد في تنمية مواردها البشرية ويمكنها في مراحل تالية من الحضور ومنافسة الشركات الأجنبية وفي هذا الصدد يقول أحد الخبراء.

أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها

إن الاندماج مفيد لكل الأطراف؛ لأننا أصبحنا نشهد عصر الشركات العملاقة والميزانيات التي تتسم بالقوة وهناك دراسة تقول إن الشركات العملاقة ستكون في المستقبل عبارة عن دول تمتلك جوازات وإقامات لموظفيها" وحيث إن اتفاقية التجارة الحرة العالمية تسمح بدخول شركات عالمية للسوق المحلي كان لا بد أن نطور من أنفسنا وأن نبدأ بهذه الخطوة التي تؤدي إلى تكوين شركات قوية وأن قرار الاندماج يصب في صالح الشركات الصغيرة والمتوسطة بكافة أنواعها من حيث إيجاد خدمات أفضل فإذا واجهت الشركات المحلية تيار الشركات العملاقة الأجنبية دون أن تقوي وضعها كيف تستطيع المنافسة وإثبات وجودها بالسوق المحلي والعالمي.

تعريف الاندماج:

الاندماج Merger هو عملية قانونية تتوحد بمقتضاها شركتان أو أكثر لتكوين شركة واحدة عملاقة وهو الدارج في الأسواق العالمية ويتم هذا الاندماج إما بذوبان أحدهما في الأخرى وتسمى طريق الضم أو بمزجها معاً في شركة جديدة تحل محلها وتنتقل كافة حقوق والتزامات الشركات المندمجة وكذلك مساهماتها أو شركائها إلى الشركة الدامجة أو الجديدة، ومفهوم الاندماج يقتصر بصورة عامة في اتحاد مصالح بين شركتين أو أكثر وذلك من خلال أنواع من الاندماج وهي :

1. الاندماج الأفقي: Horizontal Merger

ويعني الاندماج الأفقي شركتان تعملان وتتنافسان في نفس نوع النشاط وهذا النوع أخضعه المشرع لضوابط تنظيمية خاصة بموجب قانون المنافسة رقم (٣٣ لسنة ٢٠٠٤) التركيز (الاقتصادي) نظراً لتأثيره السلبي على مبدأ حرية المنافسة التجارية والصناعية والخدمية، وذلك أن انخفاض عدد الشركات العاملة في مجال معين بسبب الاندماج يسهل التواطؤ فيما بينهم للوصول إلى احتكار المجال الذي يعملون فيه وبالتالي رفع أسعاره ونجد في القانون الانجليزي أنه أنشئت بموجبه قانون التجارة العادلة "Fair Trading" لجنة تسمى لجنة الاحتكارات والدمج Monopolies and Merger وتقوم هذه اللجنة بالبحث والاستقراء حول تعارض الدمج مع المصلحة العامة أو عدم تعارضه كما أن هناك قانون مكافحة الاحتكار الأمريكي وهناك مؤشر يستخدم لقياس مدى زيادة تركيز السيطرة المترتبة على الاندماج يسمى (هرفيدال هرشمان HHI)

٢. الاندماج الرأسي: Vertical Merger

ويقع الاندماج الرأسي بين الشركات العاملة في المراحل المختلفة في الإنتاج مثال صناعة البترول التي تمر بمراحل مختلفة مثل الدراسة والاستكشاف والإنتاج والتكرير والتسويق، وكل مرحلة

د . معتصم الدباس

تقوم بها شركات مختلفة يمكنها الاندماج وتكوين شركة جديدة واحدة تقوم بالعملية الإنتاجية كلها وذلك للاستفادة من تخفيض التكلفة.

3. الاندماج المتنوع: Conglomerate Merger

ويشمل الاندماج المتنوع الشركات المشاركة في أنواع مختلفة من الأنشطة التجارية ويتم بغرض توسيع إنتاج الشركات في أنشطة تجارية مرتبطة ببعضها أو بغرض الامتداد الجغرافي للسوق على شركتين ويتم تنفيذ عملياتها في مناطق جغرافية غير متداخلة أو بغرض التوزيع فقط أي اندماج شركات تعمل في أنشطة مختلفة وغير مرتبطة ببعضها البعض .

4. الاندماج الودي: Friendly Mergers

ويتم تطابق الإرادة والتفاهم المشترك بين مجالس إدارات الشركات المندمجة ويهدف لتحقيق مصلحة مشتركة ويغطي هذا المفهوم الأنواع السابقة.

5. الاندماج غير الودي: Hostile Merger

ويحدث هذا النوع من الاندماج ضد رغبة مجلس إدارة الشركة المستهدفة للاندماج ويحدث عندما تسيطر شركة قوية وناجحة في السوق للاستيلاء أو السيطرة على شركة ضعيفة أو متعثرة وتغيير إدارتها الضعيفة بإدارة قوية تدير الشركة بصورة أفضل ويسمى هذا النوع أيضاً بالاستحواذ. Acquisition.

إجراءات ومراحل الاندماج :

يتطلب الاندماج إجراءات تستغرق مدة طويلة من الزمن ذلك أنه يمس مصالح كثيرة ومتشابهة ويؤثر على المساهمين والدائنين والمدينين والعمال والمتقاعدين مع الشركات الدامجة والمندمجة وكذلك أعضاء مجلس إدارتها والمستهلكين وقد جرى الفقه على تقسيم إجراءات عملية الاندماج إلى مرحلتين المرحلة التمهيديّة والمرحلة التنفيذية وحددت هذه المراحل أحكام المواد (٢٢٢-٢٣٩) من قانون الشركات الأردني رقم (٢٢) لسنة ١٩٩٧ وتعديلاته.

التحليل المالي لحالة الاندماج في شركة مجمع الضليل الصناعي العقاري

تمت عملية الاندماج بين هاتين الشركتين بتاريخ ٢٥-١-٢٠٠٧ ، وذلك بناء على المعلومات التي حصل الباحث عليها من هيئة الأوراق المالية (بورصة عمان)، حيث قامت شركة مجمع الضليل الصناعي بتملك شركة الشرق الأوسط للزراعة والتجارة، وقد نتج عن ذلك زوال شركة الشرق الأوسط للزراعة والتجارة وانتقال أنشطته وأصوله والتزاماته إلى الشركة الباقية

أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها

بعد عملية الاندماج وهي شركة مجمع الضليل الصناعي والذي بلغ رأسمالها بعد الاندماج ١٨,٠٠٠,٠٠٠ ديناراً.

وقام الباحث بتحليل نسب السيولة ونسب الربحية (سنتين قبل عملية الاندماج وهما ٢٠٠٥، ٢٠٠٦، وتحليل سنة بعد عملية الاندماج وهي ٢٠٠٨، علماً بأن التحليل المالي لشركة مجمع الضليل الصناعي الشركة الدامجة وموضوع التحليل، كما أنها الشركة الباقية بعد عملية الاندماج. والجدول رقم (٥)، يوضح نتائج التحليل المالي لهذه الحالة، حيث قام الباحث بتطبيق النسب والمؤشرات المالية التي اعتمدها في دراستنا هذه وذلك لتحقيق أهداف وغايات الدراسة.

جدول (٤)

البيانات المالية لشركة مجمع الضليل الصناعي

نلاحظ من الجدول التالي ارتفاع حجم النقد والسيولة الذي توفر للشركة بعد عملية الاندماج مما زاد في حجم الأصول الاجمالية للشركة بعد عام ٢٠٠٧ وبالتالي زادت الأرباح الصافية من عام ٢٠٠٧ من خساره اجمالية ٤٣١٣٤٩ دينار إلى أرباح صافيه ٥٠٦٢٤٦ دينار مما يدل على الميزه التي حققتها عملية الاندماج في تحسين ورفع مستوى أرباح الشركة من خلال زيادة حجم الأصول الاجمالية وزيادة رأسمال الشركة المستثمر ، مصاريف التشغيل زادت لكن بنسبه جيده مقابل زيادة ارباح الشركة مما يعني ان الشركتين بعد الاندماج حققتا وفراً في المصاريف التشغيلية انعكس في المحصلة النهائية على زيادة رقم الارباح الصافية

قبل وبعد الاندماج .

2008	2007	2006	2005	
62068240	10095500	9418397	5940323	الأصول المتداولة
4208231	2730829	2191657	1638487	الخصوم المتداولة
3447896	8371830	29041	36043	الموجودات النقدية وشبه النقدية
506246	(431349)	435393	1010904	صافي الربح (الخسارة)
59774746	65497340	21222328	20088165	مجموع الأصول
54295125	57843203	14740671	14305278	حقوق الملكية
1271390	4923308	4290000	4144400	الخصوم غير المتداولة

د . معتصم الدباس

59774746	65497340	21222328	20088165	رأس المال المستثمر
542447	(356282)	444279	1031618	مجمّل الربح
541443	530808	1128	2523	مصاريف التشغيل
895030	828966	487398	1097010	صافي المبيعات
جدول رقم (٥)				
النسب المالية لشركة مجمع الضليل الصناعي				
قبل وبعد الاندماج				
2008	2007	2006	2005	
				نسب السيولة
1.47	3.69	4.29	3.62	نسبة التداول / مرة
1.43	3.60	4.27	3.59	نسبة السيولة السريعة / مرة
0.81	3.06	0.01	0.02	نسبة النقدية / مرة
1998593	773647	7226740	4301836	صافي راس المال العامل / دينار
				نسب الربحية
0.008	-0.006	0.02	0.05	العائد على الأصول
0.009	-0.007	0.02	0.07	العائد على حقوق الملكية
0.008	-0.006	0.02	0.05	العائد على رأس المال المستثمر
60.6	92.9	91	94	نسبة مجمل الربح إلى صافي المبيعات
56.5	-52	89	92	نسبة صافي الربح إلى صافي المبيعات
60.4	64	0.23	0.22	نسبة مصاريف التشغيل إلى صافي المبيعات

فيما يلي شرح ومقارنة للأداء المالي لشركة مجمع الضليل الصناعي العقاري قبل وبعد الاندماج.

ومن خلال الجدول السابق يمكن ملاحظة ما يلي:

أولاً : نسب السيولة

١. نسبة التداول :

من خلال الجدول رقم (٥) ظهرت نسبة التداول بشكل مستقر خلال السنتين التي سبقت عملية الاندماج حيث بلغت ٣,٦٢ عام ٢٠٠٥ ، وفي عام ٢٠٠٦ ارتفعت لتصبح ٤,٢٩ ، أما في عام

أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها

٢٠٠٧ وهو عام الاندماج نلاحظ انخفاضاً قليلاً في نسبة التداول حيث بلغت ٣,٦٩ ، وفي عام ٢٠٠٨ انخفضت نسبة التداول لتصبح ١,٤٧ وذلك بسبب ارتفاع حجم الخصوم المتداولة .
٢. نسبة السيولة السريعة :

نلاحظ من الجدول رقم (٢) أن نسبة السيولة السريعة مطابقة تقريباً لنسبة التداول.

٣. نسبة النقدية :

ظهرت نسبة النقدية خلال السنتين التي سبقت عملية الاندماج بشكل منخفض حيث بلغت في عام ٢٠٠٧ عام الاندماج، بلغت نسبة النقدية ٣,٠٦ و في عام ٢٠٠٨ فنلاحظ انخفاض نسبة النقدية إلى ٠,٨١ .

٤. صافي رأس المال العامل :

ظهر صافي رأس المال العامل بشكل إيجابي خلال السنوات التي سبقت الاندماج حيث بلغ ٤٣٠١٨٣٦٣ ديناراً عام ٢٠٠٥ و ٧٢٢٦٧٤٠ ديناراً عام ٢٠٠٦، أما في عام ٢٠٠٧ عام الاندماج فنلاحظ انخفاض صافي رأس المال العامل بشكل كبير حيث بلغ ٧٣٦٤٧١ دينار، وفي عام ٢٠٠٨ ارتفع رأس المال العامل إلى ١٩٩٨٥٩٣ .

ثانياً: نسب الربحية

١ - العائد على الأصول (الاستثمار) :

نلاحظ من الجدول رقم (٥) تحقيق الشركة عوائد منخفضة على الأصول خلال السنوات التي سبقت عملية الاندماج حيث بلغت ٠,٠٥ عام ٢٠٠٥ ، وفي عام ٢٠٠٦ بلغت نسبة العائد على الأصول ٠,٠٢ . أما في عام ٢٠٠٧ نلاحظ انخفاضاً بشكل كبير بنسبة العائد على الأصول حيث بلغت (٠,٠٠٦) تلاه ارتفاع عام ٢٠٠٨ ليصل إلى ٠,٠٠٨ وذلك بسبب قيام الشركة بتحقيق صافي ربح جيد خلال عام ٢٠٠٨ حيث بلغ ٥٠٦٢٤٦ .

٢ - العائد على حقوق الملكية :

حققت الشركة معدل عائد على حقوق الملكية أفضل من معدل العائد على الأصول خلال سنوات ما قبل الاندماج حيث بلغ معدل العائد على حقوق الملكية ٠,٠٧ عام ٢٠٠٥ وفي عام ٢٠٠٦ قل إلى ٠,٠٢ ثم انخفض عام ٢٠٠٧ عام الاندماج انخفاضاً كبيراً حيث بلغ (٠,٠٠٧)، ثم ارتفع قليلاً عام ٢٠٠٨ ليصل إلى ٠,٠٠٩ .

٣ - العائد على رأس المال المستثمر :

حققت الشركة عوائد مرتفعة على رأس المال خلال سنوات ما قبل الاندماج حيث بلغ معدل العائد على رأس المال المستثمر ٠,٠٥ عام ٢٠٠٥ و ٠,٠٢ خلال عام ٢٠٠٦، أما في عام

د . معتصم الدباس

الاندماج ٢٠٠٧ فترى انخفاض معدل العائد على رأس المال المستثمر ليبلغ (٠,٠٠٦) ومن ثم ارتفع في عام ٢٠٠٨ ليصل إلى ٠,٠٠٨.

٤ - نسبة مجمل الربح إلى صافي المبيعات :

نسبة مجمل الربح إلى صافي المبيعات استمرت بالارتفاع قبل عملية الاندماج، وانخفضت في عام الاندماج ٢٠٠٧ ثم ارتفعت النسبة بعد الاندماج ، ففي عام ٢٠٠٥ بلغت نسبة مجمل الربح إلى صافي المبيعات ٩٤,٠ وانخفضت عام ٢٠٠٦ إلى ٩١,٠ وفي عام الاندماج ٢٠٠٧ انخفضت لتبلغ ٤٢,٩ وارتفعت عام ٢٠٠٨ إلى ٦٠,٦.

٥ - نسبة صافي الربح إلى صافي المبيعات :

نلاحظ خلال السنوات التي سبقت الاندماج أن الشركة حققت صافي أرباح أقل من صافي المبيعات وهي نسب منطقية ناتجة عن أرباح الشركة التشغيلية حيث بلغت نسبة صافي الربح إلى صافي المبيعات ٩٢,٠ عام ٢٠٠٥ و ٨٩,٠ عام ٢٠٠٦، أما في عام ٢٠٠٧ عام الاندماج فقد انخفضت نسبة صافي الربح إلى صافي المبيعات إلى (٥٢,٠)، أما في عامي ٢٠٠٨ فنلاحظ ارتفاع هذه النسبة حيث بلغت ٥٦,٥.

٦ - نسبة مصاريف التشغيل إلى صافي المبيعات :

من خلال الجدول رقم (٥) نلاحظ أن نسبة مصاريف التشغيل إلى صافي المبيعات كانت منخفضة خلال سنوات قبل الاندماج حيث بلغت ٠,٢٢ عام ٢٠٠٥ و ٠,٢٣ عام ٢٠٠٦ ، وفي عام ٢٠٠٧ عام الاندماج استمرت نسبة مصاريف التشغيل إلى صافي المبيعات بالارتفاع لتصبح ٦٤,٠ وفي عام ٢٠٠٨ بلغت ٦٠,٤.

التحليل الإحصائي

قام الباحث في هذا الفصل بتحليل النسب المالية لشركة مجمع الضليل الصناعي العقاري لسنتين قبل عملية الاندماج وهما ٢٠٠٥، ٢٠٠٦ كما قام الباحث بتحليل سنة بعد عملية الاندماج وهي ٢٠٠٨ وسيتم عرض وتحليل البيانات وفقاً للأساليب الإحصائية المستخدمة واختبار فرضيات الدراسة وعرض النتائج.

الأسلوب الإحصائي المستخدم: اختبار T-test للعينة قبل وبعد الاندماج.

أساليب التحليل الإحصائي:

١ - الإحصاء الوصفي: تم استخدام الإحصاء الوصفي كالنسب المئوية والمتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية.

٢ - الإحصاء التحليلي: حيث تم فيه استخدام اختبار (T) لاختبار الفرضيات الأساسية للدراسة .

أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها

ويشير الجدول التالي إلى المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لكل من متغيرات الدراسة:

جدول المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية للمتغيرات للدراسة

الانحراف المعياري	الوسط الحسابي	المجموع	
1.23549	3.2675	13.07	نسبة التداول / مرة
1.23665	3.2225	12.89	نسبة السيولة السريعة / مرة
1.43964	.9750	3.90	نسبة النقدية / مرة
2.679766	5.31596	21263640.00	صافي رأس المال العامل / دينار
.02383	.0180	.07	العائد على الأصول
.03324	.0230	.09	العائد على حقوق الملكية
.02383	.0180	.07	العائد على رأس المال المستثمر
16.06453	84.6250	338.50	نسبة مجمل الربح إلى صافي المبيعات
67.52453	46.3750	185.50	نسبة صافي الربح إلى صافي المبيعات

يشير الجدول التالي إلى التباعد في المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية لكل من متغيرات الدراسة بشكل عام حيث يتضح أيضاً من ذلك إلى التباعد في الأهمية النسبية لكل منها مما يدل على عدم الترابط في الأهمية النسبية لأثر اندماج الشركات المساهمة العامة في قطاع الصناعة على نسب السيولة إذ كان المتوسط العام للأوساط الحسابية يتراوح تقريباً بين (٠,٩٧-٣,٢) مما يشير إلى التوافق مع الدراسات السابقة وبانحراف معياري يتراوح بين (١,٤-١,٢) أما بخصوص الربحية فقد بلغ المتوسط الحسابي إلى مجمل الربح وصافي الربح ومصاريف التشغيل على التوالي كما يلي (84.625، 46.3750، 31.2125) مما يشير إلى عدم وجود أثر دال إحصائياً على التغير جراء اندماج الشركة.

نتائج اختبار الفرضيات:

ويتم قبول الفرضية العدمية أو رفضها حسب قاعدة القرار ، وهي:

د . معتصم الدباس

تقبل الفرضية العدمية إذا كانت قيمة t المحسوبة أقل من قيمة t الجدولية التي يتم استخراجها من الجداول الإحصائية أو إذا كانت قيمة (ألفا) (Sig.) أكبر من القيمة (٠,٠٥) وهي القيمة المعتمدة في الدراسات الإنسانية، ويتم رفضها إذا كانت قيمة t المحسوبة أكبر من القيمة الجدولية، أو إذا كانت قيمة (ألفا) (Sig.) أقل من القيمة (٠,٠٥).

اختبار فرضيات الدراسة

يتم اختبار الفرضية الرئيسية من خلال اختبار الفرضيتين الأولى والثانية:

الفرضية الأولى:

الفرضية العدمية (H_0): لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لاندماج الشركات المساهمة العامة ونسب السيولة.

الفرضية البديلة (H_1): يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لاندماج الشركات المساهمة العامة ونسب السيولة.

يشير الجدول التالي إلى اختبار t - test for independent sample لاختبار الفرضيات وقد تم التوصل إلى التالي :

جدول (٦)

الفرضية	النسبة	المحسوبة	الجدولية	SIG	نتيجة HO
٢ - نسب السيولة	التداول	1.186	4.3027	0.357	قبول
	السيولة السريعة	1.244	4.3027	0.339	قبول
	النقدية	-1.707	-4.3027	0.23	قبول
	صافي رأس المال العامل	0.278	4.3027	0.807	قبول

نلاحظ بأن t المحسوبة أقل من القيمة الجدولية بالنسبة لجميع النسب، وأن sig أكبر من (٠,٠٥) مما يدل على أنه لا يوجد أثر لاندماج على نسب السيولة، وحسب قاعدة القرار تم قبول الفرضية العدمية ورفض الفرضية البديلة.

الفرضية الثانية:

الفرضية العدمية (H_0): لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لاندماج الشركات المساهمة العامة ونسب الربحية.

أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها

الفرضية البديلة (H1): يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لاندماج الشركات المساهمة العامة ونسب الربحية.

اختبار نسب الربحية

الفرضية	النسبة	المحسوبة	الجدولية	SIG	نتيجة HO
٣ - نسب الربحية	العائد على الأصول	2.054	4.3027	0.176	قبول
	العائد على حقوق الملكية	1.676	4.3027	0.236	قبول
	العائد على رأس المال المستثمر	2.054	4.3027	0.176	قبول
	نسبة مجمل الربح لصادي للمبيعات	0.971	4.3027	0.343	قبول
	نسبة صافي الربح إلى صافي المبيعات	1.626	4.3027	0.245	قبول

نلاحظ أن T المحسوبة بالنسبة لجميع النسب أقل من القيمة الجدولية، وقيمة sig أكبر من (٠,٠٥) مما يدل على أنه لا يوجد أثر للاندماج على تلك النسب.

معامل ارتباط بيرسون

Correlations

		متغير ١	متغير ٢	متغير ٣	متغير ٤	متغير ٥	متغير ٦	متغير ٧	متغير ٨	متغير ٩	متغير ١٠
التداول	Pearson Correlation	1									
	Sig. (2-tailed)										
السيولة السريعة	Pearson Correlation	1.000**	1								
	Sig. (2-tailed)	.000									
النقدية	Pearson Correlation	-.027	-.052	1							
	Sig. (2-tailed)	.973	.948								

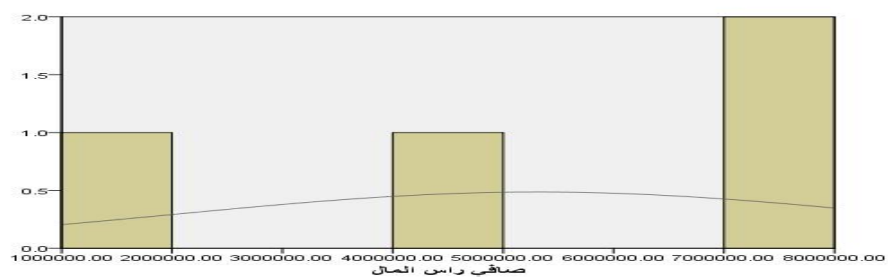
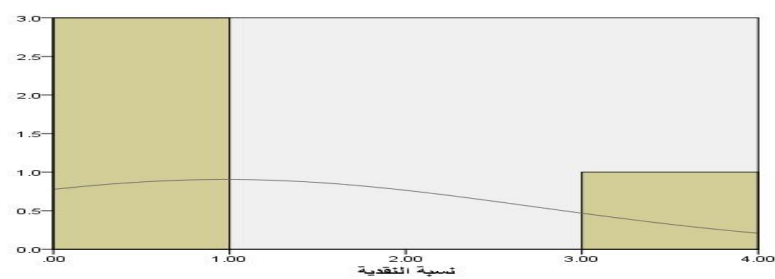
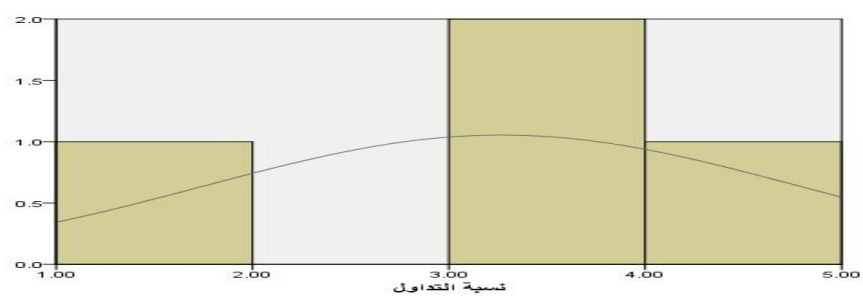
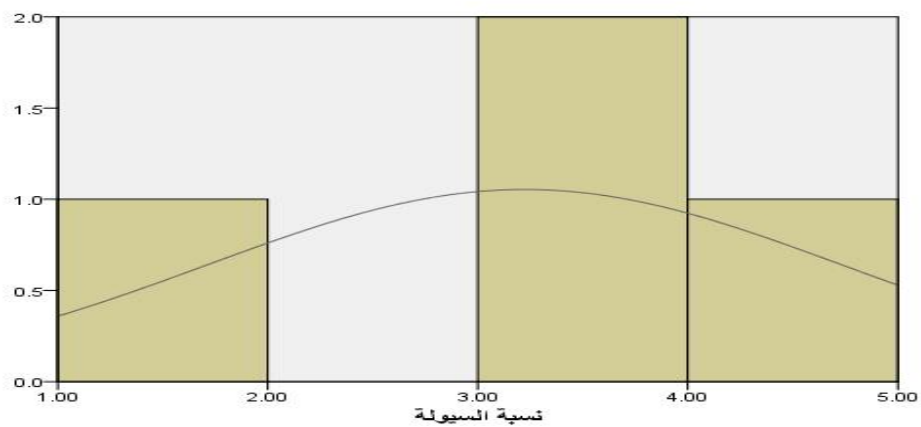
د . معتصم الدباس

صافي رأس المال العامل	Pearson Correlation	.864	.854	.408	1						
	Sig. (2-tailed)	.136	.146	.592							
العائد على الأصول	Pearson Correlation	.240	.257	-.786	-.279	1					
	Sig. (2-tailed)	.760	.743	.214	.721						
العائد على حقوق الملكية	Pearson Correlation	.211	.226	-.712	-.298	.992**	1				
	Sig. (2-tailed)	.789	.774	.288	.702	.008					
العائد على رأس المال	Pearson Correlation	.240	.257	-.786	-.279	1.000**	.992**	1			
	Sig. (2-tailed)	.760	.743	.214	.721	.000	.008				
مجمّل الربح لصافي المبيعات	Pearson Correlation	.949	.945	.088	.793	.309	.318	.309	1		
	Sig. (2-tailed)	.051	.055	.912	.207	.691	.682	.691			
صافي الربح إلى صافي المبيعات	Pearson Correlation	.000	.024	-1.000**	-.436	.788	.717	.788	-.110	1	
	Sig. (2-tailed)	1.000	.976	.000	.564	.212	.283	.212	.890		
مصاريف التشغيل إلى صافي المبيعات	Pearson Correlation	-.612	-.631	.796	-.157	-.833	-.772	-.833	-.532	-.781	1
	Sig. (2-tailed)	.388	.369	.204	.843	.167	.228	.167	.468	.219	

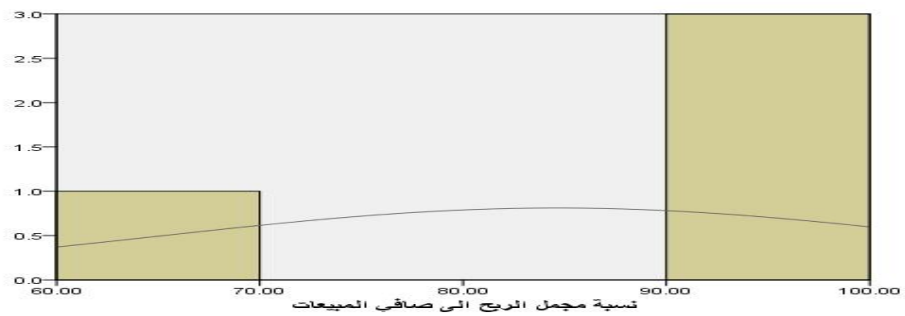
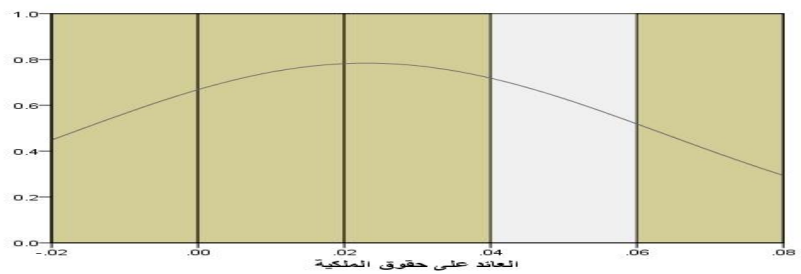
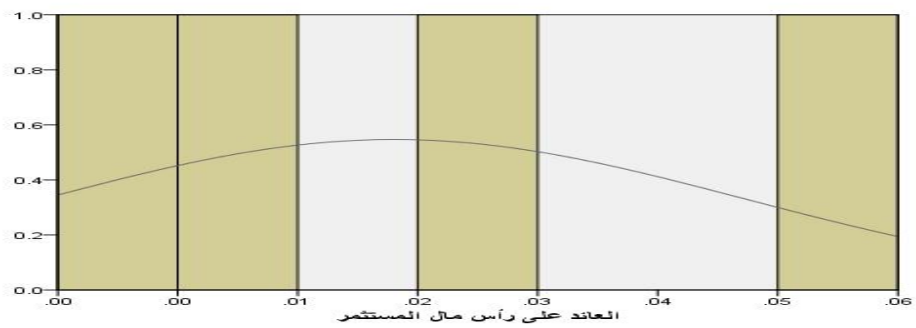
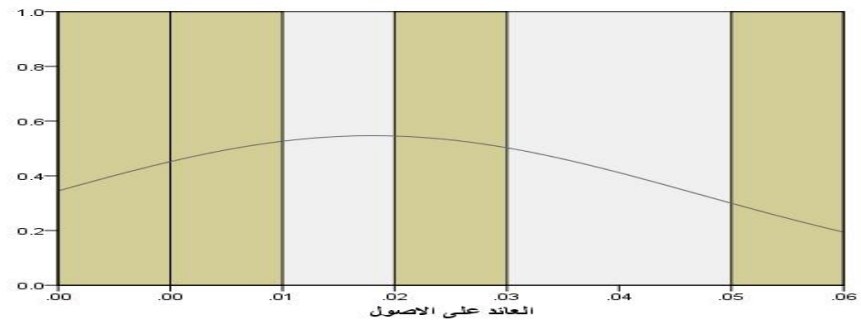
** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

ويتضح من خلال الجدول التالي معاملات الارتباط التي تشير إلى معامل الارتباط القوي بين متغيرات الدراسة حيث تبين أن أغلب هذه المتغيرات ذات ارتباط قوي دال إحصائي عند مستوى ٠,٠١ والتي تكون أقرب للواحد صحيح . وتوضح الرسومات التالية تلك العلاقات:

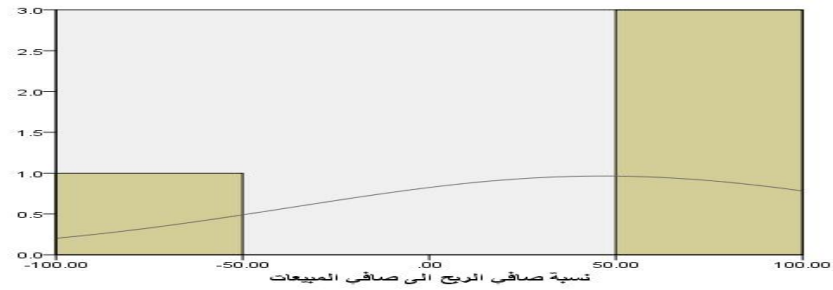
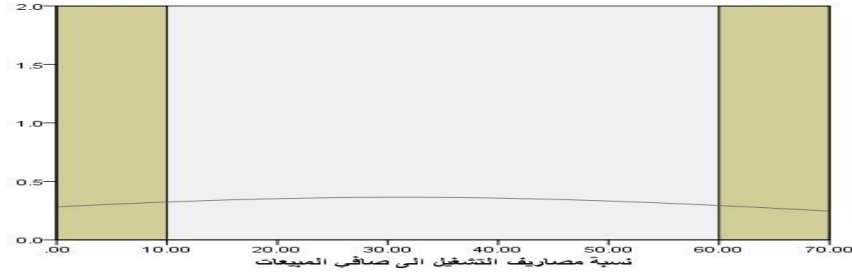
أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها



د . معتصم الدباس



أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها



نلاحظ من الرسوم البيانية السابقة والتي توضح القيم المختلفة لمعاملات الارتباط بين متغيرات الدراسة عند مستوى معنويته ٠,٠١ أن قيمة معامل الارتباط لجميع متغيرات الدراسة كانت عالية وبشكل متباين من حيث اتجاه العلاقة فهي عالية وطردية لكل من متغيرات صافي رأس المال العامل ورقم مجمل الربح للشركة وسالبة بالنسبة لباقي متغيرات الدراسة.

النتائج والتوصيات:

لقد توصل الباحث إلى النتائج التالية :

١. لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين اندماج شركة مجمع الضليل الصناعي العقاري و الأداء المالي للشركات والمتمثل في نسب السيولة والربحية.
٢. لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لاندماج شركة مجمع الضليل الصناعي العقاري ونسب السيولة المتمثلة في نسبة التداول ،نسبة السيولة السريعة ،نسبة النقدية ،نسبة صافي المال العامل.
٣. لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية لاندماج شركة مجمع الضليل الصناعي العقاري ونسب الربحية المتمثلة في نسبة العائد على الأصول ،نسبة العائد على حقوق الملكية،نسبة العائد

د . معتصم الدباس

على رأس المال المستثمر ،نسبة مجمل الربح إلى صافي المبيعات ،نسبة صافي الربح إلى صافي المبيعات،نسبة مصاريف التشغيل إلى صافي المبيعات .

التوصيات :

بعد قيام الباحث باستخراج النتائج أعلاه فإنه يوصي بما يلي :-

١. قيام الحكومات بتقديم الحوافز والميزات للشركات المندمجة وذلك لإنجاح عمليات الاندماج مثل إعفاءها من الضرائب لعدد من السنوات لحين تحقيقها أرباح جيدة.
٢. العمل على مراقبة الأداء المالي وتشكيل لجان مسؤولة عن متابعة عملية الاندماج بهدف الوقوف على الأسباب الكامنة وراء عدم التحسن في الأداء المالي.
٣. ضرورة قيام الشركات المساهمة العامة بالإفصاح عن البيانات المالية بشكل دقيق مما يمكن متخذي القرار من دراسة أثر الاندماج على الأداء المالي للشركات بشكل دقيق وفعال.
٤. بما أن النتيجة التي توصل لها الباحث من خلال نتائج التحليل الإحصائي تشير إلى عدم تأثر الاندماج للشركات على أداء الشركة المندمجة فقد تكون هذه الحالة هي حالة خاصة لعملية اندماج مجمع الضليل الصناعي ومجمع الشرق الأوسط مع أنهما من أكبر عمليات الاندماج التي حصلت في القطاع الصناعي؛ لأنه بالأصل أن تحدث عملية الاندماج تحسناً نوعياً في أداء الشركة المندمجة وهذا ما لم تثبته نتائج التحليل الإحصائي مع أن رقم صافي الربح النهائي زاد بعد عام ٢٠٠٧ ؛ أي بعد عملية الاندماج لكن رقم صافي الربح كقيمه مطلقة لا يعبر عن أداء الشركات بشكل عام فلا بد ان يؤخذ مع عوامل أخرى تتعلق بارتفاع القيمة السوقية للشركة وغيرها من طرق قياس الأداء.
٥. ضرورة قيام الشركات المساهمة العامة بالموازنة بين السيولة والربحية في عمليات شراء الأصول واستثمارها.
٦. يوصي الباحث بإجراء دراسات أخرى على اندماج شركات مساهمة عامة في قطاعات مختلفة لتحديد مستوى كفاءة إدارة تلك الشركات.
٧. يوصي الباحث بضرورة استخدام نسب مالية أخرى لدراسة أثر اندماج الشركات المساهمة العامة على الأداء المالي وضرورة قيام الشركات باستخدام نسب التدفقات النقدية لما لهذه النسب في اتخاذ القرارات الإدارية.
٨. ضرورة العمل على إيجاد بعض المؤشرات الخاصة بالسوق الأردني والتي تساعد في الحكم على عمليات الاندماج فيما لو كانت ناجحة أم لا.

أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها

٩. أن تكون عملية الاندماج مبنية على دراسات تفصيلية عن واقع الشركات الراغبة في الاندماج وطبيعة أدائها التشغيلي مع ملاحظة الظروف الاقتصادية التي يمر بها البلد.

المراجع والملاحق

1. Corporate restructuring, G. Fred Weston, fourth edition, 2004, upper saddle prentice, page 453
2. Managerial finance, Lawrence Gitman, eleventh addition, 2006, Addison library, page 746
3. Study of Edward M. Eller why the break up of conglomerate business enterprise often increases value, Journal of social political and economic studies, 1995, page 317-341

- § الجبالي، محمود وبصل، نشأت، "المحاسبة المتقدمة"، دار وائل للنشر، عمان، ١٩٩٨.
- § أبو المكارم، وصفي عبد الفتاح، "المحاسبة المالية المتقدمة عن الاندماج وإعداد القوائم المالية في الشركات القابضة والتابعة"، الدار الجامعية، الاسكندرية، ١٩٩٩.
- § الخلايلة، محمود عبد الحليم، "التحليل المالي باستخدام البيانات المحاسبية"، الطبعة الثانية، الجامعة الأردنية، ١٩٩٨.
- § شحاتة، أحمد و سليمان، محمود، "المحاسبة المالية المتقدمة"، الدار الجامعية طبع - نشر - توزيع، الاسكندرية، ٢٠٠٠.
- § علي، رمضان محمد غنيم، المحاسبة المتقدمة: دراسات في مشاكل محاسبية معاصرة، الطبعة الأولى، دار الحامد، ٢٠٠٢.
- § المصري، حسني، اندماج الشركات وانقسامها (مقارنة بين القانون الفرنسي والقانون المصري)، مطبعة حسان، القاهرة، ١٩٨٦.
- § الشيخ ياسين، رحمة، القوائم المالية الموحدة مع دراسة تطبيقية على الشركة السورية الأردنية للصناعة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق، ١٩٨٩.
- § الرازي، محمد بن أبي بكر، "مختار الصحاح"، دار المعارف، مصر، ١٩٧٣.
- § الراعي، زياد، "المحاسبة المتقدمة"، الجزء الأول، عمان، ١٩٩٤.
- § أبو نصار، محمد، "المحاسبة المالية المتقدمة"، دار وائل للنشر، عمان، ٢٠٠٩.
- § حداد، فايز، "الإدارة المالية" الطبعة الأولى، مطابع الدستور التجارية، عمان، ٢٠٠٧.
- § خنفر، مؤيد راضي والمطارنة، غسان فلاح، "تحليل القوائم المالية" الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر، عمان، ٢٠٠٦.

د . معتصم الدباس

- § عقل، مفلح، مقدمة في الإدارة المالية، البنك العربي، عمان - الأردن، ٢٠٠٠.
- § خنفر، مؤيد راضي والمطارنة، غسان فلاح، "تحليل القوائم المالية" الطبعة الثالثة، دار المسيرة للنشر، عمان، ٢٠٠٩.
- § "المعجم الوسيط"، الجزء الأول، مجمع اللغة العربية، القاهرة، ١٩٦٠.
- § أبو نصار، محمد "المحاسبة المالية المتقدمة" الطبعة الثالثة، دار وائل للنشر، عمان، ٢٠٠٨.
- § مطر، محمد و زواتي، عبد الكريم "المحاسبة المتقدمة" دار حنين للنشر، الطبعة الأولى، عمان ١٩٩٧.
- § مطر، محمد "التحليل المالي والائتماني" الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، عمان، ٢٠٠٠.

المنشورات:

- § الغندور، حافظ كامل "الدمج المصرفي، التملك عبر الحدود كأحد أشكاله" عمل مقدمة للمؤتمر المصرفي العربي اللبناني، بيروت، ١٩٩٩.

المواقع الالكترونية :

1. رابط مراقب الشركات

<http://www.ccd.gov.jo/inside.php?id=19&src=m1>

2. رابط بورصة عمان

<http://www.ase.com.jo/ar/announcement.php>

3. رابط هيئة الأوراق المال

http://web.jsc.gov.jo/scripts/cgi/dwis_m.p1

مصادر الدراسات السابقة

- 1- Beitel.P. and Schiereck . D. (2001): Value creation at the ongoing consolidation of the European banking market. Working paper 05/01.university of Witten/ Herdecke .Presented at the X international conference .on banking and finance. Tor Vergata University Rome.ec.5-7.2001.
- 2-Cybo-Ottone.And Murgia M.(2002):Mergers and shareholder in European Banking .Journal of Banking and Finance.24.pp.831-859.
- 3- Zhang.Hao.Weaith Effects of US banks Takeover. Applied Financial Economics Val.5.p.329-336.2004.

١ . نادية صويص، "الآثار الاقتصادية لاندماج الشركات في الأردن" رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، ١٩٩٨.

أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها

٢. شفيق الدويك، "أثار الاندماج والتشريعات على جودة الخدمات المصرفية والمقدرة التنافسية للمصارف التجارية". رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الدراسات العليا
٣. محمد هاني الكيلاني، "تقييم مكاسب عمليات الاندماج بين الشركات المساهمة العامة في الأردن / دراسة حالات القطاع المصرفي" رسالة ماجستير غير منشورة، كلية الدراسات العليا، جامعة آل البيت، ١٩٩٩.
٤. فرحان، "الاندماج والتملك المصرفي: حالة الأردن"، ٢٠٠٢.
٥. أمين عبد اللطيف جابر، "تأثير الاندماج على تنافسية الصناعات الدوائية الأردنية" رسالة ماجستير منشورة، كلية الدراسات العليا، الجامعة الأردنية، ٢٠٠٣.
٦. مصعب عكاشة نعمان "استخدام التحليل المالي في بيان نجاح أو فشل اندماج الشركات" رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة اليرموك، ٢٠٠٣.
٧. محمد عبدالرحيم عبيسي، "استخدام نسب التحليل المالي كمعلومات ملائمة لاتخاذ القرارات الإدارية في الشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية". رسالة ماجستير منشورة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة آل البيت، ٢٠٠٤.
٨. فايز حداد وخلدون أبو العلا، "العلاقة بين القيمة الاقتصادية المضافة والعوائد غير العادية، دراسة تطبيقية على الشركات المساهمة العامة الصناعية الأردنية"، ٢٠٠٤.
٩. محمد عبدالرحمن واكد "أثر اندماج الشركات المساهمة العامة على ادائها المالي" رسالة ماجستير منشورة، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة آل البيت، ٢٠٠٥.

الملاحق

البيانات المالية لمجمع الضليل الصناعي العقاري

141106

2008	2007	2006	2005	معلومات التداول
1.00	1.00	1.00	1.00	القيمة الاسمية للسهم (دينار)
0.63	1.36	1.36	1.14	سعر الاغلاق (دينار)
587,279,966	0	263,308,112	64,652,308	حجم التداول (دينار)
319,894,635	0	170,742,818	44,766,270	عدد الأسهم المتداولة
135,495	0	82,587	36,209	عدد العقود المنفذة
21,000,000	21,000,000	14,000,000	14,000,000	عدد الأسهم المكتتب بها
13,230,000	28,560,000	19,040,000	15,960,000	القيمة السوقية (دينار)
31/12/2008	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005	تاريخ انتهاء السنة المالية
				الموجودات (دينار)
3,447,996	8,373,250	29,597	71,725	نقد في الصندوق ولدى البنوك
84,931	548,945	668,937	304,820	ذمم مدينة بالصافي
0	0	0	0	ذمم متعاقدين
0	4,360	40,219	260,115	إستثمارات قصيرة الأجل
5,752,465	9,621,967	2,008,760	1,588,785	مجموع الموجودات المتداولة
770,333	2,701,040	0	0	استثمارات طويلة الأجل
51,116,872	51,351,296	19,544,347	19,349,437	استثمارات في أراضي
0	0	0	0	استثمارات عقارية
1,100,968	1,013,236	950,528	819,838	موجودات ثابتة - صافي بعد الإستهلاك

أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها

0	0	0	0	مشاريع تحت التنفيذ
1,100,968	1,013,236	950,528	819,838	مجموع الموجودات الثابتة
1,049,262	809,960	1,136,377	1,874,560	موجودات أخرى
59,789,900	65,497,499	23,640,012	23,632,620	مجموع الموجودات
				المطلوبات وحقوق المساهمين
				المطلوبات (دينار)
221,472	2,511,686	1,420,338	636,519	ذمم دائنة وأوراق دفع
0	0	0	0	ذمم شركاء ومقاولين
0	0	0	0	إيجارات ودفعات مقبوضة
201,536	0	402,010	41,379	بنوك دائنة
0	0	0	0	قروض قصيرة الأجل
3,600,000	0	0	0	الجزء المستحق من القرض طويل الأجل
4,208,385	2,730,988	2,471,507	2,252,042	مجموع المطلوبات المتداولة
24,900	124,500	290,000	144,400	قروض وأوراق دفع طويلة الأجل
0	3,750,000	4,000,000	4,000,000	إسناد قرض
1,261,490	4,798,808	6,137,924	6,930,900	مطلوبات أخرى
5,494,775	7,654,296	8,899,431	9,327,342	مجموع المطلوبات
				حقوق المساهمين (دينار)
21,000,000	21,000,000	14,000,000	14,000,000	رأس المال المصرح به
21,000,000	21,000,000	14,000,000	14,000,000	رأس المال المكتتب به
21,000,000	21,000,000	14,000,000	14,000,000	رأس المال المدفوع
330,687	276,442	276,442	232,014	احتياطي إجباري

د . معتصم الدباس

0	0	0	0	احتياطي اختياري
0	0	0	0	الاحتياطيات الأخرى
2,052,252	2,052,252	22,252	22,252	علاوة اصدار
0	0	0	0	خصم اصدار
0	0	0	0	أسهم خزينة
0	1,470,000	0	0	أرباح مقترح توزيعها
0	0	0	0	أسهم مقترح توزيعها
30,449,647	33,033,971	0	0	التغير المتراكم في القيمة العادلة
462,539	10,538	441,887	51,012	أرباح (خسائر) مدورة
54,295,125	57,843,203	14,740,581	14,305,278	مجموع حقوق المساهمين
0	0	0	0	حقوق الأقلية
59,789,900	65,497,499	23,640,012	23,632,620	مجموع المطلوبات وحقوق المساهمين
				بيان الدخل (دينار)
808,683	837,377	1,213,619	1,066,871	ايرادات ايجارات وخدمات
108,112	(18,554)	0	0	ايرادات بيع أراضي وشقق
0	0	0	0	أرباح تقييم بيع أراضي وعقارات
916,795	818,823	1,213,619	1,066,871	اجمالي ايرادات تشغيلية
52,065	52,295	76,872	60,780	تكاليف ايجارات وخدمات
0	0	0	0	تكاليف بيع أراضي وشقق
74,000	11,386	0	0	مصاريف تشغيلية أخرى

أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها

126,065	63,681	76,872	60,780	اجمالي المصاريف التشغيلية
790,730	755,142	1,136,747	1,006,091	إجمالي الربح من العمليات
489,678	478,513	377,473	315,306	مصاريف إدارية وعمومية
74,306	63,616	76,872	60,780	استهلاكات للفترة
301,052	276,629	759,274	690,785	صافي الربح التشغيلي
537,258	(2,704)	8,470	670,989	إيرادات أخرى
0	211,581	14,364	0	مصاريف أخرى
838,310	62,344	753,380	1,361,774	صافي الربح قبل الفوائد والضريبة
295,650	418,626	304,712	326,060	مصاريف فوائد بنكية
542,660	(356,282)	448,668	1,035,714	صافي الربح قبل الضريبة والرسوم
0	0	0	0	ضريبة دخل السنة
0	75,067	0	0	ضريبة دخل سنوات سابقة
15,414	0	13,365	24,810	رسوم الجامعات والبحث العلمي وصندوق التعليم
21,000	0	0	0	مكافأة أعضاء مجلس الإدارة
506,246	(431,349)	435,303	1,010,904	صافي الربح
0	0	0	0	حقوق الأقلية
506,246	(431,349)	435,303	1,010,904	صافي الربح العائد لمساهمي الشركة
				التدفقات النقدية (دينار)
8,373,250	29,597	71,725	109,579	النقد وما في حكمه في بداية السنة

د . معتصم الدباس

(2,567,073)	199,213	(123,967)	(111,547)	صافي التدفق النقدي من (المستخدم في) عمليات التشغيل
(576,067)	(1,572,300)	(609,392)	(1,766,738)	صافي التدفق النقدي من (المستخدم في) عمليات الاستثمار
(1,782,114)	9,716,740	691,231	1,840,431	صافي التدفق النقدي من (المستخدم في) عمليات التمويل
3,447,996	8,373,250	29,597	71,725	النقد وما في حكمه في نهاية السنة

المصدر: هيئة الأوراق المالية