



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة باتنة 1



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم التسيير

مدى مساهمة عملية اندماج الأعمال وفق
IFRS(3) في تحسين الأداء المالي

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في علوم التسيير
تخصص: تدقيق محاسبي

تحت إشراف:

أ.د رحال علي

من إعداد:

بوجلال سعاد

أعضاء لجنة المناقشة:

الصفة	المؤسسة	الرتبة	الأستاذ
رئيسا	جامعة باتنة 1	أستاذ التعليم العالي	كمال عايشي
مقررا	جامعة باتنة 1	أستاذ التعليم العالي	علي رحال
عضوا	جامعة سطيف 1	أستاذ التعليم العالي	ملياني حكيم
عضوا	جامعة باتنة 1	أستاذ محاضر أ	مسامح مختار
عضوا	جامعة سكيكدة	أستاذ محاضر أ	نور الدين مزياني
عضوا	جامعة باتنة 1	أستاذة محاضرة أ	حكيم بوسلمة

السنة الجامعية: 2019/2018

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

تشكر

بقلب خاشع أسجد للواحد الأحد الذي مدني بالقوة لمواصلة هذا العمل المتواضع، فالحمد لله نحمده و نستعينه على فضله و عطاءه و نسأله أن يرزقنا العلم النافع و العمل الصالح.

كلمة شكر و عرفان إلى كل من أنار لي طريقي في إنجاز هذا العمل و أزاح كل لبس، إلى الأستاذ المشرف " رحال علي " مع فائق احترامي لك.
وإلى أستاذنا " جوامع إسماعيل " الذي مد لي يد العون شكرا جزيل الشكر.
كما أتقدم بخالص الشكر و العرفان إلى الذين لم ييخلوا عليا بالعطاء و البحث و لم يترددوا عن تقديم كل أشكال الدعم و المساعدة إلى زملاء و زميلات الدراسة.

ولا يفوتني كذلك أن أشكر والديا وكل الأقارب الذين كانوا بحق شموعا أضاءوا لنا دروب الظلام.

وإلى كل من وجهني و شجعني و ساعدني و لو بكلمة طيبة، أشكركم جميعا و جازاكم الله خيرا.

الملخص:

أعدت هذه الدراسة لتسليط الضوء على آثار عمليات الاندماج على الأداء المالي وعلى الآثار المالية الناتجة عن تطبيق IFRS(3) في المحاسبة على عمليات الاندماج.

وفي محاولة لإعطاء صورة أكثر وضوحاً عن ما تم تناوله نظرياً ومدى إمكانية تحقيقه على أرض الواقع، اتخذنا حالة عملية اندماج لشركتين بلجيكيتين تم فيها الدراسة الدقيقة لصناعة قرار الاندماج والجدوى الاقتصادية منه، كما تم المحاسبة على هذه العملية وفقاً لمتطلبات IFRS(3).

فعمليات الاندماج محل الدراسة بمفهومها الاقتصادي الحقيقي غائبة تماماً في الجزائر إلا بعض العمليات والتي هي في جوهرها عبارة عن إعادة هيكلة وليست اندماج.

وقد تم الاعتماد على نسب مالية مختلفة والاختبار الإحصائي t للعينات المستقلة للوصول إلى نتائج هذه الدراسة.

ومن أهم ما توصلت إليه هذه الدراسة ما يلي:

- الاندماج بين Allfin و Immobel حسن في الأداء المالي من حيث السيولة والقيمة السوقية المضافة بشكل دال إحصائياً، أما فيما يخص الربحية ومزيج الهيكل التمويلي فقد تحسنت أغلب نسبهم بعد الاندماج ولكن بشكل غير دال إحصائياً.
- إن المحاسبة على عملية اندماج Allfin و Immobel وفق IFRS(3) أحدثت فروقا مالية مهمة في كل من قائمة الدخل والميزانية.

الكلمات المفتاحية: اندماج الأعمال، IFRS(3)، السيولة، الربحية، الهيكل التمويلي، القيمة السوقية المضافة.

Résumé:

Cette étude avait pour objectif de faire la lumière sur les effets des fusions sur la performance financière et sur les implications financières de l'application de la norme IFRS 3 à la comptabilisation des fusions.

Pour tenter de donner une image plus claire de ce qui a été traité théoriquement et de la mesure dans laquelle cela peut être réalisé sur le terrain, nous avons pris le cas d'une fusion de deux sociétés belges dans laquelle l'étude du processus de décision et de la faisabilité économique de la fusion a été soigneusement examinée.

La fusion de l'étude dans son concept économique réel est totalement absente en Algérie, à l'exception de certaines opérations qui sont essentiellement une restructuration plutôt qu'une fusion.

Des divers ratios financiers et test statistique t pour des échantillons indépendants ont été utilisés pour atteindre les résultats de cette étude.

Les principales conclusions de cette étude sont les suivantes:

- La combinaison entre Immobel et Allfin a amélioré la performance financière en termes de liquidité et de valeur de marché ajoutée statistiquement: pour ce qui est de la rentabilité et de la structure de la structure de financement, la plupart de leurs ratios se sont améliorés après la fusion, sans toutefois être statistiquement significatifs.
- La comptabilisation de la fusion d'Immobel et d'Allfin conformément à IFRS 3 a généré des différences financières significatives à la fois dans le compte de résultat et dans le budget.

Mots clés : La fusion, Liquidité, La rentabilité, Structure de financement, Valeur de marché ajoutée, IFRS(3).

فهرس المحتويات

المحتوى	الصفحة
شكر	
ملخص	
فهرس المحتويات	IV - I
فهرس الجداول والأشكال	VII-V
مقدمة	أ - ي
I. الإطار العام لاندماج الأعمال	48-11
تمهيد	
1.I. ماهية اندماج الأعمال	23-13
1.1.I. تعريف اندماج الأعمال	17-13
2.1.I. دوافع عمليات الاندماج	19-17
3.1.I. أنواع عمليات الاندماج	23 -20
2.I. مراحل عملية الاندماج	31 -23
1.2.I. مرحلة التخطيط	27 -23
2.2.I. مرحلة التفاوض والدراسة	29-27
3.2.I. مرحلة الانتهاء والتكامل	31 -29
3.I. الضوابط القانونية لعمليات الاندماج	31
1.3.I. نطاق تطبيق الاندماج	35 -32
2.3.I. إجراءات الاندماج	38 -35
3.3.I. الآثار القانونية العامة للاندماج	40 -38
4.3.I. الآثار القانونية الخاصة للاندماج	47 -40
خلاصة	48
II. المحاسبة على اندماج الأعمال وفق (3) IFRS	49
تمهيد	50
1. II. لمحة حول المحاسبة الدولية	63 -51
1.1.II. نبذة تاريخية عن نشأة المحاسبة الدولية	52 -51
2.1.II. مفهوم المحاسبة الدولية	53 -52
3.1.II. لجنة معايير المحاسبة الدولية	57-54
4.1.II. معايير المحاسبة الدولية IAS/IFRS	59 -58

63 -59	5.1.II. أهداف معايير المحاسبة الدولية IAS/IFRS
69 -63	2.II. ماهية المعيار المحاسبي الدولي لتقارير المالية (3) IFRS
65 -63	1.2.II. لمحة حول المعيار (3) IFRS
66 -65	2.2.II. نطاق تطبيق المعيار (3) IFRS
69 -66	3.2.II. طريقة المحاسبة على الاندماج وفقا للـ (3) IFRS
81 -69	3.II. متطلبات التحديد والاعتراف والقياس للـ (3) IFRS
73 -70	1.3.II. تكاليف عملية اندماج الأعمال
75 -73	2.3.II. تحديد وقياس الأصول والالتزامات والالتزامات المحتملة
77 -75	3.3.II. تحديد وقياس أصول والتزامات تتطلب اهتماما خاصا وفقا للـ (3) IFRS
77 -76	4.3.II. الأصول غير الملموسة وفقا للـ (3) IFRS
79 -78	5.3.II. الشهرة أو فرق الاقتناء وفق (3) IFRS
81 -79	5.3.II. مقارنة بين متطلبات (3) IFRS وبعض الأنظمة المحاسبية الأخرى
82	خلاصة
83	III. الأداء المالي ومساهمة الاندماج في تحسينه
84	تمهيد
85	1.III. ماهية الأداء المالي
86-85	1.1.III. تعريف الأداء المالي
88-87	2.1.III. علاقة الأداء المالي بالأنواع الأخرى للأداء
90 -88	3.1.III. عناصر الأداء المالي
93 -91	4.1.III. تقييم الأداء المالي
93	2.III. التحليل المالي لتقييم الأداء المالي
94-93	1.2.III. مفهوم التحليل المالي
98-95	2.2.III. التحليل المالي للقوائم المالية
102 -98	3.2.III. النسب المالية لتحليل القوائم المالية
102	3.III. الأساليب الحديثة لتقييم الأداء المالي
104 -102	1.3.III. القيمة الاقتصادية المضافة
106-105	2.3.III. القيمة السوقية المضافة
110 -107	3.3.III. بطاقة الأداء المتوازن
111	4.III. مساهمة اندماج الأعمال وفق (3) IFRS في تحسين الأداء المالي
115-111	1.4.III. مساهمة اندماج الأعمال في تحسين السيولة والربحية

117 - 115	III.2.4. مساهمة اندماج الأعمال في تحسين مزيج الهيكل التمويلي وسعر السهم
118 - 117	III.3.4. مساهمة المحاسبة على الاندماج وفق (3) IFRS في تحسين الأداء المالي
119	خلاصة
120	III. الدراسة الميدانية واختبار الفرضيات
121	تمهيد
122	IV.1. واقع عمليات اندماج الأعمال في العالم وفي الدول النامية
124 - 122	IV.1.1. إحصائيات حول اندماج الأعمال في العالم وفي شرق الأوسط وشمال إفريقيا
125 - 124	IV.2.1. واقع اندماج الأعمال في الجزائر
126	IV.3.1. اندماج المؤسسة الصناعية للمنظفات SIDET في المجمع الوطني لصناعة المنظفات ومواد الصيانة ENAD - سور الغزلان-
130 - 126	IV.4.1. مساهمة اندماج شركتين SIDET والمجمع ENAD في تحسين السيولة والربحية
131	IV.2. لمحة حول شركتين العقاريتين Immobel و Allfin واندماجهما
134 - 131	IV.1.2. لمحة عن شركة - Immobel - قبل الاندماج
137 - 134	IV.2.2. لمحة عن شركة - Allfin -
138 - 137	IV.3.2. لمحة عن شركة - Immobel - بعد الاندماج
140 - 139	IV.4.2. مشروع الاندماج بين Immobel و Allfin
142 - 140	IV.5.2. قرارات الجمعية العامة غير العادية لـ Immobel المنعقدة حول عملية الاندماج.
142	IV.3. المحاسبة على عملية اندماج Immobel و Allfin وفق 3 IFRS
143 - 142	IV.1.3. نقاط محاسبية حول الاندماج عن طريق الضم لمجموعة Allfin
145 - 144	IV.2.3. الخطوات المحاسبية المطبقة وفق IFRS في اندماج الأعمال لـ Allfin و Immobel
147 - 146	IV.3.3. تأثير المحاسبة على اندماج Immobel و Allfin وفق 3 IFRS على الميزانية
149 - 147	IV.4.3. تأثير المحاسبة على اندماج Immobel و Allfin وفق 3 IFRS على بيان الدخل
149	IV.4. أثر اندماج الشركتين Allfin و Immobel على الأداء المالي
151 - 150	IV.1.4. البيانات المالية للشركة Immobel الدامجة قبل الاندماج وبعده
158 - 152	IV.2.4. تحليل السيولة والربحية

162 - 158	3.4.IV. تحليل الهيكل التمويلي والقيمة السوقية
173 - 162	4.4.IV. اختبار فرضيات الدراسة
174	خلاصة
176	خاتمة
	قائمة المراجع
	الملاحق

قائمة المختصرات

الرمز	المصطلح المقابل باللغة الإنجليزية	المصطلح المقابل باللغة العربية
IAS	International Accounting Standards	معايير المحاسبة الدولية
IFRS	International Financial Reporting Standards	معايير التقارير المالية الدولية
SIC	Standing Interpretation Committee	لجنة تفسيرات معايير المحاسبة الدولية
IFRIC	International Financial Reporting Interpretation Committee	لجنة تفسيرات معايير التقارير المالية الدولية
IASB	International Accounting Standards Board	مجلس معايير المحاسبة الدولية
IASCF	International Accounting Standards Committee Foundation	مؤسسة لجنة معايير المحاسبة الدولية
SAC	Standards Advisory Committee	اللجنة الاستشارية للمعايير
EVA	Economic Value added	القيمة الاقتصادية المضافة
NOPAT	Operating Profit After Tax	صافي الربح التشغيلي بعد الضريبة
wacc	Weighted Average Cost of Capital	تكلفة رأس المال
I	Investment	الاستثمار
MVA	Market Value Added	القيمة السوقية المضافة

فهرس الجدول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
01	معايير الإبلاغ المالي الدولية (معايير التقارير المالية الدولية)	58
02	معايير المحاسبة الدولية	59
03	الاختلافات بين الطريقتين المحاسبيتين لعمليات الاندماج والاقتناء والمصالح المشتركة	69
04	مقارنة بين IFRS(3) وأنظمة محاسبية مختلفة في المحاسبة على عمليات الاندماج	79 - 80
05	النسب المالية لسيولة	114
06	النسب المالية لربحية	114-115
07	نسب الهيكل التمويلي	116 - 117
08	بيانات مالية للشركة SIDET قبل الاندماج بـ10 ⁶ دج	127
09	بيانات مالية للشركة الناتجة عن اندماج (END/SIDET) بـ10 ⁶ دج	127
10	نسب السيولة لشركة المندمجة SIDET قبل وبعد الاندماج	128
11	نسبة هامش صافي الربح لشركة المندمجة SIDET قبل وبعد الاندماج	129
12	نسبة هامش الفائض الخام للاستغلال لشركة المندمجة SIDET قبل وبعد الاندماج	129
13	نسبة هامش نتيجة الاستغلال لشركة المندمجة SIDET قبل وبعد الاندماج	130
14	الشركات التابعة لشركة Immobel قبل الاندماج	133 - 134
15	الشركات التابعة لشركة Immobel بعد الاندماج	138
16	أصول والتزامات Immobel الجديدة في تاريخ الاندماج 29 جوان 2016	145
17	التعديلات التي تمت على الأصول والالتزامات في تاريخ 29 جوان 2016	146
18	التعديلات على الإيرادات والأعباء الناتجة عن عملية الاندماج	147 - 148
19	بنود الإيرادات والأعباء المرتبطة بالاندماج	148
20	أصول شركة Immobel لسنوات من 2013 إلى 2017.	150
21	خصوم شركة Immobel لسنوات من 2013 إلى 2017.	151
22	قائمة الدخل المختصرة لشركة Immobel لسنوات من 2013 إلى 2017.	151
23	نسبة التداول لشركة Immobel للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده	152
24	نسبة السيولة السريعة لشركة Immobel للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده	152
25	نسبة السيولة النقدية لشركة Immobel للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده	153
26	نسبة العائد على الأصول لشركة Immobel للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده	154
27	نسبة العائد على حقوق الملكية لشركة Immobel للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده	155

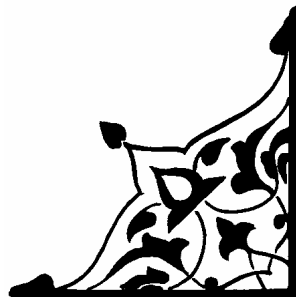
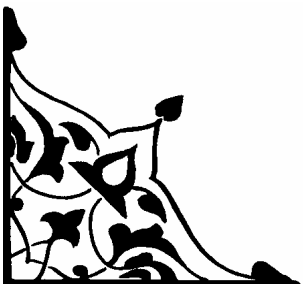
155	نسبة العائد على الاستثمار لشركة Immobel للفترة قبل الاندماج والفترة بعده	28
156	نسبة هامش الربح التشغيلي لشركة Immobel للفترة قبل الاندماج والفترة بعده	29
156	الربح لكل سهم عادي لشركة Immobel للفترة قبل الاندماج والفترة بعده	30
158	نسبة التمويل الداخلي للأصول لشركة Immobel للفترة قبل الاندماج والفترة بعده	31
159	نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية لشركة Immobel للفترة قبل الاندماج والفترة بعده	32
160	نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية لشركة Immobel للفترة قبل الاندماج والفترة بعده	33
160	نسبة تغطية الفوائد لشركة Immobel للفترة قبل الاندماج والفترة بعده	34
161	القيمة السوقية المضافة لشركة Immobel للفترة قبل الاندماج والفترة بعده	35
162	نتائج اختبار t – test for independent samples لنسبة التداول	36
163	نتائج اختبار t – test for independent samples لنسبة السيولة السريعة	37
164	نتائج اختبار t – test for independent samples لنسبة النقدية	38
165	نتائج اختبار t – test for independent samples لنسبة العائد على الأصول	39
166	نتائج اختبار t – test for independent samples لنسبة العائد على حقوق الملكية	40
167	نتائج اختبار t – test for independent samples لنسبة العائد على الاستثمار	41
167	نتائج اختبار t – test for independent samples الربح لكل سهم عادي	42
168	نتائج اختبار t – test for independent samples لنسبة الهامش التشغيلي	43
169	نتائج اختبار t – test for independent samples لنسبة التمويل الداخلي للأصول	44
170	نتائج اختبار t – test for independent samples لنسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية	45
171	نتائج اختبار t – test for independent samples لنسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية	46
171	نتائج اختبار t – test for independent samples لنسبة تغطية الفائدة	47
172	نتائج اختبار t – test for independent samples للقيمة السوقية المضافة	48

فهرس الأشكال

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
01	اندماج الشركتين x و y الناشطتان في إنتاج المشروبات الغازية	20
02	اندماج الشركة y لتوزيع المنتجات الدوائية والشركة x لصناعة المنتجات الدوائية	21
03	اندماج الشركة x للمشروبات الغازية والشركة y للملابس والأحذية	22
04	الهيكل التنظيمي للجنة معايير المحاسبة الدولية IASCF	57
05	هيكل بطاقة الأداء المتوازن	108
06	تطور عدد عمليات الاندماج في العالم من 2010 إلى 2017	122
07	تطور عدد عمليات الاندماج في الشرق الأوسط من 2010 إلى 2017	123
08	تطور عدد عمليات الاندماج في شمال إفريقيا من 2010 إلى 2017	123
09	نسبة كل قطاع اقتصادي من الاندماجات الحاصلة في العالم من 2014 إلى 2017	124



مقدمة



مقدمة

إن التغيرات السريعة والمتلاحقة في النظام الاقتصادي العالمي والمتمثلة في العولمة وإزالة الحدود بين الدول وانضمام غالبيتها إلى منظمة التجارة العالمية، وتطور مجالات الصناعة والتجارة والاختراعات والنمو السريع في وسائل النقل والاتصالات، زادت من التحديات والمشاكل الاقتصادية التي تواجه الشركات ولم تعد المنافسة بين الشركات الوطنية فقط، وإنما اتسعت دائرتها لتشمل الشركات العالمية العملاقة.

وفي ظل هذه الظروف رشح خيار الاندماج بين الشركات كأحد أبرز الحلول على الساحة العالمية والإقليمية لمواجهة هذه التغيرات، وانتشرت ظاهرة اندماج الأعمال الاقتصادية بشكل مثير للانتباه، حيث وصفها الباحثون والشركات المختصة في صفقات الاندماج بظاهرة العصر ولغة عالم اليوم، فقد وصلت مبالغ وأحجام عمليات الاندماج في جميع أنحاء العالم إلى مستويات قياسية غير مسبوقة.

وتتم عمليات الاندماج بين الأعمال إما باندماج شركة أو أكثر في شركة قائمة، حيث يترتب على ذلك زوال الصفة القانونية عن الشركات المندمجة وزوال شخصيتها المعنوية، أو باندماج شركتين أو أكثر لتكوين شركة جديدة، فتزول الصفة القانونية عن الشركات المندمجة لتصبح الشركة الجديدة هي صاحبة الصفة القانونية، أما في حالة قيام إحدى الشركات بشراء الشركة الهدف، وهوما يطلق عليه بالاستحواذ، أو شراء أكثر من 50% من أسهمها، وهو ما يطلق عليه بالسيطرة حيث تسمى الشركة المشتري بالشركة القابضة، والأخرى شركة تابعة، فإنه وبرغم من اعتبارهما أنهما ينطويان في جوهرهما على اندماج إلا أن لهما في الحقيقة أهداف مختلفة كالتحكم في منتج معين أو السيطرة على الأسواق.

إن لاندماج الشركات دوافع كثيرة ومختلفة مثل ضمان القدرة على المنافسة، تحقيق مزايا التكامل الأفقي من توسع وتحقيق اقتصاديات الحجم أو تحقيق مزايا التكامل العمودي من خلال تحقيق التكامل في الإنتاج والاستفادة من اقتصاديات التقنية الحديثة في تقليل التكاليف، أو تحقيق مزايا الاندماج المتنوع من تنويع المخاطر، تنويع المنتجات، والامتداد الجغرافي للسوق.

وفي ظل هذه المعطيات أو المميزات الحالية للمحيط الاقتصادي وسعي الشركات لحلول سريعة وجدية للابتعاد عن التدهور في ظل المنافسة الشديدة، وإعادة نمو نشاط الشركات وتطوير أدائها، وفي ظل ظروف بعض الشركات كان تحسين الوضع المالي والأداء المالي لها من الأهداف الأساسية للاندماج.

ومن جهة أخرى فإن أبرز المشاكل التي تثيرها عمليات الاندماج هو كيفية المحاسبة على هذه العمليات لما لها من تأثير على الاندماج، فهي من أكثر المواضيع تعقيدا وتباينا على المستوى الدولي، ومن أبرز النقاط التي تثار في هذا المجال هي ما يتعلق باختيار طريقة المحاسبة عن الاندماج، المشاكل المحاسبية المرتبطة بالتقييم، الوقوف على بعض الحسابات كالشهرة الناشئة عن الاندماج.

ومن أجل معالجة ذلك كله أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية معيار الإبلاغ المالي رقم (3) "اندماج الأعمال" لوصف وبيان كيفية التقرير على عمليات اندماج الأعمال، حيث يتطلب هذا المعيار أن يتم اعتماد طريقة الشراء للمحاسبة عن الاندماج، وبالتالي فإن المقتني (الدامج) سيقوم بالاعتراف بالأصول والالتزامات والالتزامات المحتملة الخاصة بالشركة المشتراة (المندمجة) بقيمتها العادلة بتاريخ الاندماج، ويتم الاعتراف بالشهرة كأصل، ولا يتم إطفائها بل تخضع لاختبار التدني سنويا.

وجاءت متطلبات هذا المعيار بهدف تعزيز ملاءمة وموثوقية وقابلية مقارنة المعلومات التي تقدمها الشركة في بياناتها المالية عن الاندماج، أي تقديم الوضع المالي الحقيقية عن الاندماج وآثاره المالية، مما يفترض أنه يبرز المزايا المالية المباشرة المحققة نتيجة الاندماج ويساعد في اتخاذ القرار الأمثل للوصول إلى المزايا غير مباشرة للاندماج.

وبناء على ما سبق نطرح الإشكالية التالية:

ما مدى مساهمة اندماج الأعمال في تحسين الأداء المالي؟ وهل المحاسبة على الاندماج وفق IFRS(3) تعزز من هذه المساهمة؟

وللإجابة عن هذه الإشكالية الرئيسية تستوقفنا الإجابة عن التساؤلات الفرعية التالية:

- ما هو أثر المحاسبة على الاندماج الأعمال وفق IFRS(3)؟
- ما مدى مساهمة اندماج الأعمال في تحسين السيولة؟
- ما مدى مساهمة اندماج الأعمال في تحسين الربحية؟

- ما مدى مساهمة اندماج الأعمال في تحسين مزيج الهيكل التمويلي؟
- ما مدى مساهمة اندماج الأعمال في تحسين القيمة السوقية المضافة؟
- وفي ضوء إشكالية الدراسة وتساؤلاتها الفرعية نطرح الفرضيات التالية:
- تحدث المحاسبة على عملية اندماج الأعمال وفقا للـ IFRS3 فروقات مالية مهمة.
- توجد فروق ذات دلالة إحصائية في سيولة الشركة الناتجة عن الاندماج للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0.05 .
- توجد فروق ذات دلالة إحصائية في ربحية الشركة الناتجة عن الاندماج للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0.05 .
- توجد فروق ذات دلالة إحصائية في مديونية الشركة الناتجة عن الاندماج للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0.05 .
- توجد فروق ذات دلالة إحصائية في القيمة السوقية المضافة لشركة الناتجة عن الاندماج للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0.05 .

أهمية الدراسة

- تتبع أهمية هذه الدراسة من أهمية الموضوع الذي تتناوله والمتمثلة في:
- حداثة موضوع الاندماج في الدول النامية ومن بينهم الجزائر، مما يتطلب دراسة الموضوع وتوضيح أبعاده وآثاره.
 - ندرة الدراسات التي تناولت عملية الاندماج من الناحية المحاسبية والمالية برغم من أهمية ذلك.
 - قد يمثل الاندماج أهم الحلول للشركات الجزائرية لمواجهة الواقع الاقتصادي الحالي والتغيير الذي يحدث في سوق الجزائرية.
 - أهمية الأداء المالي لاستمرار الشركات وتطورها فهو الدعامية الأساسية لجميع أنشطتها.
 - أهمية المعلومات المتعلقة بالأداء المالي حيث يعتمد عليها في اتخاذ مختلف القرارات.

أهداف الدراسة

إن الهدف الأساسي لهذه الدراسة يتمثل في تسليط الضوء على مساهمة عملية الاندماج وفق IFRS 3 في تحسين الأداء المالي، وذلك من خلال الأهداف التالية:

- التعرف على ماهية عملية الاندماج محل الدراسة.
- التعرف على المحاسبة عن الاندماج وفق IFRS 3.
- التعرف على مساهمة الاندماج في توفير السيولة.
- التعرف على مساهمة الاندماج في زيادة الأرباح.
- التعرف على مساهمة الاندماج في عملية التمويل.

دوافع اختيار الموضوع:

- الرغبة في دراسة المواضيع المتعلقة بالاندماجات والمحاسبة عليها.
- الميل إلى الدراسات المحاسبية والمالية.
- موضوع البحث يندرج ضمن التخصص.
- إيماننا بأهمية دراسة الموضوع خصوصا في الحياة العملية المستقبلية.
- ترجيح العديد من الباحثين والمستشارين خاصة في الدول النامية لاندماج الأعمال كحل عملي لخلق شركات قوية قادرة على التطور والصمود في ظل الواقع الاقتصادي الحالي مما يستلزم إعداد دراسات حوله.
- اعتبار المحاسبة على الاندماج من أبرز الصعوبات التي تواجه عمليات الاندماج خاصة في الدول النامية حيث أن الأعمال فيها تعاني من ضعف العمليات المحاسبية، مما يتطلب ضرورة توافقها مع معايير المحاسبة الدولية ومعايير التقارير المالية الدولية في محاولة لتوفير إطار محاسبي لتقرير بشكل جيد على عمليات الاندماج.

منهج الدراسة

من أجل الإلمام والإحاطة بمختلف جوانب الموضوع وتحليل أبعاده وللإجابة عن الإشكالية المطروحة اعتمدنا على المنهج الوصفي الموافق للدراسة النظرية بغرض التعرف على اندماج الأعمال

وكيفية مساهمته في تحسين الأداء المالي للشركات، وأهمية المحاسبة عليه وفق IFRS 3، ومنهج دراسة حالة في الجانب التطبيقي بغرض التعمق ومحاولة تجسيد الجانب النظري في شركة Immobel Groupe البلجيكية التي أقدمت على عملية اندماج أفقي مع شركة Allfin حيث كلا الشركتين تتشطان في مجال التطوير العقاري، بالإضافة إلى دراسة حالة اندماج المؤسسة الجزائرية الفرع الصناعي للمنظفات SIDET في شركة الأم ENAD المجمع الوطني لصناعة المنظفات ومواد الصيانة للاطلاع على واقع عمليات الاندماج بين الشركات في الجزائر.

حدود الدراسة

اقتصرت هذه الدراسة على حالتين من حالات اندماج الأعمال، حالة الاندماج بالضم والتي من خلالها تندمج شركة في أخرى، وحالة الاندماج بالمزج والتي من خلالها تتصهر الشركات المندمجة لتشكيل شركة جديدة، وتم اختيارهما لما لهما من أهمية في التأثير على الأداء المالي، والنتيجة عن طبيعة الاندماج الذي يتم في كل حالة منهما.

كما تضمنت في الجانب التطبيقي حالة الاندماج بالضم الواقعة بين شركة Immobel وشركة Allfin البلجيكيتان الناشطتان في مجال التطوير العقاري، نظرا لتوفر المعلومات حول اندماجهما، وعدم وجود حالات اندماج مماثلة في الجزائر، وتضمنت الدراسة كذلك حالة اندماج المؤسسة الجزائرية SIDET في المجمع ENAD وهي حالة تعتبر اندماجا وفقا للقانون الجزائري.

أما الحدود الزمنية لهذه الدراسة في الجانب التطبيقي فقد كانت لفترة ثلاث سنوات قبل الاندماج ولفترة سنتين بعده فيما يخص اندماج Immobel وAllfin، ولسنتين قبل الاندماج وسنتين بعده فيما يخص اندماج SIDET وENAD .

صعوبات الدراسة:

اعترضت هذه الدراسة جملة من الصعوبات أهمها:

- طبيعة الموضوع بحد ذاته، حيث يضم العديد من المفاهيم المختلفة والمتداخلة في أحيان كثيرة.
- صعوبة تطبيق بعض الأساليب الحديثة لتقييم الأداء المالي بالرغم من الأهمية الكبيرة التي تكتسبها.
- قلة المراجع التي تناولت معيار الدولي للتقارير المالية رقم (3) "اندماج الأعمال" بشكل تفصيلي.

خطة البحث:

الفصل الأول: الإطار العام لاندماج الأعمال.

الفصل الثاني: المحاسبة على اندماج الأعمال وفق IFRS3.

الفصل الثالث: تحسين الأداء المالي من خلال عمليات الاندماج.

الفصل الرابع: الدراسة الميدانية واختبار فرضيات الدراسة.

الدراسات السابقة

1. دراسة محمد عبد الرحمن أحمد واكّد، أثر اندماج شركات المساهمة العامة الأردنية على أدائها المالي، الدراسة عبارة عن مذكرة ماجستير في المحاسبة، قدمت سنة 2005 بجامعة الأردن.

هدف الباحث إلى التعرف على آثار الاندماج على الأداء المالي لشركات المساهمة الأردنية في القطاع الصناعي والخدمي، من خلال تقييم السيولة والربحية وحجم المبيعات وإيراد السهم ودرجة الاعتماد على التمويل الداخلي باستخدام النسب المالية للفترة قبل وبعد الاندماج، حيث يعتبر الباحث أن تحسين الأداء المالي من أهم دوافع الاندماج.

وقد توصل الباحث إلى أنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في الأداء المالي للشركات بعد الاندماج وأنه كانت هناك فروق دالة إحصائية بالنسبة لبعض النسب المالية فقط في بعض الشركات.

2. دراسة معتصم الدباس، أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها، الدراسة عبارة عن مقال نشر في العدد 02، مج 20، مجلة الجامعة الإسلامية لدراسات الاقتصادية والإدارية، الأردن، 2012.

هدف البحث إلى دراسة أثر اندماج شركات المساهمة العامة الأردنية على أدائها المالي في قطاع الصناعة وذلك من خلال تحديد أثر الاندماج على سيولة والربحية، وقد توصل الباحث إلى النتائج التالية:

✓ لا يوجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين اندماج شركة مجمع الضليل الصناعي العقاري والأداء المالي لها المتمثل في نسب السيولة والربحية.

✓ 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.

✓ لا يوجد علاقة ذات إحصائية لاندماج شركة مجمع الضليل الصناعي العقاري ونسب الربحية المتمثلة في نسبة العائد على الأصول، نسبة العائد على حقوق الملكية، نسبة العائد على رأس المال المستثمر، نسبة مجمل الربح إلى صافي المبيعات، نسبة صافي الربح إلى صافي المبيعات.

3 . B.M. Kanachalli, Siddalingya Jayaram, **Effct of mergers and Acquisition on Financial Performance: A Study of Select Tata Group Companies in India**, V 01, I 08, International Research Journal of Management and Commerce, 2014.

هدف الباحث في هذا المقال إلى معرفة تأثير الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي لمجموعة شركات Tata الهندية من خلال تقييم الربحية والسيولة قبل وبعد الاندماج للشركات الدامجة باستخدام النسب المالية، نسبة الربح التشغيلي، هامش الربح الإجمالي، هامش الربح الصافي، النسبة النقدية، نسبة السيولة السريعة، مع اختبار t-test للعينات المستقلة.

وقد توصل الباحث في هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

✓ جميع النسب الربحية تشير إلى أن التأثير كان سلبيا وانخفضت الربحية بعد الاندماج في كلا الشركتين المختارتين من مجموعة Tata.

✓ نسبة واحدة من نسب السيولة لشركة Tata للصلب و Tata للطاقة تشير إلى وجود تأثير وباقي النسب تظهر التأثير السلبي.

✓ عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية في نسب الربحية في كلا الشركتين Tata للصلب و Tata للطاقة، وقد انخفضت أغلب نسب الربحية بعد الاندماج في كلا الشركتين.

✓ عدم وجود فروق ذات دلالة إحصائية في نسب السيولة في كلا الشركتين Tata للصلب و Tata للطاقة، وقد انخفضت نسب السيولة في شركة Tata للطاقة وزادت نوعا ما في شركة Tata للصلب بعد الاندماج.

4 .Mohammed Ahmed, Zahid Ahmed, **Mergers and Acquisitions Effect On Financial Performance of Manufacturing Companies of Pakistan**, V 21, I 04, Middle-East Journal of Scientific Research, 2014.

هدف الباحث في هذه الدراسة إلى معرفة تأثير الاندماج على الأداء المالي لمجموعة من الشركات الدامجة (12 شركة) تنشط في مختلف الصناعات التحويلية في باكستان من خلال فحص وتقييم مدى تأثير

الاندماجات والاستحواذات على الربحية، الكفاءة، وضعية رأس المال، السيولة، باستخدام النسب المالية قبل وبعد الاندماج لفترة ثلاث سنوات مع اختبار T-Test للعينات المستقلة.

وقد توصل الباحث إلى أن الربحية والسيولة ووضعية رأس المال تحسّنت بعد الاندماج ولكن بشكل غير دال إحصائياً، بينما الكفاءة تدهورت بعد الاندماج ولكن هي كذلك بشكل غير دال إحصائياً، مما يعني أن الأداء المالي بشكل عام تحسّن بعد الاندماج بشكل غير دال إحصائياً، كما خلص إلى أن تأثير الاندماج والاستحواذ على مختلف الصناعات في قطاع الصناعات التحويلية كان مختلفاً من صناعة إلى أخرى.

5. رشيد عريوة، أساليب وطرق الاندماج (دراسة مالية ومحاسبية)، الدراسة عبارة عن مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة الحاج لخضر باتنة 2010.

هدف الباحث في هذه الدراسة إلى التعرف على ماهية اندماج الشركات والأساليب والطرق الممكنة لإجراء هذا النوع من العمليات بين الشركات، وكيفية معالجة المشاكل المحاسبية للاندماج وهذا وفقاً لـ IFRS(3)، وقد توصل الباحث إلى النتائج التالية:

- ✓ الاندماج قرار استراتيجي يصنف ضمن استراتيجيات النمو والتوسع.
- ✓ تختلف أساليب الاندماج من شركة لأخرى باختلاف الأهداف من الاندماج.
- ✓ يجب تطبيق طريقة الشراء (الاقتناء) كطريقة واحدة للتسجيل المحاسبي المتعارف عنها خاصة فيما يتعلق بالقياس والإفصاح.
- ✓ الشركات الداخلة في عملية الاندماج يجب أن تخضع لعملية تقويم من قبل خبراء، ويكون أساس التقويم القيمة العادلة.
- ✓ استخدام التحليل المالي والنسب المالية والقيمة المضافة، وهذا لمقارنة النتائج قبل وبعد الاندماج.

6. محمد أمين عكوش، أثر تطبيق معايير المحاسبة الدولية على المردودية المالية للنؤسسات الاقتصادية الجزائرية، الدراسة عبارة عن مذكرة ماجستير في العلوم التجارية، جامعة الجزائر (3)، 2011.

هدف الباحث في هذه الدراسة إلى معرفة الآثار المالية الناتجة عن تطبيق معايير المحاسبة الدولية (IFRS/IAS) من خلال بعض الدراسات والتقارير التي شملت شركات عالمية سباقة في تبني هذه

المرجعية، ومن خلال دراسة حالة مؤسستين جزائريتين تجسدان (IFRS/IAS) من خلال النظام المحاسبي المالي، وذلك بتتبع ومراقبة أثر المعايير المطبقة على المردودية المالية والعناصر المكونة لها. ومن بين أهم النتائج التي توصل إليها الباحث ما يلي:

✓ أن تبني معايير المحاسبية الدولية سيؤثر من دون شك على المردودية المالية للمؤسسات، وذلك من خلال التقلبات الحاصلة في النتيجة والأموال الخاصة، والناجمة عن الاختلافات بين القواعد المحلية ونظيرتها الدولية، لكنه من الصعب جدا تحديد هذا الأثر بدقة نظرا للخيارات المتعددة المتاحة في المعالجات التي تجيزها المعايير، كما قد يختلف نوع الأثر وحجمه من مؤسسة لأخرى بحسب حجم هذه الأخيرة وخصائص نشاطها.

✓ إن تطبيق النظام المحاسبي المالي الذي يتوافق مع (IFRS/IAS) لم يكن ذا أثر كبير على المردودية المالية للمؤسستين الجزائريتين ولا على محدداتها (الأموال الخاصة، النتيجة)، وهذا لأنه تم الانتقال إلى النظام المحاسبي المالي في شكل جدول مطابقة بسيط وتكييف برامج الكمبيوتر للقيام بالانتقال آليا، في حين أن هذا التحول أعمق بكثير يتعلق بقواعد التقييم والتسجيل المحاسبي المبنية على مبدئين أساسيين هما تسبيق المضمون على الشكل والقيمة العادلة.

7. دراسة تيجاني بالرفي، هدى بصير، الفروقات العالمية البيئية في القياس والتقرير عن اندماج الأعمال في الأنظمة المحاسبية الأساسية دراسة مقارنة بين مختلف الأنظمة المحاسبية الدولي: الأمريكية الفرنسية، والنظام المحاسبي المالي، الدراسة عبارة عن مقال نشر في العدد 05 من المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2016.

هدف الباحثين في هذا المقال إلى استخراج أهم الفروقات في معالجة المحاسبية لعمليات الاندماج بين نظام المحاسبي الدولي، ونظام المحاسبي الأمريكي، ونظام المحاسبي الفرنسي، والنظام المحاسبي المالي في الجزائر، وذلك من خلال التحليل المقارن لمختلف مراحل الاندماج من تحديد المشتري، قياس تكلفة الاندماج وتخصيصها، تبيان كيفية معالجة الشهرة الناشئة عند الاندماج والحقوق غير المسيطر عليها.

ومن أهم النتائج التي توصل إليها الباحث ما يلي:

- ✓ جميع الأنظمة تتطلب المحاسبة على الاندماج بطريقة الشراء التي تعتمد على القيمة العادلة ما عدا النظام المحاسبي المالي، فالقياس على أساس القيمة الدفترية سيعيق تجميع حسابات معدة بأسس مختلفة بغرض التوحيد ويخفض من قابلية مقارنة القوائم الموحدة على الصعيد الدولي.
- ✓ تبدي المبادئ الأمريكية والدولية احتراماً لمبدأ تسبيق الجوهر على الشكل ويظهر ذلك في تحديد تكلفة الشراء، الاعتراف بالأصول والالتزامات والحقوق غير المسيطرة عليها للشركات المندمجة كل هذا يتم في تاريخ الاندماج عند ممارسة السيطرة من قبل الشركة الدامجة فعلا في الواقع وليس بمجرد إتمام الإجراءات والمعاملات القانونية للصفقة كما هو حال في التنظيم الفرنسي.
- ✓ وجود فراغ كبير في القواعد والاسترشادات التي تتعلق بالمحاسبة عن الأعمال في النظام المحاسبي المالي الجزائي كتحديد تكلفة الشراء، الاعتراف بالأصول والالتزامات والالتزامات المحتملة... الخ، إلى جانب المعالجات المرفقة بعمليات الاندماج كالضرائب المؤجلة، إضافة إلى ذلك عدم ممارسة أسلوب الاقتناء للمحاسبة عن الاندماج كونه أسلوب يعتمد على القيمة العادلة.

موقع البحث من الدراسات السابقة:

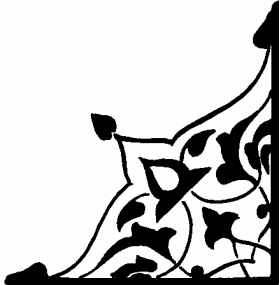
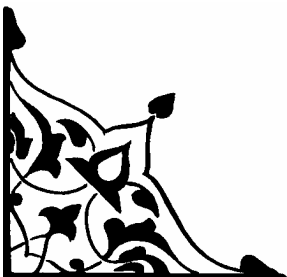
من خلال إطلاعنا على الدراسات السابقة لاحظنا أن معظمها تناولت موضوع الاندماج من الناحية المالية فقط (الآثار المالية له)، كما أن معظمها اعتمد على تقييم مؤشرين فقط للأداء المالي قبل وبعد الاندماج هما الربحية والسيولة.

وفي هذه الدراسة تم التركيز على اندماج الأعمال من الناحية المحاسبية والمالية، وتم الاعتماد على أربع مؤشرات لتقييم الأداء المالي، الربحية، السيولة، مزيج الهيكل التمويلي، والقيمة السوقية المضافة. كما تختلف هذه الدراسة عن دراسات السابقة في النسب المالية المختارة لكل مؤشر من مؤشرات الأداء المالي، حيث اعتمدت على جميع النسب المالية المشهورة والمستخدمة في أغلب الأبحاث في محاولة للإلمام بكل الآثار المالية للاندماج للوصول إلى الدقة في نتائج.



المفصل الأول

الإطار العام لاندماج
الأعمال



تمهيد

يمثل اندماج الأعمال أحد الحلول المهمة لمواجهة الصعوبات والتحديات التي تميز الواقع الاقتصادي الحالي، حيث يقوم على ضم أعمال منفصلة في كيان واحد لخلق كيانات اقتصادية قوية ذات ملاءة مالية عالية قادرة على الاستمرار والتطور والمنافسة، فهو يوسع من قدرات الشركات في خلق الفرص التي لم تكن متاحة لها من قبل.

ونظرا لأهمية الاندماج فإننا سنتناول في هذا الفصل الاندماج بمفهوم تشكيل كيان جديد أو الاحتفاظ بالشخصية المعنوية لإحدى الشركات الداخلة في الاندماج، حيث سنتطرق إلى تعريفه الدقيق ودوافعه وأنواعه، وإلى بيان مختلف المراحل اللازمة لتنفيذ قرار الاندماج بشكل صحيح، ثم أخيرا إلى المعالجة القانونية لعمليات الاندماج من نطاق تطبيقه وإجراءاته وآثاره القانونية، وذلك كله لإعطاء صورة واضحة عنه، ومنه قسم الفصل كما يلي:

1.I. ماهية اندماج الأعمال

2.I. مراحل عملية الاندماج

3.I. الضوابط القانونية لعمليات الاندماج

1.I. ماهية اندماج الأعمال

أدت المتغيرات الاقتصادية التي ظهرت في ظل العولمة إلى خوف الشركات على مستقبلها الاقتصادي في البقاء والقدرة على المنافسة، حيث أصبحت القدرات والإمكانيات المتواضعة ورؤوس الأموال الصغيرة والمتفرقة غير قادرة على تحقيق الاحتياجات الحالية للأفراد والدول، مما دفع بالشركات نحو التركيز الاقتصادي من خلال عمليات الاندماج والتي هي وسيلة لتركيز الذمة المالية وتوحيد أصول الشركات التي قررت أن تضم رأسمالها في ظل شخصية معنوية واحدة، وذلك من أجل تجهيز شركات قادرة على المنافسة مع الشركات الأجنبية من خلال تدعيم رؤوس أموالها وكفاءة إطاراتها وتجاوز الصعوبات التي قد تواجهها.

1.1.I. تعريف اندماج الأعمال

قبل تعريف اندماج الأعمال يجب الإشارة إلى المقصود بالأعمال أولاً. يقصد بالأعمال كل ما يشكل مجموعة متكاملة من الأنشطة والأصول التي يمكن إجراؤها وإدارتها بغية توفير عائد على شكل أرباح أو منافع مباشرة للمستثمرين أو المالكين الآخرين.¹ أي أنها شركة، مؤسسة، .. الخ، وقد أشرنا إليها في هذه الدراسة بالشركة أو الكيان أو الأعمال. وقد تناول العديد من الكتاب والباحثين موضوع الاندماج وفق تعريفات متعددة خلال العقود الأخيرة، تختلف باختلاف زاوية النظر إليه، وفيما يلي عرض لبعض التعاريف من مصادر مختلفة.

1.1.1.I. تعريف اندماج الأعمال وفقاً لمعايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية

تضمن كل من المعيار المحاسبي الدولي رقم (22) ومعيار الإبلاغ المالي الدولي رقم (03) تعريف الاندماج كما يلي:

عرف معيار المحاسبة الدولي رقم (22) المعدل في 1998 الاندماج بأنه:²

"جمع شركات منفصلة في وحدة اقتصادية واحدة نتيجة قيام شركة بالاتحاد مع - أو السيطرة على - صافي أصول وعمليات مشروع آخر".

¹ IFRS 3 "Business Combinations". (on line). Retrived 29/10/2014, form: <https://www.ifrs.org>

² علي محمد ثجيل المعموري، "اعتماد طريقة جمع المصالح ضرورة لتطوير الجانب المنطقي لمعيار الإبلاغ المالي الدولي رقم (03) "اندماج الأعمال"، مجلة دراسات محاسبية ومالية، جامعة بغداد: المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية، العراق، مج 1، ع 4، 2006، ص ص 56-97.

نلاحظ أن هذا المعيار اهتم بأشكال الاندماج المتمثلة في التملك أو السيطرة، وعرفهما كما يلي:

التملك: " ضم أعمال يقوم من خلاله أحد المشاريع بالتحكم بصافي أصول وعمليات مشروع آخر (المستملك) مقابل تحويل أصول أو تكبد التزاما وإصدار أسهم".

السيطرة: " صلاحية السيطرة على سياسات مالية وتشغيلية لمشروع لتحقيق منافع من أنشطته".

كما أشار معيار الإبلاغ المالي الدولي رقم (03) الصادر في 2004 إلى الاندماج بأنه:¹ "الجمع بين كيانات أو شركات منفصلة في كيان واحد معد للتقارير المالية".

ثم عدل معيار الإبلاغ المالي رقم (03) سنة 2008 حيث عرف الاندماج كما يلي:²

" معاملة أو حدث آخر تمتلك الشركة المشتريه فيه السيطرة على شركة أو أكثر، وتعتبر المعاملات التي يطلق عليها أحيانا " اندماجات فعلية" أو " اندماج الشركات المتكافئة" أيضا اندماج أعمال".

2.1.1.I تعريف اندماج الأعمال وفقا لوجهة نظر بعض الكتاب والباحثين

تطرق العديد من الكتاب والباحثين إلى تعريف الاندماج في بحوثهم، حيث عرف بعض الباحثين مثل محمد أبو نصار وجمعة حميدات الاندماج كما يلي:³

اندماج الأعمال مصطلح عام يستخدم للإشارة إلى عملية التوحيد والتي قد تأخذ أحد الأشكال التالية:

الاندماج: والذي يحدث عندما تمتلك الشركة س شركة أخرى ع، وذلك بامتلاك كامل أسهمها، مما ينتج عنه زوال الشركة ع وتصفيته وانتقال نشاطها وأصولها والتزاماتها لشركة س.

الاتحاد: والذي يحدث عندما يتم المزج الكامل بين كل الشركات المشاركة في العملية لظهور شركة جديدة تنتقل إليها أصول ونشاطات الشركات المتحدة، مما ينتج عنه زوال وتصفية هذه الشركات، فمثلا إذا كان لدينا الشركة أ وشركة ب قد يتم اتحادهما لتشكيل شركة جديدة ج، حيث يتم تصفية الشركتين أ وب وانتقال أصولهما ونشاطاتهما إلى الشركة ج.

¹ Dosne Franck et al, **Comptabilité Internationale: Les IAS/IFRS en pratique**, Economica, Paris, France, 1^{ère} ed, 2005, p144.

² IFRS 3 "Business Combinations", Op Cit.

³ محمد أبو نصار، جمعة حميدات، معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية (الجوانب النظرية والعملية)، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، ط1، 2008، ص- ص 726-727.

السيطرة: تتمثل السيطرة في امتلاك شركة س أكثر من 50% من أسهم شركة أخرى ع، أو من حقوق التصويت فيها، مما يمنح الشركة س القدرة على السيطرة على إدارة وقرارات الشركة ع، وتبقى الشركتين س وع قائمتين بشخصية معنوية مستقلة لكل منهما، وسجلات محاسبية مستقلة، وتسمى الشركة س المسيطرة بالشركة القابضة أو الأم أما الشركة ع المسيطر عليها تسمى بالشركة التابعة.

واعتبر باحثون آخرون ما أطلق عليه الباحثون السابق ذكرهم بصفة عامة مصطلح الاندماج هو اندماج وشراء أي أنهم قسموها إلى عمليات يطلق عليها مصطلح الاندماج وعمليات أخرى يطلق عليها مصطلح شراء، مثل برايان كويل والذي عرف المصطلحين كما يلي:¹

الاندماج: ارتباط شركتين متساويتين في الحجم تقريبا، حيث تجتمع مصادرها معا في نشاط واحد وفي تلك الحالة يمتلك حاملوا الأسهم أو مالكو الشركات قبل إتمام عملية الدمج نصيبا في ملكية الأنشطة المدمجة، في حين أن الإدارة العليا في كلتا الشركتين تواصل عملها الإداري في كل منهما بعد إتمام عملية الدمج.

الشراء: " الاستيلاء على ملكية إحدى الشركات والسيطرة الإدارية عليها من قبل شركة أخرى".

وقد فرق بين عمليات الشراء والاندماج كما يلي:

يكون الاندماج في الحالات الآتية:

- عندما لا تكون أي من الشركتين مشتريّة أو مشتراة.
 - عندما تشارك كل من الشركتين في تأسيس الهيكل الإداري.
 - عندما يكون حجم نشاط الشركتين متقارب.
- يكون الشراء بحصول شركة على واحدة مما يلي من شركة أخرى:
- التحكم في الفائدة المفروضة على أسهم تلك الشركة.
 - إدارة أنشطتها وأصولها.

¹ برايان كويل، دمج وشراء الشركات، (الترجمة) قسم الترجمة بدار الفاروق، دار فاروق للنشر وتوزيع، القاهرة، مصر، ط1، 2006، ص- ص 7-9.

كما أنه هناك تعاريف أخرى للاندماج لباحثين آخرين نعرضها فيما يلي:¹

عرفه الدوري بأنه: "هو رغبة منظمين مستقلتين في الانضمام لبعضهما وتكوين منظمة جديدة، حيث تفقد نتيجة لذلك المنطمتان المستقلتان شخصيتهما تماما، وتظهر منظمة جديدة".

عرفه Mayo: "بأنه اتحاد شركتين في شركة واحدة، ويعتبر كمظهر من مظاهر النمو الخارجي للشركة".

عرفه الميداني بأنه: "عملية ضم منظمين أو أكثر تحل بموجبه المنظمات في العملية وتؤسس منظمة جديدة، حيث يحدث غالبا بين منظمات متقاربة في الحجم حيث تذوب كيانات المنظمات القديمة كليا ويتم تبديل أسهمها العادية بأسهم في المنظمات الجديدة".

عرفه Masson & Mayer بأنه: "اتحاد شركتين لتكوين كيان تنظيمي جديد بدون سيادة أو تبعية الشركات".

من خلال التعاريف السابقة لمصطلح الاندماج أو اندماج الأعمال نلاحظ أنه استخدم ليشير إلى المزج الكامل بين شركتين أو أكثر لظهور كيان جديد، أو قيام شركة كبرى بضم شركة أخرى أو أكثر إليها بشكل كلي، أو سيطرة شركة على شركة أخرى أو أكثر، كما استخدم كذلك بصفة عامة ليشمل هذه الحالات كلها.

وبما أننا سنتناول في بحثنا هذا حالة المزج الكامل بين شركتين أو أكثر لظهور كيان جديد وحالة قيام شركة أو أكثر بالانضمام لشركة أخرى فقط، حيث يكون حجم الشركتين متقارب نوعا ما فإن الاندماج ليشمل هاتين الحالتين فقط عرف عرفته الباحثة Cheminde بأنه: "عقد بمقتضاه يتفق كيانين أو أكثر على وضع جميع المساهمين وجميع الأموال معا في إطار كيان واحد مع زوال الشخصية المعنوية لكل من الكيانات المندمجة وقيام شخصية واحدة هي شخصية الكيان الجديد، أو مع بقاء الشخصية المعنوية للكيان الدامج للكيان والكيانات الأخرى".²

¹ جليل كاظم مدلول العارضي، أرشد عبد الأمير جاسم الشمري، استراتيجيات الإدارة المالية (استراتيجيات الاندماج - استراتيجيات الشركات القابضة - قرار الاستثمار الاستراتيجي - الهدف الاستراتيجي للإدارة المالية) دار صفاء للنشر وتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2012، ص-ص 38-39.

² قائد الأرياني، محمود صالح: اندماج الشركات كظاهرة مستحدثة (دراسة مقارنة) دار الفكر الجامعي للنشر والتوزيع، الاسكندرية، مصر 2013، ط1، ص22.

أي أنه عملية إرادية يتم بمقتضاها جمع كيانيين أو أكثر عن طريق حالتين:¹

حالة الضم: والتي يتم بمقتضاها ضم شركة أو أكثر إلى شركة أخرى تسمى الشركة الضامة أو الدامجة حيث تصفى هذه الشركات وتزول شخصيتها المعنوية وتنتقل جميع أصولهم وخصومهم ونشاطهم إلى الشركة الضامة أو الدامجة التي تبقى قائمة.

حالة المزج: والتي يتم بمقتضاها المزج الكامل بين شركتين أو أكثر لظهور شركة جديدة، حيث يتم تصفية هذه الشركات وزوال شخصياتها المعنوية وتنتقل جميع أصولهم وخصومهم ونشاطاتهم إلى الشركة الجديدة.

2.1.I. دوافع عمليات الاندماج

➤ التعاضد (synergy)

إن الحافز الأول لعمليات الاندماج هو تحقيق صيغة للتعاون يمكن التعبير عنها في شكل المعادلة التالية : $5=2+2$ وتترجم هذه المعادلة في عمليات الاندماج إلى قدرة الشركة الناتجة عن الاندماج لتكون أكثر ربحية من إجمالي الشركتين المندمجتين قبل الاندماج، ويطلق على ذلك مصطلح synergy بمعنى زيادة الكل عن مجموع الجزئيات المكونة له $(5=2+2)$ ²، وتحقيق هذا يقوم على ركيزة أساسية وهي اقتصاديات الحجم والتي تعرف كما يلي:³

يقصد بها تخفيض تكاليف الإنتاج وذلك مع التزايد في حجم الإنتاج لأن ذلك من شأنه اهتلاك التكاليف الثابتة المرتفعة على حجم كبير من الإنتاج، كما تعني كذلك توزيع التكاليف الثابتة على رقم أعمال كبير (التكاليف العامة، بحث والتطوير.....الخ) والاستغلال الأمثل لعوامل الإنتاج وبكفاءة عالية في التوزيع.

ومن أمثلة وفورات الحجم التي يمكن أن يحققها الكيان الجديد الناتج عن الاندماج ما يلي:

الوفورات الناتجة عن الاستغلال الأمثل للفائض من عوامل الإنتاج فمثلا الماكينات المكلفة مثل المكابس الضخمة المستخدمة في إنتاج السيارات تتطلب استغلال كل الطاقة الإنتاجية المتاحة وذلك

¹ محمد إبراهيم موسى، اندماج البنوك ومواجهة آثار العولمة، دار الجامعة الجديدة للنشر وتوزيع، طنطا، مصر، ط1، 2008، ص27.

¹ بريان كويل، مرجع سابق، صص 26-28.

² Patrick Gaughan, **Mergers, Acquisition, And Corporate Restructurings**, John Wiley & Sonsed, New Jersey, United States, 6th, 2007, p124.

³ طارق عبد العال حماد، اندماج وخصخصة البنوك، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الاسكندرية، مصر، ط1، 1999، صص 44-45.

لتخفيض تكلفتها عن طريق توزيعها على حجم إنتاج كبير، كذلك أقسام البحث والتطوير في الشركات الكيماوية ومؤسسات الأدوية غالبا ما يكون لديها عدد كبير من العلماء المتميزين الذين يمكنهم تقديم وإنتاج عدد كبير من مجالات المنتجات إذا أعطيت لهم الفرصة؛

الوفورات الناتجة عن عملية التسويق مثل الكثافة الكبيرة للعملاء الذين يمكن خدمتهم عن طريق نفس عدد رجال البيع.¹

الوفورات الإدارية التي تنتج عن امتلاك أفضل المهارات والكفاءات وإعداد البرامج التدريبية الموسعة كذلك تطوير النظم الإدارية ولوائح العمل وإعادة توزيع الموارد البشرية للوصول إلى الحجم الأمثل للعمالة وتحسين الإنتاجية ورفع مستوى أداء العمليات؛

الوفورات المالية والتي تنتج عن توفر سيولة نقدية كبيرة، أو القدرة على الاقتراض من البنوك والمؤسسات الاقتراضية.²

➤ النمو والتوسع

قد تهدف استراتيجية الاندماج في الشركات إلى تحقيق النمو والتوسع، فيمكن أن يكون الهدف من استراتيجية الاندماج الخاصة بالنمو والتوسع هو تطوير منتجات الشركة والتوسع في الأسواق بزيادة الحصة السوقية والدخول إلى أسواق جديدة، حيث يكون ذلك إما عن طريق الاندماج الأفقي أو الاندماج العمودي أو الاندماج المتنوع.³

➤ الاستمرار والبقاء

قد تسعى الشركة وخاصة الشركات الصغيرة إلى الاندماج مع شركة أخرى من أجل المحافظة على البقاء والاستمرار وذلك من خلال تكوين كيان كبير وقوي يخلق وضع تنافسي أفضل تزداد فيه قدرته التنافسية أمام الكيانات الأخرى المنافسة.⁴

¹ طارق عبد العال حماد، اندماج وخصخصة البنوك، مرجع سابق، ص-ص 44-45.

² محمود أحمد التوني، الاندماج المصرفي (النشأة والتطور والدوافع والمبررات والآثار مع نظرة على تجارب الاندماج عالميا وعربيا ومصر)، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، ط 1، 2007، ص، ص 81، 99.

³ بريان كويل، مرجع سابق، ص 24.

⁴ جليل كاظم مدلول العارضي، وأرشد عبد الأمير جاسم الشمري، مرجع سابق، ص-ص 78-79.

➤ العولمة

إن العولمة جعلت العالم كله كقرية صغيرة، فهي ألغت إشكالية البعد الجغرافي الذي كان يشكل عقبة كبيرة أمام الشركات التي تريد العمل معاً، سواء داخل الدولة كلاً الكيانين، أم عبر الحدود الدولية كما أنها سهلت إلى حد كبير من نمو وتطور تكنولوجيا المعلومات،¹ والتي تعتبر من أهم الركائز للوصول إلى الأسواق العالمية والقدرة على الاستمرارية والمنافسة، لكن تكلفتها تفوق مقدرة الشركات الصغيرة، مما يمكن أن يدفعها إلى الاندماج مع شركات أخرى لتمكن من تغطية التكاليف الباهظة المترتبة على عمليات التسويق العالمي، إلا أن هذا الجهد التسويقي ضروري لتطوير الأعمال والاستفادة من الفرص المتاحة في الأسواق العالمية.²

➤ التنويع

قد ترغب الشركات الاقتصادية في التنويع في مجالات أو قطاعات جديدة بغية إدارة المخاطر وتقليل أثرها وذلك عن طريق الاندماج مع شركة أخرى أو أكثر فقد كان التنويع هو المحرك الأساسي للعديد من عمليات الاندماج، وفي الآونة الأخيرة كان هناك تحول ملحوظ عن التنويع كاستراتيجية لإدارة المخاطر، فقد جادل العديد من الباحثين على أن كثرة التنويع تقلل من تطوير الشركة للتقنيات والأدوات المحددة التي تحتاجها في حل مشاكلها الخاصة بأي واحد من أنشطتها التجارية.³

➤ المصاعب المالية والتصفية

قد تلجأ بعض الشركات إلى الاندماج لعدم قدرتها على تقوية قواعدها الرأسمالية، أو خوفاً من الإفلاس والتصفية، وقد تكون عمليات التمويل سبباً لاندماج شركة مع أخرى تتوفر لديها سيولة نقدية جيدة، أو تملك القدرة على الاقتراض، وذلك من أجل تمويل استثماراتها الجديدة.⁴

¹ Alexander Roberts, et al, **Mergers and Acquisitions**, Edinburgh Business School, United Kingdom, 2012, P6.

² جليل كاظم مدلول العارضي، أرشد عبد الأمير جاسم الشمري، مرجع سابق، ص 76-77.

³ Alexander Roberts, et al, Op Cit, P6.

⁴ جليل كاظم مدلول العارضي، أرشد عبد الأمير جاسم الشمري، مرجع سابق، ص 76-77.

I.3.1. أنواع عمليات الاندماج

صنفت عمليات الاندماج إلى ثلاث أنواع رئيسية كما يلي:

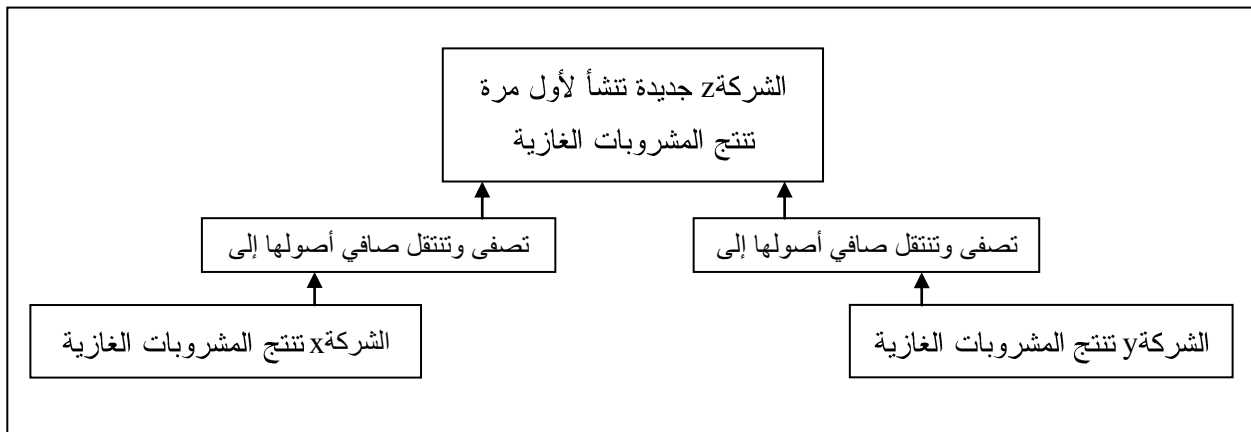
➤ الاندماج الأفقي:

ويقصد بهذا النوع اندماج شركتين أو أكثر تعمل في نفس نوع النشاط، وذلك بغرض الحصول على حجم أكبر، وتعزيز القدرة التنافسية، والنمو وزيادة قيمة الشركة، ويتحقق ذلك من خلال استغلال التعاضد (synergy) بين الشركات المندمجة، وخفض التكاليف، والقدرة على المفاوضة مع الموردين والعملاء.¹

وهذا النوع من الاندماج يلقي اهتماما كبيرا من قبل السلطات نظرا لإمكانية تأثيره السلبية على المنافسة بخلق قوى احتكارية للشركة الناتجة عن الاندماج، ولتجنب ذلك وضعت العديد من الدول تنظيمات حكومية تبت في طلبات الاندماج.²

وشكل الموالي يوضح لنا مثال عن الاندماج الأفقي:

الشكل 1: اندماج الشركتين x و y الناشطتان في إنتاج المشروبات الغازية



المصدر: إبراهيم عبد السلام محمود، المحاسبة المالية المتقدمة، مطبعة الإشعاع الفنية للنشر والتوزيع، الاسكندرية، مصر، ط01، 1988، ص03.

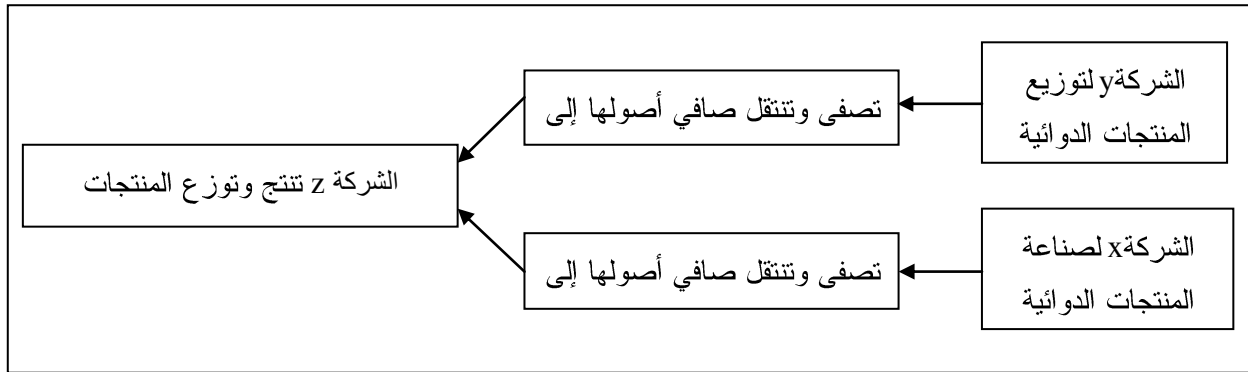
¹ Mohamed Gouli, **Fusion- Acquisitions (les 3 règles du succès)**, Groupe Eyrolles, Paris, France, 1^{ère} ed, 2009, p72-73.

² طارق عبد العال حماد، اندماج وخصخصة البنوك، مرجع سابق، ص-ص 6-7.

➤ الاندماج العمودي

ويقصد به اندماج شركتين أو أكثر بغية تحقيق التكامل الرأسي في أبسط أشكاله، والذي هو دمج شركات مصنعة مع موردين أو تجار تجزئة، فالتكامل الرأسي يمكن أن يكون أمامي يمتد نحو قاعدة العملاء، أو تكامل إلى الخلف يمتد نحو قاعدة الموردين،¹ ومثال ذلك ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل 02: اندماج الشركة y لتوزيع المنتجات الدوائية والشركة x لصناعة المنتجات الدوائية



المصدر: إبراهيم عبد السلام محمود، المحاسبة المالية المتقدمة، مطبعة الإشعاع الفنية للنشر والتوزيع، الاسكندرية، مصر، ط01، 1988 ص02.

ويوفر الاندماج العمودي العديد من المزايا الواضحة مثل:

- إزالة بعض المخاطر المتعلقة بالموردين كاستلام مواد بها عيوب أو ارتفاع سعر العرض المفاجئ، السيطرة على المنتجات والمواد الخام تنتقل إلى الكيان الجديد.
- الاندماج إلى الخلف مع المورد يكون نظام إنتاج متكامل نوعا ما مما يتيح الفرصة لنظام إدارة الجودة ليكون على نطاق واسع.
- إن الحصول على موردين أو عملاء مهم من أجل تخفيض الصفقات المعقدة والتنافسية، فالشركة لم تعد بحاجة لتفاوض للحصول على أفضل الصفقات مع الموردين أو العملاء، لأن المورد أو العميل أصبح جزء من الشركة.

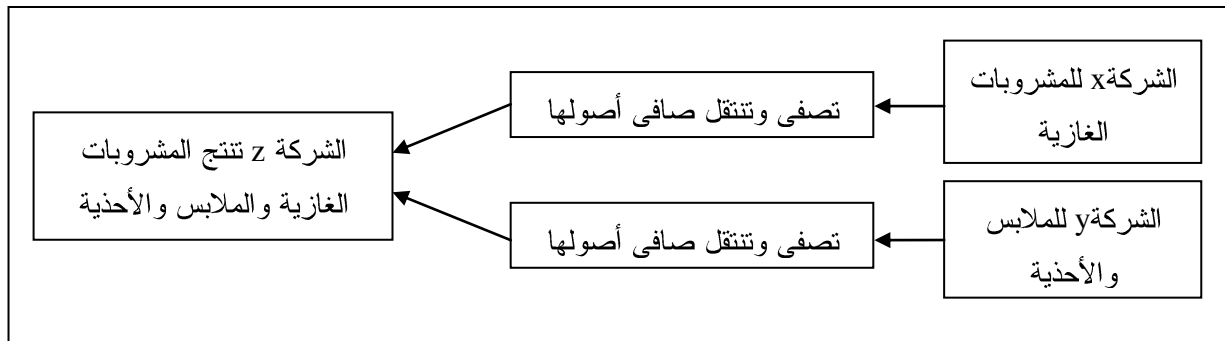
¹ Alexander Roberts, et al, Op Cit, P7.

➤ الاندماج المتنوع:

ويقصد به الاندماج بين شركات لها نشاطات مختلفة وغير مرتبطة ببعضها البعض، وذلك بغرض تقليل مخاطر الاستثمارات من خلال مشاريع متنوعة عبر أسواق مختلفة وقطاعات اقتصادية متعددة، فإذا وقعت خسارة في أحد النشاطات قد يتم تعويضها من أرباح النشاط الآخر.¹

والشكل الموالي يوضح مثال عن الاندماج المتنوع:

الشكل 03: اندماج الشركة x للمشروبات الغازية والشركة y للملابس والأحذية



المصدر: إبراهيم عبد السلام محمود، المحاسبة المالية المتقدمة، مطبعة الإشعاع الفنية للنشر والتوزيع، اسكندرية، مصر، ط1، 1988، ص03.

بالإضافة إلى هذه الأنواع الرئيسية للاندماج هناك من الباحثين من أضاف نوعين آخرين وهما كما يلي:²

➤ الاندماج المركز:

ويقصد به اندماج شركات تنشط في أنشطة مترابطة مع بعضها البعض، أي لها سلك مشترك، والذي يمكن أن يكون في التكنولوجيا، وفي التسويق، في قنوات التوزيع أو خدمة الزبائن كاندماج شركة متخصصة في صناعة المشروبات الغازية مع أخرى تهتم بصناعة العصائر وبالتالي هذا الترابط بين النشاطين يمكن أن يكون في المهارات التسويقية أو قنوات التوزيع.

➤ الاندماج المتجانس:

ويقصد به اندماج شركات تنشط في مجالات متجانسة، كأن تندمج مصارف مع شركات مالية (كالتأمين، التمويل، الاستثمار،.....الخ)، وذلك إذا سمحت قوانين القطر الذي هم فيه.

¹ إبراهيم عبد السلام محمود، المحاسبة المالية المتقدمة، مطبعة الإشعاع الفنية للنشر والتوزيع، الاسكندرية، مصر، ط1، 1998، ص3.

² جليل كاظم مدلول العارضي، أرشد عبد الأمير جاسم الشمري، مرجع سابق، ص 57.

إن الشركات الاقتصادية تختار نوع الاندماج الذي يمكن أن تدخل فيه وفقا لدوافعها إليه وأهدافها منه، فهي تسعى من خلاله إلى تحقيق أهداف لم يكن بإمكانها الوصول إليها قبل الاندماج من خلال ما يوفره من إمكانيات، ولكن ذلك ليس حتميا في كل الأحوال فقد لا تتحقق الرؤية المنشودة، حيث أن عمليات الاندماج محفوفة بالمخاطر والعواقب والتي يمكن أن تؤثر على تنمية الشركات وبقائها، مما يتطلب أن يتم دراسة مشروع الاندماج بدقة تامة وفقا لمراحل مهمة ودقيقة.

2.I. مراحل عملية الاندماج

إن عمليات الاندماج تتطلب تحضيراً شاملاً ودقيقاً وفقاً لمراحل منهجية، حيث دائماً ما يحاول الإخصائيون والمستشارون وضع إطار نموذجي للمراحل المنظمة لمشاريع الاندماج في محاولة منهم لتأكيد من وجود جدوى اقتصادية لعملية الاندماج بشكل دقيق نظراً لما يترتب من كوارث في حال فشلها وغالباً ما يرجح المختصون أن يتم الاندماج وفقاً لثلاث مراحل أساسية أولها مرحلة التخطيط ثم مرحلة التفاوض ثم مرحلة الإنهاء وتكامل، وكل مرحلة من هذه المراحل تتضمن خطوات دقيقة ومفصلة ومنظمة.

1.2.I. مرحلة التخطيط

إن المرحلة الأولى من مراحل عمليات الاندماج والاستحواذ هي مرحلة التخطيط والتي يتم فيها صياغة خطة توضح مسار الشركة وتحدد الأهداف طويلة المدى وكيفية تحقيقها، وتتضمن هذه الخطوة المراحل التالية:

➤ الخطة الاستراتيجية الشاملة

يجب على الشركات بناء خطة استراتيجية شاملة على أساس تشخيص استراتيجي شامل لتحليل نقاط القوة والضعف في جميع المجالات كالإدارة المالية والعمليات، الإنتاجية وحالة السوق وأنظمة التسليم... الخ، وتحديد الفرص والتهديدات من خلال تحليل السوق والبيئة التنافسية، عوامل النشاط الاقتصادي، النمو السكاني والخصائص الديموغرافية، التشريعات والقوانين،... الخ؛

وبعد تحليل الشركات لبيئتها الداخلية والخارجية بشكل دقيق يمكنها عندئذ تحديد أهدافها الاستراتيجية والبدائل المتوفرة لتحقيق هذه الأهداف، فمثلاً يمكن أن يكون الاندماج هو الوسيلة المثلى لتحقيق الهدف

الاستراتيجي المتمثل في التوسع، أي أن الاندماج وسيلة أو بديل من البدائل لتحقيق هدف معين وليس هدفا بحد ذاته؛

وبعد اختيار البديل الأمثل لتحقيق الهدف الاستراتيجي المحدد يجب تحضير الخطط العملية التي تطبق في تنفيذ البديل المختار، والتي ستوضح بالتفصيل العمل والإطار الزمني والمسؤوليات وشروط الموارد....الخ.¹

➤ فريق الاندماج

إذا كان الاندماج هو البديل الأفضل الذي تم اختياره فإن الخطوة التالية في مرحلة التخطيط هي تنظيم فريق الاندماج، حيث يتم في هذه المرحلة تشكيل فريق الاندماج انطلاقاً من تعيين مدير للفريق واختيار أعضاء للفريق متخصصين في جوانب كثيرة وعديدة لتكوين فريق مميز متعدد التخصصات مثل محاسبين، استشاريين، محامين، أصحاب بنوك استثمارية، خبراء علاقات عامة وباحثين...الخ، فكفاءة وخبرة هؤلاء المتخصصون مهمة جداً في نجاح عملية الاندماج.

بالإضافة إلى تشكيل فريق الاندماج ينبغي تحديد أعماله ومسؤولياته وتوضيح الأهداف، ووضع جداول زمنية واضحة تحدد الوقت اللازم لإنجاز المهام، وإعداد ميزانية لمرحلة التحضير لعملية الاندماج ويكون فريق المشروع تحت المسؤولية المباشرة للجنة تنفيذية أو إذا تعذر ذلك رئيس مجلس الإدارة أو المجلس التنفيذي، وهو غالباً ما يكون مسؤولاً عن الوظائف التالية:²

- البحوث واختيار الأهداف.
- التقييم الاستراتيجي والمالي.
- بناء أو تنظيم الاتصالات الأولى.
- مراقبة وتنظيم المفاوضات.
- الحزمة القانونية والمالية لمشروع الاندماج.
- مراقبة وتنظيم صياغة العقود والتمويل والإغلاق.
- مراقبة وتنظيم العمليات التي أجريت قبل توقيع العقود.

¹ طارق عبد العال حماد، التقييم (تقدير قيمة البنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة)، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، ط1، 2000 ص350.

² Meier Olivier, Shier Guillaume, **Fusion Acquisitions :Stratégie. finance. management**, Dunod, Paris, France

³ 3^{ème}ed, 2009, p114 – 115.

- مراقبة وتنظيم توقيع العقود.
 - مراقبة إدارة ما بعد الاندماج.
- إن لفريق الاندماج دور أساسي ومهم جداً، لذلك يجب أن يتوفر له دعم خاص ومطلق من قبل القادة الرئيسيين وتتوفر له القدرة على اللجوء إلى الرئيس في حالة الصعوبات.

➤ خطة الاندماج

إن الخطوة الموالية لخطوة تنظيم فريق الاندماج هي وضع خطة تتمثل في جدول أعمال يقدم إطاراً للمراحل المتبقية من عملية الاندماج، ويشمل ما يلي:¹

- توقيت كل نشاط.
- الإعداد للاندماج.
- الشكل المطلوب للصفحة.
- الإعدادات المالية والضريبية.

➤ اختيار وتقييم المرشحين المحتملين

وتتطوي هذه الخطوة على تحديد معايير اختيار الشركات المرشحة للاندماج، حيث يجب أن تكون هذه المعايير غير غامضة وكافية، وهذه المعايير يمكن تصنيفها في ثلاث فئات كما يلي:²

• الفئة الأولى: التطابق بين خصائص الشركة المرشحة والدوافع الاستراتيجية للشركة المبادرة

فقد تم تصميم هذه المعايير لضمان مسبقاً أن الشركات المرشحة تستجيب للدوافع الاستراتيجية واحتياجات الشركة المبادرة مستقبلاً، وهذا النوع من المعايير يكون على افتراض أن الشركة المبادرة تعمل على اغتنام فرص النمو الخارجي، وتتمثل هذه المعايير في ما يلي:

- القدرة على التوسع الجغرافي.
- القطاعات والأسواق.
- درجة القرب بين رجال الأعمال.
- درجة التكامل بين الأنشطة.

¹ طارق عبد العال حماد، التقييم (تقدير قيمة البنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة)، مرجع سابق، ص-351-352.

² Meier Olivier , et shier Guillaume, Op Cit, P118-120.

- الوضع الاستراتيجي للشركة في القطاع.
- نوعية التكنولوجيا المستعملة.
- فرص التآزر التشغيلي.
- القوة المالية.
- الربحية المالية.
- الفئة الثانية: درجة جاذبية الشركة المرشحة.

وتهدف هذه المعايير إلى استكمال التحليل الاستراتيجي الأولي وفقا لمعايير متأصلة في الأهداف المحددة، بما في ذلك تفاصيل قد تزيد من جاذبية عملية الاندماج للشركة المبادرة، وتتمثل معظم هذه المعايير فيما يلي:

- تقييم الشركة.
- صورة وسمعة الشركة.
- إمكانية نمو الشركة.
- الهدف من إدارة الجودة.
- الحجم النسبي للشركة.
- قدرات السيولة على المدى القصير.
- الميزة التنافسية.
- تطور معدلات النمو.

➤ الفئة الثالثة: معايير الرفض.

غالبا ما تكون هناك معايير الرفض والتي تؤدي إلى رفض العملية على الرغم من أهمية وجاذبية الشركة الهدف، وتعتبر هذه المعايير أول عمل لإدارة مخاطر عمليات الاندماج، وطبيعة هذه المعايير تكون غالبا مختلفة جدا من عملية إلى أخرى.

فمثلا يمكن استبعاد شركة معينة لعدم وجود صورة محترمة للبيئة التي تعمل بها، أو استبعاد شركة ما لسوء سمعة مسؤوليتها الاجتماعية فهي لا تتوافق مع أخلاق الشركة المبادرة أوقد تشمل معايير استراتيجية لعدم الاندماج مع شركة في ضائقة مالية لتجنب تكلفة الإصلاح وتعديل، كما يمكن

أن تكون معايير الرفض سياسية، أو تتعلق بالعنصر البشري في الشركة (المساهمين، المديرين التنفيذيين، الشركاء المؤسسين).

➤ تحليل المرشح

من خلال المعلومات المتاحة من المصادر العامة المتوفرة من المرحلة السابقة يمكن وضع قيمة أولية لكل شركة مرشحة، فالمرحلة السابقة تهدف إلى ضمان أن الشركة المرشحة تتوافق مع الهدف المحدد للشركة المبادرة؛

وفي هذه المرحلة تعترم فيها التحقق من خصائص الشركات المرشحة في توفير ظروف جيدة وفي وجود علاقة ودية، كذلك أن تكون للشركات المرشحة صورة واقعية تعكس وضعيتها مما يساهم في الحد من المخاطر؛

كما يتم التركيز على درجة التوافق بين الشركات المندمجة من البداية من حيث الخطة الاستراتيجية، التنظيمية، والثقافية وذلك لتجنب التضارب القوي جدا بينهم؛

ويتم تقييم مالي للشركات تحت نفس الشروط وظروف المحلل المالي الخارجي الذي يملك معلومات عامة حول الشركة كالوثائق القانونية المالية على مدى عدة سنوات (الميزانية العمومية، بيان الدخل والمرفقات) والوثائق العامة على نشاط الشركة واستراتيجيتها مثل التقارير السنوية، خطاب الرئيس الكتيبات والمطويات....الخ.¹

2.2.I. مرحلة التفاوض والدراسة

مرحلة التفاوض والدراسة هي المرحلة الثانية من عمليات الاندماج والاستحواذ والتي يتم فيها إجراء الاجتماعات والمفاوضات الأولية لتعرف على بعضهم البعض، وينجز اتفاق مؤقت الذي يوجه ويتحكم في سلوك الطرفين حتى الإغلاق، ويتم كذلك فيها بذل الجهد اللازم لتوفير معلومات إضافية.

¹ Meier Olivier, et Shier Guillaume, Op Cit, P 120-121.

وتتم هذه الخطوات الخاصة بمرحلة التفاوض والدراسة كما يلي:

➤ الاتصال بالمرشح والمفاوضات الأولية

عادة ما يتم إجراء الاتصال الأولي مع أعلى مستوى ممكن في الشركة المرشحة، وتشمل أعضاء مجلس الإدارة، الوسطاء كالمستشار القانوني الخارجي للشركة، بنك، شركة محاسبة... الخ.¹ وبعد الاتصال الأولي تتم مفاوضات أولية بين الأطراف بحيث يتم فيها مناقشة أهدافهم بشكل عام وبحث الشكل الأساسي للصفقة المقترحة ومحاولة التقاء أفكار الطرفين.²

➤ خطاب النوايا

وهو اتفاق مؤقت ينص على شروط وأحكام ومسؤوليات كلا الطرفين، ويحدد تاريخ انتهاء معقول، وكيفية دفع الرسوم المرتبطة بالصفقة، والشروط والأحكام الرئيسية التي يذكرها خطاب النوايا تشمل لمحة موجزة عن هيكل هذه الصفقة والتي قد يترتب عليها دفع مبالغ نقدية أو بالأسمهم من أجل أصول الشركة الهدف وتولي بعض خصومها، وقد يحتوي خطاب النوايا شروط أخرى معينة.³

➤ العناية الواجبة

وهي تتمثل في إجراء مراجعة شاملة للسجلات والمرافق وكل ما يخص الشركة الهدف ومن الأفضل أن تقوم جميع الأطراف الداخلة في الصفقة ببذل الجهد اللازم (العناية الواجبة)، فكل ما تم من عروض واتفاقات ومطالب ووعود غير كاف لاعتباره بديل لبذل العناية الواجبة بل يجب القيام بها لحماية نفسها.

إن العناية الواجبة تعتبر عملية مرهقة ومكلفة فهي بطبيعتها متداخلة جداً، وتلزم المديرين والمسؤولين بمطالب كثيرة من وقت واهتمام فهي عملية طويلة ومفصلة يمكن أن تكشف ما لم يكن في الحسبان، حيث تهدف للتحقق من صحة التقييم الأولي وتحديد وتأكيد مصادر قيمة التآزر وهي تتكون من ثلاث مراجعات لها نفس القدر من الأهمية وغالباً ما تحدث في وقت واحد.

¹ Donald Depamphillis, *Mergers and acquisition basics: All you need to know*, Elsevier, United states, 1sted, 2011 ,P.162.

² طارق عبد العال حماد، التقييم (تقدير قيمة البنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة)، مرجع سابق، ص354.

³ Donald Depamphillis, Op Cit, P.64.

وتتمثل هذه المراجعات الثلاث فيما يلي:¹

• **مراجعة الجانب التشغيلي والاستراتيجي**

ويقوم بها مديري ومسؤولي العمليات والتسويق حيث أنها تركز على فريق إدارة الشركة محل المراجعة، وعلى عملياتها، واستراتيجياتها والتسويق والمبيعات.

• **المراجعة المالية**

وتكون متعلقة بالجوانب المالية والمحاسبية حيث أنها تركز على دقة وتوقيت واكتمال البيانات المالية.

• **المراجعة القانونية**

ويقوم بها المستشار القانوني للشركة القائمة بعملية المراجعة وحيث يتم التركيز على سجلات الشركة والمسائل المالية ومسائل الإدارة والموظفين والأصول الملموسة وغير الملموسة ومواد العقود والالتزامات مثل الدعاوي والاستحقاقات.

ولتكون عملية العناية الواجبة صارمة يتطلب ذلك إنشاء مرجعية شاملة، فيكون بالإمكان التحقق من دقة المعلومات والاستنتاجات.

2.2.I. مرحلة الانهاء والتكامل

وهي المرحلة الأخيرة في عمليات الاندماج والاستحواذ ويتم فيها وضع شروط الصفقة وتكتمل الصفقة وتبدأ مهمة تكامل الكيانات، وتحتوي هذه المرحلة على خمسة عناصر أساسية وهي:²

➤ **الاتفاق النهائي**

وهو عبارة عن مستند قانوني يتم إعداده ومراجعته من قبل مستشارين قانونيين يحددون فيه شروط الصفقة ويكون بشكل مفصل، ولكل صفقة اندماج أو استحواذ شروطها الخاصة بها والمختلفة ولكنها كلها تقريبا تحتوي على بنود هامة هي كما يلي:

- تحديد سعر الشراء وشروط تعديل السعر المتفق عليها.
- وجود وتحديد سلطة تمثل الشركة الهدف.

¹ , Donald Depamphillis, Op Cit, P.176-177.

² طارق عبد العال حماد، التقييم (تقدير قيمة البنك لأغراض الاندماج أو الخصخصة)، مرجع سابق، ص-ص 357-361.

- ضمانات الشركة الهدف كالموافقات والمسؤوليات والضرائب والعقود والالتزامات.
- عقود الشركة الهدف كموافقة صاحب السهم وتجنب الأنشطة غير متوافقة.
- عقود الشركة المبادرة كموافقة حامل الأسهم والسرية.
- عقود خاصة كعقود الإدارة والمشاركة في الضريبة.
- فوائد ومزايا العاملين.
- تحديد سعر الشراء للأصول المكتسبة.
- شروط الإنهاء.
- إنهاء العقود.
- أي اتفاقات أخرى ضرورية.

➤ موافقة حامل الأسهم

لتجنب المشاكل التي يمكن أن تصدر عن حملة الأسهم وتعرقل الصفقة يستلزم ضمان موافقتهم وذلك يعتبر عملية معقدة جداً، تتطلب تدخل المستشار القانوني والمالي والمحاسبي لتقديم النصيحة.

والتقارير التي تقدم لحاملي الأسهم تتعلق عادة بمعلومات حول الصفقة في هذه المجالات التالية:

- أسباب القيام بهذه الصفقة.
- شكل الصفقة والوصف المفصل لها.
- البيانات المالية للشركة الهدف.
- البيانات المالية للشركة المبادرة.
- معلومات تتعلق بالمديرين والإدارة العليا لكل الشركات الداخلة في عملية الاندماج.
- شرح حقوق حامل الأسهم المعارض.
- صورة من اتفاقية الاندماج.

➤ المراجعة النهائية

إن عمليات الاندماج والاستحواذ هي عمليات معقدة جداً، تستغرق وقت طويل في كل خطوة من خطواتها ففي الخطوات الأخيرة من المراجعات وجميع الموافقات قد تزيد على ستة أشهر

مما يتطلب إجراء مراجعة لكل الشركات الداخلة في عملية الاندماج لضمان عدم وجود أي تغييرات مادية خلال ستة أشهر.

➤ التكامل

بعد الانتهاء من المراجعات والموافقات وكذلك تغييرات الملكية لا يمكن اعتبار أن الصفقة قد تمت وانتهت بل المهمة الأهم والأصعب لاتزال موجودة وهي تكامل الكيانين أو الكيانات.

أصبحت إدارة التكامل مرحلة هامة في عمليات الاندماج والاستحواذ، يقوم بها المدير المعين لذلك والذي يكون لديه فهم كامل وشامل لجميع عناصر التكامل، وهو بدوره يختار فريقه من موظفي كل الشركات الداخلة في الاندماج والذي سيعمل كامل الوقت لوضع خطة التكامل، كما أنه من المهم استخدام جهات خارجية لتسيير التكامل وإعطاء جهات نظر موضوعية كالمستشارين الخارجيين.

ويعتبر مدير الفريق وفريقه مسؤولون عن تقديم التقارير والتحقق من سير العمل كما هو مخطط له ونقل المعلومات والاتصالات من جميع الجهات والإدارة عليا إليهم.

تكمن أهمية اتباع هذه المراحل للاندماج في ترشيد قرار الاندماج من خلال ما تحققه خطواتها من دقة في دراسة الشركات المرشحة للاندماج واختيار الشركة أو الشركات التي تتوفر على ما هو مطلوب وتحديد حجم المخاطر التي قد تنجم عن الاندماج معها، أو في اكتشاف ما لم يكن في الحسبان والانسحاب مبكراً بأقل التكاليف، كما تستغرق مراحل الاندماج هذه وإجراءاته خاصة مرحلة الانتهاء والتكامل مدة زمنية طويلة لأنه بطبيعته يمس مصالح كثيرة ومتشابهة ويؤثر على المساهمين والدائنين والمدينين والعاملين والمتعاقدين مع الشركات الدامجة والمندمجة، لذلك نظمت أغلب التشريعات مواد قانونية خاصة بعمليات الاندماج.

I.3. الضوابط القانونية لعمليات الاندماج

اهتمت مختلف التشريعات في مختلف الدول بإيجاد تنظيم قانوني لاندماج الشركات، حيث أن معرفة الطبيعة القانونية له وإخضاعه لنظام قانوني يساعد على تحديد القواعد الخاصة التي تطبق على عمليات الاندماج، وغالبا ما تتمثل الضوابط القانونية لعمليات الاندماج في نطاق تطبيق الاندماج إجراءات الاندماج، الآثار القانونية العامة للاندماج، الآثار القانونية الخاصة للاندماج، وهي تختلف من دولة إلى أخرى، فلكل دولة تشريعاتها الخاصة بها.

I.1.3. نطاق تطبيق الاندماج

إن تطبيق عمليات الاندماج على الشركات التجارية ليس بالأمر الهين ويشير مشكلات عملية كثيرة، منها الاختلاف بين الشركات التجارية من حيث الشكل، ومن حيث الجنسية، وتنظم أغلب التشريعات حول العالم هذه المسألة، وسنتناول في هذا المطلب معالجة التشريع الجزائري لها كمثال على ذلك.

I.1.3.1. أشكال الشركات المندمجة

نص القانون التجاري الجزائري في المادة 544 بأن الطابع التجاري للشركة يحدد إما بشكلها أو موضوعها، ثم ذكر خمس شركات تعتبر تجارية بحكم شكلها ومهما يكن موضوعها وهي:

- شركة التضامن.

- شركة التوصية بنوعيتها البسيطة والأسهم.

- شركة ذات المسؤولية المحدودة.

- شركة المساهمة.

حيث حدد القانون التجاري الجزائري لكل شكل من أشكال الشركات التجارية خصائص وضوابط تميزه عن باقي الأشكال من حيث عدد الشركاء، رأس المال....الخ؛

وهذا الاختلاف في الخصائص قد يعيق عملية الاندماج، لذا نجد أنه غالبا ما يتم الاندماج بين شركات تنتمي لنفس الشكل وهذا هو الأفضل والأسهل، ولكن ذلك لا يعني عدم جواز اندماج شركات مختلفة فيما بينها من حيث الشكل؛

وقد وضع المشرع الجزائري أحكام الاندماج في الفصل الرابع من الكتاب الخامس من القانون التجاري الجزائري والذي يخص الشركات التجارية، وبالتالي استبعد اندماج الشركات المدنية، كما حصر عملية الاندماج فقط بالنسبة للشركات التي تتمتع بالشخصية المعنوية والمقيدة بالسجل التجاري وهذا لتكون ذمتها المالية قابلة للانتقال خلافا للشركات غير متمتعة بالشخصية المعنوية التي لا تكون لها ذمة مالية مستقلة، لذلك يستحيل اندماجها كشركة المحاصة التي ليس لها رأس مال، والشركة في طور التأسيس؛

وبما أنه من الشائع اندماج الشركات التجارية من نفس الشكل فإنه أيضا يمكن اندماج شركات تجارية مختلفة الشكل كاندماج شركة تضامن في شركة مساهمة حيث يفقد الشركاء صفتهم التجارية ويصبحون شركاء موصين أو شركة ذات مسؤولية محدودة في شركة مساهمة، فقد أشار المشرع الجزائري إلى ذلك في المادة 745 من القانون التجاري " يسوغ تحقيق العمليات المشار إليها في المادة المتقدمة بين الشركات ذات شكل مختلف ويجب أن تقررها كل واحدة من الشركات المعنية حسب الشروط المطلوبة في تعديل قوانينها الأساسية"؛

ويجب الإشارة إلى أنه لا يمكن للشركة ذات الشخص الوحيد ذات المسؤولية المحدودة (Eurl) أن تكون شركة دامجة لأنها ستضم أكثر من شريك ولكن يمكن أن تندمج هي في شركة أخرى ذات شكل مختلف أو تندمج مع شركة أخرى لتشكيل شركة جديدة ذات شكل مختلف عنها.¹

2.1.3.I. جنسية الشركات الداخلة في الاندماج

➤ تحديد جنسية الشركات وأهميته²

إن لكل شركة تجارية جنسية معينة تثبت انتسابها وخضوعها لقوانين دولة محددة، وقد استخدم الفقهاء لتحديد جنسية الشركات التجارية معايير مختلفة، وهي:

➤ معيار مكان التأسيس:

وفقا لهذا المعيار فإن جنسية الشركة تحدد بالمكان الذي سجل فيه قانونها الأساسي أي الدولة التي تكونت فيها وتمتعت بالشخصية المعنوية وفقا لقانونها.

➤ معيار الرقابة:

وفقا لهذا المعيار فإن جنسية الشركة تحدد بجنسية معظم الشركاء فالقضاء الفرنسي اعتبر شركات أجنبية على أساس أن مديريها ومعظم الشركاء فيها ورأس المال المستثمر أجنبى خلال الحربين العالميتين.

¹ سامي بن حملة، مفهوم اندماج الشركات التجارية في القانون التجاري، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة منتوري قسنطينة؛ كلية الحقوق والعلوم السياسية، الجزائر، مج ب، ع 28، 2007، ص ص 249-260.

² فضيلة سحري، جنسية الشركات التجارية على ضوء تعديل القانون المدني بموجب القانون 10/05 المؤرخ في 20 يونيو 2005، ورقة مقدمة إلى ملتقى وطني حول تنظيم العلاقات الدولية الخاصة في الجزائر واقع منظور (21-22) أفريل، جامعة ورقلة: قسم الحقوق الجزائر 2010، ص ص 211-212.

➤ معيار مقر الإدارة:

وفقا لهذا المعيار فإن جنسية الشركة تحدد بناء على موقع مركز الإدارة الرئيسي والفعلي أي الدولة التي تجتمع فيها الهيئات المسيرة للشركة من جمعية عامة ومجلس الإدارة.

ومن بين هذه المعايير الثلاثة يعتبر معيار مقر الإدارة هو المعيار الأكثر رواجاً حالياً.

ولتحديد جنسية الشركات التجارية أهمية كبيرة لأسباب عديدة أبرزها:

- تمتع الشركة التجارية بجنسية دولة معينة يمنحها الحق في الفرض على هذه الدولة تقديم الحماية الدبلوماسية لها.

- تحديد جنسية الشركة التجارية مهم في إطار ممارسة الحقوق وذلك لتتمكن الشركة أن تطالب بحق مخول للوطنيين كحق تجديد الإيجار إذا كانت الشركة وطنية مثلاً، أو في إطار وضعية الأجانب فإذا كانت الشركة التجارية أجنبية عليها أن تثبت ذلك لتتمكن من الاستفادة من الامتيازات التي تمنح للشركات الأجنبية كقانون الاستثمار مثلاً والذي يعطي للشركات الأجنبية الحق في تحويل جزء من أرباحها وكذلك إيراد تصفيتها إلى بلدها الأصلي.

- في حالة رفع نزاع للمحكمة يجب على القاضي الفصل في مسألة تنازع القوانين ليحدد القانون الواجب تطبيقه على الشركة الأجنبية قبل الفصل في النزاع.

بالإضافة إلى هذه الأسباب فإنه من البديهي أن جنسية الشركات هي التي تحدد القانون الواجب التطبيق فيما يتعلق بصحة تكوينها وأهليتها وإدارتها وحلها وتصفيتها.

➤ تحديد جنسية الشركات التجارية وفقاً للقانون الجزائري

بالنسبة للتشريع الجزائري لم ينص القانون المدني أو التجاري الجزائري بنص صريح حول مسألة جنسية الشركات التجارية، إلا أنه تم الإشارة إليها في تفسير المادة 50 من القانون المدني الجزائري والمادة 547 من القانون التجاري الجزائري؛

فالمادة 547 من القانون التجاري تنص على " يكون موطن الشركة في مركز الشركة"، ولم توضح هذه المادة المقصود بمركز الشركة مركز نشاطها أو مركز إدارتها؛

وجاء في المادة 50 من القانون المدني "...موطن وهو المكان الذي يوجد فيه مركز إدارتها..." أي أن المشرع الجزائري أخذ بمعيار مركز الإدارة وهو المعيار المنتشر حاليا في تحديد الجنسية؛

كما جاء أيضا في المادة 50 من القانون المدني "... الشركات التي يكون مركزها الرئيسي في الخارج ولها نشاط في الجزائر يعتبر مركزها، في نظر القانون الداخلي في الجزائر..."، أي أن الشركات التي يكون مركزها الرئيسي في الخارج ولها نشاط في الجزائر بمعنى الشركات الأجنبية التي لها نشاط على التراب الجزائري يعتبر مركزها في نظر القانون موجود في الجزائر ومن ثم يخضع نشاطها للتشريع الجزائري، وذلك لا يعني أن المشرع الجزائري يمنحها الجنسية الجزائرية بل يخضع فقط نشاطها للقانون الجزائري أي أنها لا تفقد جنسيتها أو هويتها الأجنبية، التي تستطيع اللجوء إليها من أجل التمتع بالحقوق.¹

وبالنسبة لعمليات اندماج الأعمال فإن اندماج شركات تنتمي لجنسيات مختلفة بمعنى اندماج دولي فإنه نادر الوقوع لوجود العديد من العقبات لاختلاف قوانين كل دولة عن باقي الدول، مثل اختلاف القوانين التي تنظم آثار الاندماج ففي دول تنقل ذمة الشركة المندمجة إلى الدامجة دون تصفية الشركة المندمجة، وفي دول أخرى يجب تصفيتها كفرنسا وبلجيكا، كذلك غياب نصوص تشريعية وقواعد موحدة تنظم عمليات الاندماج الدولي حتى في إطار معظم التكتلات الاقتصادية كالسوق العربية المشتركة والعديد من مناطق التجارة الحرة.²

2.3.I. إجراءات الاندماج

إن أغلب التشريعات نظمت إجراءات الاندماج أو مراحلها، وسنتناول في هذا المطلب معالجة التشريع الجزائري لها كمثال على ذلك.

➤ المرحلة التمهيدية

وهي المرحلة التي يتم فيها التمهيد وتحضير لعملية الاندماج وإجراء المفاوضات بين ممثلي الشركات الداخلة في عملية الاندماج، حيث تحدد الخطوط العريضة للعملية والشروط المالية والمعايير المعتمدة في تقييم الشركات؛

¹ فضيلة سحري، مرجع سابق، ص 212-214.

² محمود صالح قائد الارباني، مرجع سابق، ص 141.

وهذه المرحلة قد تسفر عن التراضي بين أطراف العملية وإفراغ المسائل والشروط المتفق عليها في وثيقة تسمى "برتوكول الاندماج"، وقد لا يتم الاتفاق فيما بينهم وتلغى العملية ومن المعلوم أن هذه المرحلة من عملية الاندماج تتم في سرية تامة؛

كما أن المشرع الجزائري لم يتعرض لتنظيم هذه المرحلة مثله مثل أغلب التشريعات وترك الحرية لأصحاب فكرة الاندماج دون التقيد بإجراءات معينة.¹

➤ مرحلة إعداد مشروع الاندماج

يتم إعداد مشروع الاندماج بعد الانتهاء من المفاوضات ونظرا لأهمية هذه المرحلة فقد نظمها المشرع الجزائري في المادة 747 من القانون التجاري الجزائري والتي تنص على:

" يحدد مجلس الإدارة مشروع الاندماج أو الانفصال سواء لكل واحدة من الشركات المساهمة في الاندماج أو الشركة المقرر ادماجها ويجب أن يتضمن البيانات التالية:

- أسباب الاندماج أو الانفصال وأهدافه وشروطه.
- تواريخ قفل حسابات الشركات المعنية، المستعملة لتحديد شروط العملية.
- تعيين وتقديم الأموال والديون المقرر نقلها للشركات المدمجة أو الجديدة.
- تقرير روابط مبادلة الحصص.
- المبلغ المحدد لقسط الاندماج أو الانفصال.

يبين المشروع أو أي بيان ملحق به طرق التقديم المستعملة وأسباب خيار روابط مبادلة الحصص".²

نلاحظ أن المشرع الجزائري قد ركز على تقييم الشركات في نص المادة السابقة.

ونظرا لأهمية تقييم الشركات المعنية بالاندماج أوكل المشرع الجزائري هذه المهمة إلى خبير متخصص وهو محافظ الحسابات الذي يقوم بإعداد تقرير مبادلة الأسهم أو حصص الشركات بعد تقييم الأصول وإيجاد معامل المبادلة وفقا للشروط المتفق عليها بين أطراف العملية، وذلك لضمان شفافية عملية الاندماج وتحقيق العدل والتقييم الفعلي لاستخراج حقوق مساهمي الشركة المندمجة في رأس مال الشركة الدامجة أو الجديدة؛

¹ سامي بن حملة، مرجع سابق.

² مدونة القانون التجاري الجزائري على الموقع: www.droit.mjustice.dz

كما ألزم المشرع الجزائري في نص المادة 753 من القانون التجاري مندوبو الحصص العينية بالتحقق من أن قيمة أصول الشركات المندمجة يعادل على الأقل مبلغ الزيادة في رأسمال الشركة الدامجة أو رأسمال الشركة الجديدة.¹

➤ مرحلة المصادقة على مشروع الاندماج

من أجل المصادقة على مشروع الاندماج وليصبح عقد نافذ في وجه الغير يقوم ممثلو الشركات المعنية بعملية الاندماج بعرض المشروع على جمعيات المساهمين أو الشركاء للموافقة عليه أو رفضه فهم يحددون مصير العملية باعتبارهم أصحاب القرار؛

وتختلف إجراءات المصادقة على مشروع الاندماج في حالة الاندماج عن طريق الضم عن حالة الاندماج عن طريق المزج التي تتم فيها إجراءات تأسيس شركة جديدة؛

فإذا كان الاندماج عن طريق الضم فإنه يتم عرض هذا المشروع على الشركاء أو المساهمين في الشركات المندمجة للموافقة عليه وفقا للشروط اللازمة لتعديل العقد التأسيسي فإذا كانت الشركة من شركات الأشخاص كشركة ذات مسؤولية محدودة يتخذ قرار الاندماج على مستوى جمعية الشركاء، وإذا كانت الشركة من شركات الأموال كشركة المساهمة يتخذ قرار الاندماج على مستوى الجمعية العامة غير عادية، وهذا ما جاءت به المادة 745 من القانون التجاري الجزائري؛

كما نصت المادة 746 من القانون التجاري الجزائري على أن عملية الاندماج التي ينتج عنها زيادة تعهدات الشركاء أو المساهمين كاندماج شركة ذات المسؤولية المحدودة في شركة تضامن لا تتم إلا إذا تم المصادقة عليها بالإجماع، وهذا الشرط يدل على أهمية هذا القرار الذي يقدم المساهمين أو الشركاء على اتخاذه، كما يقدم ضمانات قانونية لصالح الشركاء أو المساهمين الذين لا يرغبون في الاندماج؛

أما إذا كان الاندماج عن طريق المزج فتندمج الشركات المعنية لتأسيس شركة جديدة، حيث يتم عرض مشروع الاندماج على جمعيات الشركاء أو الجمعيات العامة غير عادية لهذه الشركات بالإضافة إلى القيام بإجراءات تأسيس شركة جديدة تضم شركاء أو مساهمي الشركات المندمجة، وهذا ما نصت عليه المادة 755 من القانون التجاري حيث ورد فيما يلي "إذا تحقق الاندماج عن طريق

¹ سامي بن حملة، مرجع سابق.

إنشاء شركة جديدة، فإنه يمكن أن تتكون هذه الشركة دون حصص أخرى غير تلك التي تكونت من جراء الاندماج، وفي هذه الحالة يجوز لمساهمي هذه الشركات أن يجتمعوا بحكم القانون في جمعية عامة تأسيسية للشركة الجديدة الناشئة عن طريق الاندماج...؛

ولكن إذا كان عدد المساهمين كبير يستحيل جمعهم في جمعية تأسيسية، يمكن إجراء المصادقة على النظام التأسيسي للشركة الجديدة على مستوى نفس الجمعيات التي صادقت على مشروع الاندماج وذلك لتقليل من العبء وريح الوقت؛

وتكون عملية الاندماج في مرحلتها النهائية عند المصادقة من قبل الشركاء أو المساهمين عليها فيكتمل بناء عقد الاندماج ويصب في قالب رسمي ليتم شهره حتى يكون نافذا في مواجهة غير ابتداء من قيد الشركة الجديدة في السجل التجاري إذا كان الاندماج عن طريق المزج، أما إذا كان عن طريق الضم فابتداء من موافقة آخر جمعية صادقت عليه أو يمكن للشركات الاتفاق على تاريخ آخر.¹

I.3.3. الآثار القانونية العامة للاندماج

I.3.3.1. بالنسبة للشركة الدامجة

ينتج عن عملية الاندماج زيادة رأسمال الشركة الدامجة مما يستلزم إدخال الشركاء أو المساهمين أو حتى أعضاء مجلس الإدارة الجدد لها، وكون الشركة الدامجة أو الشركة الجديدة خلفا للشركات المندمجة فإنه يقع على عاتقها تسديد ديونهم والتزاماتهم.

➤ زيادة رأسمال الشركة الدامجة²

يزيد رأسمال الشركة الدامجة بمقدار الأصول التي قدمتها الشركة المندمجة، ويجب التأكد من أن على الأقل مبلغ زيادة رأسمال الشركة الدامجة يساوي قيمة الأصول الصافية للشركة أو الشركات المندمجة، حيث تنقل ذمم الشركات المندمجة بأصولها وخصومها، وكي لا يكون الاندماج مبني على الغش يجب أن تزيد أصول الشركة الدامجة على خصومها والتزاماتها وتنقل الذمة المالية إلى الشركة الدامجة بمقدار صافي موجودات وأصول الشركة أو الشركات المندمجة بمعنى بعد طرح ديونها والتزاماتها.

¹ سامي بن حملة، مرجع سابق.

² ريمة بلبة، اندماج الشركات بين التأثير والتأثر، تم تصفحه في 14/12/2015 من الموقع <http://www.droitentreprise.org>

كما أن معظم القوانين أوكلت مهمة تقييم الحصص العينية إلى خبراء يتم تعيينهم من المحكمة. وفي بعض الحالات تكون الشركة الدامجة شريكة للشركة المندمجة، وهذه الشراكة تكون بإحدى الحالتين التاليتين:

➤ الحالة الأولى: إسهام الشركة الدامجة في الشركة المندمجة

في هذه الحالة يتم حساب الزيادة في رأسمال الشركة الدامجة بطريقة التنازل والتي يتم فيها تنازل الشركة الدامجة عن ما تملكه في رأسمال الشركة المندمجة عوضاً عن حصة الاندماج.

➤ الحالة الثانية: حالة إسهام الشركة المندمجة في الشركة الدامجة

في هذه الحالة يتم حساب الزيادة في رأسمال الشركة الدامجة عن طريق طرح ما تملكه الشركة المندمجة في الشركة الدامجة من قيمة صافي موجودات الشركة المندمجة أي تخفيض قيمة رأسمال المقدم من الشركة المندمجة بمقدار ما لهذه الأخيرة من أسهم.

➤ مسؤولية الشركة الدامجة عن كافة الديون¹

إن من أبرز النتائج المترتبة على عملية الاندماج هو نقل الذمة المالية من الشركة المندمجة إلى الشركة الدامجة أو الشركة الجديدة، فتكون كنتيجة لذلك مسؤولية الشركة الدامجة أو الشركة الجديدة عن كافة ديون الشركات المندمجة.

I.2.3.3. بالنسبة للشركة المندمجة

تؤدي عملية الاندماج إلى انقضاء الشركة أو الشركات المندمجة وزوال شخصيتها المعنوية، إلا أن هذا الانقضاء لا يكون بشكل كامل أي لا يترتب عليه تصفية الشركة وقسمة موجوداتها بل يبقى كيانها المادي من أصول وخصوم قائماً ويحول كما هو إلى الشركة الدامجة، وإنما الانقضاء يكون لكيانها القانوني حيث يشطب تسجيلها وتنقل ذمتها المالية إلى الشركة الدامجة لتصبح بذلك خلفها القانوني فيما لها من حقوق وما عليها من التزامات؛

فمثلاً نص القانون الفرنسي في هذا الصدد في المادة 372 على أنه " يترتب على الاندماج انقضاء الشركة المندمجة دون تصفيتها وتتحول ذمتها المالية للذمة المالية للشركة الدامجة ".²

¹ سامي بن حملة، مرجع سابق.

² وائل الياسين، اندماج الشركات والآثار القانونية المترتبة عليه، مجلة جامعة البعث، سوريا، مج 38، ع 60، 2016، ص-ص 25-26.

وقضت محكمة النقض المصرية على أنه " اندماج شركة في أخرى يترتب عليه انقضاء الشركة الأولى (المندمجة) وزوال شخصيتها، وخلافة الشركة الثانية (الدامجة) لها خلافة عامة فيما لها من حقوق وما عليها من التزامات، فتغدو هذه الشركة الأخيرة وحدها- وعلى ما جرى به قضاء هذه المحكمة- هي الجهة التي تخاصم وتختصم في خصوص تلك الحقوق والالتزامات،..؛"

أما قانون الشركات الأردني رقم 22 لسنة 1997 فقد نصت المادة 238 منه على أنه: " تنتقل جميع حقوق والتزامات الشركات المندمجة إلى الشركة الدامجة أو الشركة الناتجة عن الاندماج حكما بعد انتهاء إجراءات الدمج وتسجيل الشركة وفقا لأحكام هذا القانون، وتعتبر الشركة الدامجة أو الناتجة عن الاندماج خلفا قانونيا للشركات المندمجة وتحل محلها في جميع حقوقها والتزاماتها".¹

ونص القانون التجاري الجزائري في مواده على أن الشركات التجارية تكتسب الشخصية المعنوية من تاريخ قيدها في سجل التجاري، وتبقى ملازمة لها على مدى عمرها القانوني، وانتهاء هذه الشخصية المعنوية وانقضاء الشركة قد يكون لأسباب قضائية أو أسباب خاصة بالأطراف ويعتبر الاندماج من أحد الأسباب الخاصة بالأطراف فتفقد الشركات المندمجة صلاحياتها لاكتساب الحقوق أو تحمل الالتزامات وتفقد أهليتها في التقاضي مدعية أو مدعى عليها، وكل هذا يصبح من صلاحيات الشركة الدامجة أو الجديدة.²

I.4.3. الآثار القانونية الخاصة للاندماج

I.4.3.1. بالنسبة للمساهمين

➤ حق المساهمين في مقابل الاندماج

يتمثل أثر الاندماج المباشر بالنسبة للمساهمين أو الشركاء في حصولهم على أسهم في الشركة المندمجة مقابل الحصة العينية التي قدمت للشركة الدامجة أو الشركة الجديدة؛

وبما أنهم يتحصلون على أسهم فهم يتمتعون بالحقوق اللازمة لملكية السهم من الحق في الأرباح الحق في التصويت، الحق في حضور الجمعية العامة، توجيه أسئلة إلى مجلس الإدارة.... الخ، أي أن

¹ أحمد أبو زينة، الإطار القانوني لاندماج الشركات التجارية: دراسة مقارنة (القانون الفلسطيني، الأردني، المصري)، رسالة دكتوراه تخصص حقوق، قسم القانون التجاري، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، مصر، 2012، ص 235.

² ريمة بلبة، مرجع سابق.

مساهمي الشركة المندمجة يحتفظون بهذه الصفة في الشركة الدامجة أو الشركة الجديدة ويتمتعون بكافة حقوق الشركاء أو المساهمين؛

ولا يجوز للشركة الدامجة أن تصدر لهم مقابل أسهمهم أوراق مالية أخرى كسندات أو مقابل آخر عوضاً عن حقوقهم في شركتهم المندمجة وإلا اعتبر ذلك بيعاً لأصول الشركة المندمجة، وهذا يتعارض مع إرادة المساهمين الراغبين في الاستمرار كمساهمين في الكيان الناتج عن الاندماج، ولكن فيما يخص حملة السندات أو أصحاب حصص التأسيس في الشركات المندمجة يمكنها تعويضهم بأسهم في الكيان الناتج على الاندماج وبذلك تتغير صفتهم إلى مساهمين.¹

ومثلاً في هذا الصدد نص القانون الفرنسي في المادة 372 على أنه يترتب على الاندماج انقضاء الشركات بدون تصفيتها ويتحول مساهمي الشركات المنقضية إلى مساهمين في الشركة الدامجة أو لجديدة وبالشروط التي يحددها عقد الاندماج.²

كما جاء في مشروع قانون الشركات الفلسطيني في المادة 204/ت/4 على أنه "يتم توزيع أسهم أو حصص زيادة رأسمال الشركة الناتجة عن الاندماج أو حصص زيادة رأسمال الشركة الدامجة حسب واقع الحال على المساهمين أو الشركاء في الشركة المندمجة بنسبة أسهمهم أو حصصهم فيها"، وهو نفسه ما جاء في قانون الشركات الأردني رقم 22 سنة 1977، وفي ذات السياق نصت المادة 230/أ من هذا الأخير على تحديد أسهم المساهمين أو حصص الشركاء في الشركات الداخلة في الاندماج من خلال تقديرات لجنة التقدير التي يبين القانون كيفية تشكيلها.³

وجاء كذلك في تشريع المصري بأنه يحصل مساهمي الشركة المندمجة على أسهم أو حصص في الشركة الدامجة أو الجديدة بدلاً من أسهمهم الملغاة في الشركة المندمجة، وتكون هذه الأسهم من نفس نوع أسهمهم القديمة في الشركة المندمجة تخولهم ذات الحقوق التي كانوا يتمتعون بها.⁴

➤ حق المساهمين في الاعتراض على الاندماج

إن الشركة الدامجة أو الشركة الجديدة الناتجة على عمليات الاندماج من البديهي أن تكون مختلفة عن الشركات الداخلة في الاندماج قبل اندماجها، وهذا الاختلاف الحاصل خول للمساهمين

¹ محمود صالح قائد الأرياني، مرجع سابق، ص 173-175.

² وائل الياسين، مرجع سابق، ص 29.

³ أحمد أبو زينة، مرجع سابق، ص 265.

⁴ وائل الياسين، مرجع سابق، ص 29.

حق الاعتراض على قرار الاندماج، وقد حاولت التشريعات تنظيم الاعتراض على قرار الاندماج حتى يتسنى للشركاء أو المساهمين ممن لم يرضون بهذا القرار الاعتراض عليه فمن غير المعقول إجبارهم على الاستمرار في الشركة الدامجة أو الجديدة.¹

فمثلا في هذا الصدد نص قانون الشركات الفرنسي على أن للمساهمين أو الشركاء خيارين عند التصويت على قرار الاندماج، إما الخضوع لقرار الأغلبية بالاندماج والاستمرار كشركاء أو مساهمين في الشركة الجديدة حسبما ينص عليه عقد الاندماج، وإما الخروج من الشركة عن طريق بيعهم لأسهمهم في بورصة الأوراق المالية.²

كما نص كذلك التشريع الأردني على نفس حكم التشريع الفرنسي، حيث ورد في المادة 234 من القانون الأردني أنه يجوز للمساهمين في الشركة الدامجة أو المندمجة الاعتراض على عملية الاندماج على أن يبين المعارض موضوع اعتراضه والأسباب التي يستند إليها والأضرار التي ألحقها به الاندماج وذلك خلال ثلاثين يوما من تاريخ الإعلان في الصحف المحلية بمقتضى أحكام المادة 231.³

أما المشرع الجزائري فلم يتطرق إلى هذه المسألة ولم يبين فيما إذا كان للمساهمين الحق في الاعتراض.⁴

➤ حق المساهمين في الانسحاب من الشركة

تمنح بعض التشريعات للمساهمين المعارضين على عملية الاندماج الذين لم يقبلوا الدخول في الشركة الدامجة أو الجديدة الحق في الخروج من الشركة واستعادة قيمة أسهمهم كالقانون المصري والذي نص في المادة 2/135 على أن المساهمين الذين اعترضوا على قرار الاندماج في الجمعية أو لم يحضروا الاجتماع بعذر مقبول، طلب الخروج من الشركة واسترداد قيمة أسهمهم، وذلك بطلب كتابي يصل إلى الشركة خلال ثلاثين يوما من تاريخ شهر قرار الاندماج.⁵

¹ أحمد أبو زينة، مرجع سابق، ص 272.

² وائل الياسين، مرجع سابق، ص 32.

³ أحمد أبو زينة، مرجع سابق، ص 288.

⁴ ريمة بلبة، مرجع سابق.

⁵ محمود صالح قائد الارباني، مرجع سابق، ص 184.

بينما القانون الجزائري لم يمنح المساهمين أو الشركاء الحق في استرداد قيمة أسهمهم والخروج من الشركة في حالة عدم موافقتهم على عملية الاندماج، وإنما تخضع الموافقة على مشروع الاندماج للأغلبية ويجب على الأقلية المعارضة للقرار، الانصياع لحكم الأغلبية ولكن هذا لا يعني إجبارهم على البقاء في الشركة الدامجة أو الشركة الجديدة، حيث يمكنهم الانسحاب ببيع أسهمهم في البورصة ما دام لا يوجد نص في القانون أو النظام الأساسي للشركة يفيد تداول أسهمهم.¹

I.2.4.3. الآثار المترتبة على الدائنين

➤ دائني الشركة المندمجة

يترتب على عمليات الاندماج انقضاء الشركة المندمجة وحلول الشركة الدامجة أو الجديدة محلها في كل مالها من حقوق وما عليها من التزامات، فينقل عبئ مسؤولية الوفاء بالديون إلى الشركة الدامجة أو الجديدة، مما قد يؤثر في حقوق دائني الشركات المندمجة نتيجة لذلك بالسلب أو الإيجاب،² حيث يمكن أن يزيد الاندماج من ضمانهم العام إذا كانت الوضعية المالية للشركة الدامجة أو الجديدة أكثر ملاءمة ويسرا من الشركة المندمجة، وإذا كان العكس فإن ذلك يمكن أن يعرض مصالحهم للخطر. ومن أجل احتمالية الخطر اهتمت العديد من التشريعات بحقوق دائني الشركة المندمجة كالتشريع الفرنسي مثلا، والذي نص في المادة 381 من قانون 1996 على أن تكون الشركة الدامجة أو الجديدة مدينة لدائني الشركة المندمجة بدلا عنها دون اعتبار ذلك تجديدا لديونهم، حيث تحول ديون الشركة المندمجة إلى الشركة الدامجة بكل ضماناتها السابقة دون تعديل فيها، كما أعطاهم في الفقرة الثانية من نفس المادة حق الاعتراض على الاندماج خلال فترة محددة إذا كانت ديونهم نشأت قبل نشر مشروع الاندماج وكان الاندماج يضر مصالحهم.³

وجاء كذلك في التشريع المصري في المادة 298 من اللائحة التنفيذية للقانون المصري بأنه: "تعتبر الشركة الدامجة المدين بالنسبة لكافة ديون الشركة المندمجة بمجرد تمام إجراءات الاندماج ويجوز لكل دائن نشأ حقه في مواجهة الشركة المندمجة قبل تمام إجراءات الاندماج أن يطلب من المحكمة المختصة تقرير ضمانات له في مواجهة الشركة الدامجة وذلك إذا كانت هناك اعتبارات

¹ ريمة بلبة، مرجع سابق.

² وائل الياسين، مرجع سابق، ص 33.

³ محمود صالح قائد الأرياني، مرجع سابق، ص ص 189-190.

جدية تبرر ذلك فإذا لم يتقرر تعجيل الوفاء بالدين أو لم تنشأ له ضمانات كافية كانت موجودات الشركة المندمجة ضماناً للوفاء بقيمة الدين وفوائده ولا تحول الأحكام المتقدمة دون تطبيق ما يرد في سندات إنشاء هذه الديون من شروط تقضي بتعجيلها في حالة قيام الشركة بالاندماج مع غيرها".¹

أما القانون الجزائري التجاري لم يهتم لمسألة حق المساهمين في المعارضة على عملية الاندماج، ولكنه اهتم بحق الدائنين في المعارضة وهذا ما جاءت به المادة 756 من القانون التجاري الجزائري والتي نصت على أنه "تصبح الشركة مدينة لدائني الشركة المدمجة في محل ومكان تلك دون أن يترتب على هذا الحلول تجديد بالنسبة لهم، ويجوز لدائني الشركة الذين شاركوا في عملية الاندماج وكان دينهم سابقاً لنشر مشروع الاندماج، أن يقدموا معارضة ضد هذه الأخيرة في أجل 30 يوماً ابتداء من النشر المنصوص عليه في المادة 748..الخ؛"

كما أشار المشرع الجزائري في هذه المادة إلى أنه لا يحتج بالاندماج على الدائنين المعارضين إذا لم تسدد ديونهم أو تقدم ضمانات كافية لهم من قبل الشركة الدامجة، وأن المعارضة المقدمة من دائن واحد لا يكون لها أي تأثير على إتمام عملية الاندماج؛

كما لا تعترض أحكام هذه المادة بالنسبة لتطبيق الاتفاقيات التي ترخص للدائن اشتراط التسديد العاجل لدينه في حالة إدماج الشركة المدينة بشركة أخرى.²

➤ دائني الشركة الدامجة

أما بالنسبة لدائني الشركة الدامجة فإن أغلب التشريعات لم تشر إليهم باعتبار أن الاندماج لا يؤدي إلى زوال الشخصية المعنوية للشركة الدامجة بل تحتفظ بها وبذمتها المالية المستقلة وبالتالي لا يتغير الشخص المدين بالنسبة لدائني الشركة الدامجة، بالإضافة إلى أن الاندماج يزيد من رأس مال الشركة الدامجة مما يزيد من ضمانات لدائنيها من خلال التنفيذ على أموال الشركات المندمجة إضافة على أموال الشركة الدامجة.³

¹ أحمد أبو زينة، مرجع سابق، ص 286.

² مدونة القانون التجاري الجزائري، مرجع سابق.

³ آلاء محمد فارس حماد، اندماج الشركات وأثره على عقود الشركة المندمجة (دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير تخصص القانون، قسم علوم التدبير، كلية الحقوق والإدارة العامة، جامعة بير زيت، فلسطين، 2012، صص 172-173.

إلى أنه ليس في كل الأحوال يكون الاندماج إيجابياً بالنسبة لدائني الشركة الدامجة ففي بعض الحالات قد يعرض مصالحهم للخطر إذا كانت الشركة المندمجة في وضعية مالية معسرة، وهو ما أثار اهتمام بعض التشريعات كالتشريع الأردني الذي أعطى حق المعارضة لدائني الشركة الدامجة مثلهم مثل دائني الشركة المندمجة في المادة 234 من قانون الشركات الأردني رقم 22 سنة 1997 والتي نصت على حق اعتراضهم على أن يبينوا موضوع الاعتراض والأسباب التي يستندون إليها والأضرار التي يلحقها بهم الاندماج، وذلك خلال 30 يوماً من تاريخ الإعلان عن الاندماج في صحف المحلية كما حدد المشرع الأردني؛

وغالباً لا يترتب على الاعتراض وقف تنفيذ الاندماج رغم أن المشرع الأردني أورد في المادة 235 إمكانية الطعن في الاندماج والمطالبة ببطلانه إذا أدى الاندماج على إلحاق الضرر بالدائنين، إلا أنه غالباً ما تقرر المحكمة زيادة ضماناتهم وتسديد ديونهم.¹

كما جاء كذلك في القانون الشركات الفرنسي في المادة 381 أن لدائني الشركة الدامجة حق الاعتراض مثلهم مثل دائني الشركة المندمجة في حالة تضررهم أو تعرض مصالحهم إلى مخاطر ولا يترتب على المعارضة وقف تنفيذ الاندماج وإنما يمكن أن تحكم المحكمة بالزامية الوفاء بحقوقهم أو بتقديم الضمانات الكافية للوفاء بالديون في مواعيد استحقاقها وإذا لم تستجب الشركة الدامجة لقرار المحكمة فإنه يجوز للدائنين التنفيذ على أموالها دون مشاركة دائني الشركات المندمجة.²

3.4.3.I. بالنسبة لعقود الإيجار وعقود العمل

➤ عقود العمل

تتمثل عقود العمل في علاقة تعاقدية تربط طرفي العقد العامل ورب العمل، وتفرض عليهما التزامات مستمرة باستمرار العقد قائماً حيث يستغرق تنفيذها مدة زمنية ولا يتم ذلك فوراً، وهي في الأصل تعتبر من العقود الشخصية التي تنقضي بتغيير رب العمل سواء ببيع الشركة أو بالإرث أم بغير ذلك.³

¹ أحمد أبو زينة، مرجع سابق، ص 293.

² محمود صالح قائد الأرياني، مرجع سابق، ص 192.

³ محمد أبو زينة، مرجع سابق، ص 305-306.

ولكن نتيجة لما وصلت إليه مختلف مجالات الحياة من تطور نشأ نوع من الارتباط بين العامل والمصنع أو المتجر، وأصبح ينظر إلى هذه العلاقة من منظور علاقة العامل بالمصنع أو المتجر لا برب العمل، وكاد قانون العمل يفقد صفته الشخصية.¹

وهو ما دعا القوانين الحديثة إلى تنظيم ارتباط عقود العمل بالشركة وعقد العمل ساري المفعول رغم تغيير رب العمل لأي سبب كان، ومنه فإن عمليات الاندماج ليست سببا لانقضاء عقود العمل فهو لا ينهي نشاط الشركة وإنما يبقى مستمر في إطار كيان آخر أكبر حجما هو الشركة الدامجة أو الشركة الجديدة مما لا يجعل تنفيذ عقود العمل أمرا مستحيلا فلا تنقضي هذه العقود بالاندماج بل تضل سارية المفعول بقوة القانون وبشروطها كافة.²

فمثلا ورد في قانون العمل الأردني رقم 08 لسنة 1996 في المادة 16 على أنه: " يبقى عقد العمل معمولاً به بغض النظر عن تغيير صاحب العمل بسبب بيع المشروع أو انتقاله بطريق الإرث أو دمج المؤسسة أو لأي سبب آخر، ويظل صاحب العمل الأصلي والجديد مسؤولين بالتضامن مدة ستة أشهر عن تنفيذ الالتزامات الناتجة عن عقد العمل مستحقة الأداء قبل تاريخ التغيير، وأما بعد انقضاء تلك المدة فيتحمل صاحب العمل الجديد المسؤولية وحده".³

كذلك المشرع الجزائري ذهب إلى أن علاقات وعقود العمل تبقى سارية المفعول مهما تغير صاحب العمل وهذا ما نصت عليه المادة 15 من قانون العمل " إذا طرأ تعديل على الوضع القانوني لصاحب العمل لاسيما بواسطة الإرث أو البيع أو التنازل أو التحويل أو إنشاء شركة فإن جميع علاقات العمل الجارية والحقوق المكتتبة ليوم التعديل تبقى قائمة بين صاحب العمل الجديد والعمال".⁴

ومنه فإن عملية الاندماج لا يترتب عنها إنهاء عقود العمل وإنما تنتقل هذه العقود من الشركة المندمجة إلى الشركة الدامجة أو الشركة الجديدة، وهذا فيما يتعلق بعقود العمل الفردية لا عقود العمل الجماعية كالنقابات.⁵

¹ الأء محمد فارس حماد، مرجع سابق، ص 186-187.

² محمود صالح قائد الأرياني، مرجع سابق، ص 205-206.

³ محمد أبو زينة، مرجع سابق، ص 313.

⁴ بشير طاهري، اندماج الشركات التجارية في القانون الجزائري، أطروحة دكتوراه تخصص قانون، كلية الحقوق، جامعة الجزائر 01 2012، ص 240.

⁵ ريمة بلبة، مرجع سابق.

➤ عقود الإيجار

كما ذكر سابقا فإن الذمة المالية للشركة المندمجة تنتقل كما هي بالحقوق والالتزامات إلى الشركة الدامجة أو الجديدة، فإذا كانت الشركة المندمجة مستأجرة في عقود الإيجار فيعتبر هذا العقد أحد عناصر الذمة المالية للشركة مما يقتضي انتقاله للشركة الدامجة أو الشركة الجديدة، ولا تكون هناك أي مشكلة في حالة عقود الإيجار التي تكون فيها الشركة المندمجة مؤجرا فتنتقل عقود الإيجار إلى الشركة الدامجة أو الشركة الجديدة ضمن العناصر الإيجابية للشركة المندمجة.¹

ومن التشريعات من حسم موضوع عقود الإيجار بنص صريح كالتشريع الفرنسي الذي نص في المادة 35 من مرسوم 30 سبتمبر 1953 على استمرار عقود إيجار الشركة المندمجة وحلول الشركة الدامجة خلفا لها في كل مالها من حقوق وما عليها من التزامات، ولو وجد شرط يقضي بغير ذلك، كما ورد في نفس المادة أن للمؤجر حق طلب ضمانات جديدة إذا لم تعد الضمانات السابقة كافية للوفاء بحقوقه، وكذلك نصت المادة 262 من مرسوم 23 مارس 1967 على حق المؤجر في الاعتراض على الاندماج بنفس الأوضاع المقررة لدائني الشركة الدامجة أو المندمجة.²

ومن التشريعات من لم يعالج موضوع الإيجار بنصوص صريحة كالتشريع الجزائري، فهو لم ينص على ذلك صراحة، إلا أنه أشار في المادة 757 من القانون التجاري الجزائري أنه يجوز لمؤجري الأماكن المؤجرة للشركات المندمجة أن يقدموا معارضة على الاندماج في أجل شهرين، وهو ما اعتبر أنه يعني ضمنا استمرار عقود الإيجار وانتقالها بشروطها وأحكامها إلى الشركة الدامجة أو الجديدة ولا يكون أمام المؤجرين للشركات المندمجة في حالة إمكانية تضرر مصالحهم بسبب الاندماج إلا اتخاذ المعارضة وطلب تقرير ضمانات تحمي حقوقهم.³

إن للجانب القانوني لعمليات الاندماج أهمية كبيرة فهو مكمل للجانب الاقتصادي لها، وذلك ليس من ناحية تحديد إطارها القانوني فقط بل لأن لها أبعادا قانونية متشعبة تمس مصالح كل الأطراف ذات الصلة بالاندماج، وقد تترتب التزامات في ذممهم، كالشركات الداخلة في الاندماج، الشركاء، المساهمين الدائنين، المتعاقدين... الخ، ولذلك يفترض أن تولي له التشريعات أهمية كبيرة وتعالج كل التفاصيل المتعلقة بالاندماج بنصوص صريحة.

¹ ريمة بلبية، مرجع سابق.

² محمود صالح قائد الأرياني، مرجع سابق، ص 204.

³ بشير طاهري، مرجع سابق، ص ص 245-246.

خلاصة

إن اندماج الأعمال بالضم باندماج شركة أو أكثر في شركة قائمة، أو بالمزج بذوبان شركتين قائمتين أو أكثر في كيان جديد، هو عملية إرادية يتم بمقتضاها جمع شركتين أو أكثر، يكون حجم نشاطهم متقارب لتكوين شركة واحدة ذات قدرة أعلى وفاعلية أكبر على تحقيق أهداف كان لا يمكن تحقيقها للشركات قبل الاندماج.

وعلى أساس هذه الأهداف تختار الشركات نوع الاندماج المناسب الأفقي أو العمودي أو المتنوع حيث يوفر كل نوع مزايا معينة، مزايا التكامل الأفقي من توسع وتحقيق اقتصاديات الحجم أو تحقيق مزايا التكامل العمودي من خلال تحقيق التكامل في الإنتاج والاستفادة من اقتصاديات التقنية الحديثة في تقليل التكاليف، أو تحقيق مزايا الاندماج المتنوع من تنويع المخاطر، تنويع المنتجات، والامتداد الجغرافي للسوق.

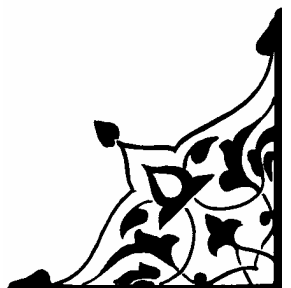
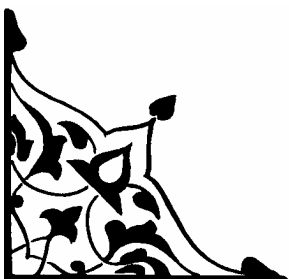
ولكن تحقيق المزايا والوصول إلى الأهداف المنوطة بالاندماج لا يتحقق بمجرد الدخول في الاندماجات بشكل عشوائي، وإنما يستلزم ذلك دراسة قرار الاندماج بدقة وشمولية، من أجل ذلك حدد المختصون ثلاث مراحل أساسية يجب أن يمر بها قرار الاندماج، مرحلة التخطيط ثم مرحلة التفاوض ثم مرحلة الانهاء والتكامل، حيث تتضمن كل مرحلة خطوات دقيقة خاصة بها.

ولا يتضمن مشروع الاندماج جانب اقتصادي فقط بل كذلك جانب قانوني، فتوفر القواعد القانونية المنظمة له أمر مهم جدا فهو عملية معقدة ومتشعبة تمس مصالح الشركات الداخلة في الاندماج وكل من له علاقة بها من مساهمين ودائنين ومدنيين وعاملين ومتعاقدين....الخ، وجانب آخر محاسبي سنتناوله في الفصل الثاني الموالي.



الفصل الثاني

المحاسبة على اندماج
الأعمال وفق IFRS(3)



تمهيد

تعتبر القوائم المالية إعلان عن ما يعتقد أنه حقيقي، ويتم إيصاله للمستخدمين لها معبرا عنه بلغة النقود، لذلك فإن المحاسبين عند إعدادهم للقوائم المالية فهم يصفون بلغة مالية وضعية أو موقف الشركة الذي يعتقدون أنه يمثل بعدالة الأحداث المالية التي تمت خلال الفترة.

ومن أجل الوصف والتقرير عن اندماج الأعمال بما يمثل الآثار المالية الناتجة عنه بعدالة أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية معيار الإبلاغ المالي IFRS3 الذي تهدف متطلباته إلى تعزيز ملاءمة وموثوقية وقابلية مقارنة المعلومات التي تقدمها الشركة في بياناتها المالية عن الاندماج.

ومن أجل تناول الجانب المحاسبي لاندماج الأعمال سنتطرق في هذا الفصل إلى نبذة عن المحاسبة الدولية ومفهومها ومعاييرها، وإلى بيان معيار الإبلاغ المالي IFRS3 ونطاق تطبيقه وطريقة المحاسبة التي ينص عليها، ثم أخيرا إلى معالجته لأبرز البنود المحددة كجزء من اندماج الأعمال وفقا له من تحديد واعتراف وقياس، وذلك لإعطاء صورة واضحة على المحاسبة على الاندماج وفقا لـ IFRS3 ، ومنه قسم الفصل كما يلي:

II.1. لمحة حول المحاسبة الدولية.

II.2. ماهية المعيار المحاسبي الدولي لتقارير المالية (IFRS3)

II.3. متطلبات التحديد والاعتراف والقياس لـ IFRS3 .

1.II. لمحة حول المحاسبة الدولية

مع تجاوز الإنتاج والطلب والمنافسة لسلع والخدمات الحدود الإقليمية وما صاحبها من تطورات سريعة ومتلاحقة في البيئة الاقتصادية خاصة فيما يتعلق بتزايد انتقال رؤوس الأموال بين مختلف دول العالم وظهور التكتلات الاقتصادية، أصبحت المشكلات المحاسبية أكثر تعقيدا نظرا للفروق البيئية والقومية بين الدول، مما دفع إلى ضرورة التحول إلى نظم محاسبية عالمية لمواكبة التطورات، حيث نتج عن ذلك فرع محاسبي جديد لإتاحة وتسهيل قراءة وفهم التقارير المالية وجعلها قابلة للمقارنة تمثل في المحاسبة الدولية.

1.1.II. نبذة تاريخية عن نشأة المحاسبة الدولية

إن محاولات التنسيق بين الممارسات المحاسبية المختلفة ليست فكرة جديدة، فقد نشأ مفهوم التقارب لأول مرة في أواخر الخمسينات استجابة للتكامل الاقتصادي بعد الحرب العالمية الثانية والزيادة في تدفقات رأس المال عبر الحدود.¹

وعقد أول مؤتمر محاسبي دولي عام 1904 في سانت لويس في ولاية ميسوري بالولايات المتحدة الأمريكية، وقد تضمن هذا المؤتمر مناقشة إمكانية توحيد القوانين المحاسبية للدول، وأقيمت بعده مؤتمرات عدة في كل من أمستردام ونيويورك ولندن وبرلين وباريس؛

كما تم تشكيل أيضا بعض المنظمات المهنية كمجموعة الدراسات Groupe Etudes المكونة من مجموعة من ممتنهي المحاسبة والتي تأسست سنة 1961 في أوروبا كمستشار لسلطات السوق الأوروبي المشترك فيما يتعلق بالمحاسبة، وكذلك مجموعة دراسة المحاسبة الدولية Study Groupe المكونة من الهيئات المهنية في كندا والمملكة المتحدة، والولايات المتحدة الأمريكية، تأسست سنة 1966 بغرض دراسة الاختلافات بين الأنظمة المحاسبية في هذه الدول، ولكن اتسمت محاولاتها بالسطحية حيث تضمنت فقط تبادل المعلومات والخبرات دون إيجاد نوع من الاتساق في الممارسات المحاسبية لتقليل فجوة الاختلافات فيما بينهم.²

¹ Comparability in International Accounting Standards A Brief History, (on line), Retrieved 16/10/2017 from [http : www.fasb.org](http://www.fasb.org).

² عادل بولنجيب، دور معايير المحاسبة الدولية في تحسين جودة المعلومة المالية، رسالة ماجستير تخصص إدارة مالية، قسم علوم التدبير
كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التدبير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2013، ص26.

وفي سنة 1973 كانت نقطة التحول في تاريخ المحاسبة الدولية حيث أنشئت أول هيئة دولية لوضع معايير محاسبية دولية باسم لجنة معايير المحاسبة الدولية (IASB)، وتتمثل مهمتها في صياغة ونشر المعايير الأساسية التي يتعين مراعاتها في إعداد وعرض البيانات المالية للكيانات الاقتصادية وتعزيز قبولها على نطاق العالم، وذلك من أجل المصلحة العامة؛

وفي عام 2001، واستجابة للدعوات إلى إدخال التحسينات على إدارة اللجنة وتمويلها واستقلالها أعيد تشكيلها في مجلس معايير المحاسبة الدولية وتم تغيير هيكلها واستراتيجيتها وتحولت إلى مجلس معايير المحاسبة الدولية، ويعود الفضل في ذلك إلى الجهود التي بذلتها مجموعة عمل استراتيجية شكلت عام 1998 تدعى Party Strategy Working، وأصبحت باسم مجلس معايير المحاسبة الدولية بوصفه مجلسا مستقلا لوضع المعايير المحاسبية، وتم تغيير اسم المعيار المحاسبي الدولي إلى المعيار الدولي للتقارير المالية؛

بعد إعادة تنظيمها أصبحت باسم مجلس معايير المحاسبة الدولية بوصفه مستقلا لوضع المعايير الدولية للتقارير المالية، وأحرزت تقدما في استخدام المعايير الدولية اعتبارا من 2013، فالاتحاد الأوروبي وأكثر من 100 دولة أخرى تطلب أو تسمح باستخدامها.¹

II.2.1. مفهوم المحاسبة الدولية

II.2.1.1. تعريف المحاسبة الدولية

تعددت تعريفات الباحثين والهيئات المحاسبية الدولية التي تناولت المحاسبة الدولية، ونذكر بعضها فيما يلي:

عرفها Jeaming على أنها " مجموعة من المعايير المحاسبية الموحدة والمقبولة دوليا بهدف إحكام الممارسة العملية للمهنة ".²

أما Weirich فقد عرفها على أنها " المحاسبة الدولية تعتبر نظام عالمي يمكن إقراره وتطبيقه في كل الدول، ويمكن تأسيس ووضع مبادئ محاسبية مقبولة عالميا على نطاق واسع كذلك الموجودة

¹ Comparability in International Accounting Standards A Brief History, Op Cit.

² يحي سعيدي، لخضر أوصيف، أهمية تطبيق معيار المحاسبة الدولية في تحسين جودة الإفصاح المحاسبي، مداخلة مقدمة إلى الملتقى الدولي حول: النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة (IAS-IFRS) والمعايير الدولية للمراجعة (ISA)، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير جامعة سعد دحلب، البلدة، الجزائر، أيام 13 - 14 ديسمبر 2011.

في الولايات المتحدة الأمريكية والمبادئ والممارسات يتم تطويرها حتى تكون قابلة للتطبيق في كل دول العالم".¹

وهناك من الباحثين من عرفها بـ " المحاسبة الدولية هي المحاسبة التي تهتم بوضع إطار نظري وعملي على مستوى دولي يستخدم كأساس مرجعي في الممارسات والمقارنات المحاسبية المختلفة، والنتيجة عن أحداث أو عمليات اقتصادية أو مصالح تتخطى حدود أكثر من دولة".²

نلاحظ على التعاريف السابقة أنها كلها متشابهة جوهرها واحد، يتمثل في أن المحاسبة الدولية هي نظام محاسبي دولي يسمح بتنظيم وإحكام الممارسات المحاسبية وتقاريرها الناتجة عن أحداث وعمليات اقتصادية، وذلك من خلال وضع قائمة من المبادئ المحاسبية الواجب اتباعها ومعايير محاسبية وتفسيراتها يمكن تطبيقها في جميع دول العالم.

II.2.1.2. أهداف المحاسبة الدولية

تسعى المحاسبة الدولية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الأساسية تتمثل في ما يلي:³

- تحقيق المصلحة العامة بإيجاد مجموعة فريدة من المعايير المحاسبية عالية الجودة وتطبيقها في جميع أنحاء العالم في إعداد البيانات المالية وغيرها من المعلومات المالية.
- معلومات عالية الجودة وشفافة وقابلة للمقارنة من أجل مساعدة مختلف المستثمرين الاقتصاديين في أسواق رأس المال في العالم والمستخدمين الآخرين في اتخاذ القرارات الاقتصادية الخاصة بهم.
- قابلية المقارنة للوضع المالية للشركات المنتمية لدول مختلفة.
- تسهيل إدراج سوق الأوراق المالية (البورصة) للشركات في أي مكان في العالم.
- الحصول على ثقة المستثمرين.
- تقديم إطار محاسبي للبلدان التي تفتقر إلى ذلك.

1 عادل بولنجيب، مرجع سابق، ص-ص 3-4.

2 محمد رمزي جودي، أثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية على تقييم الأداء المالي في المؤسسات الجزائرية (المعيار المحاسبي الدولي عرض القوائم المالية)، أطروحة دكتوراه تخصص محاسبة، قسم علوم التدبير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التدبير والعلوم التجارية جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2014، ص4.

3 Gualino, Guide d'application des Normes IAS-IFRS, Paris, France, 2005, p20.

II.3.1. لجنة معايير المحاسبة الدولية

تأسست لجنة المعايير المحاسبية الدولية (IASB) سنة 1973 إثر اتفاق بين منظمات محاسبية مهنية في عشر دول هي: استراليا، فرنسا، إنجلترا، إيرلندا، ألمانيا، هولندا، اليابان، المكسيك، الولايات المتحدة الأمريكية، وتتمثل مهمتها في صياغة ونشر المعايير الأساسية التي يتعين مراعاتها عند إعداد القوائم المالية وتعزيز قبولها على نطاق العالم من أجل المصلحة العامة.¹

وكانت هذه اللجنة عبارة عن مجلس إدارة يتألف من 16 عضوا منتخبا ومتطوعا وموظفين دائمين وعدد كبير من المتطوعين العاملين في مختلف اللجان والأفرقة العاملة، وذلك إلى غاية الإصلاح الذي تم إقراره في 24 ماي 2000 في أدنبره (Edinbourg)، والذي تم تنفيذه في 02 أبريل 2001، إلى إعادة تشكيل IASB التي أصبحت الآن IASCF مؤسسة لجنة المعايير المحاسبية الدولية؛ وهذه الأخيرة تميزت بأنها مؤسسة غير ربحية مستقلة دولية مسجلة في ولاية ديلاوير (Delaware) بالولايات المتحدة، مقرها في لندن، وهي أم كيانيين رئيسيين هما مجلس الرقابة (Trustees)، ومجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB)، بالإضافة إلى كيانيين آخرين، هما لجنة تفسير معايير التقارير المالية الدولية (IFRIC) والتي تسمى كذلك باللجنة الدائمة للتفسير، واللجنة الاستشارية للمعايير (SAC).²

فهي تتكون من ما يلي:

➤ مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB):

هو هيئة مستقلة غير حكومية شكل سنة 2001، جاء بفكر مستقل وفلسفة جديدة من خلال تبني فكرة ممارسة الدور التطويري للمعايير المحاسبية الدولية بدلا من تبني معالجات وطنية ومحاولة اكسابها الطابع الدولي.³

¹ نور الدين عياشي، النظام المحاسبي المالي الجديد في الجزائر والمرجعية الدولية للمحاسبة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة منتوري قسنطينة الجزائر، مج ب، ع 41، 2014، ص 375-396.

² A. Le Manh, C. Maillet Baudrier, Les Normes Comptables Internationales IAS-IFRS, Foucher, Paris, France p12-13.

³ حسين يوسف القاضي، سمير معذى الريشاني، موسوعة المعايير المحاسبية الدولية معايير إعداد التقارير المالية (عرض البيانات المالية) دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ج 1، ط 1، 2012، ص 42.

يتكون من 14 عضوا لكل منهم مهمة محددة عليه الإيفاء بها جيدا، ويتم تعيين الأعضاء وفقا لخبراتهم ومؤهلاتهم ومعرفتهم بالأعمال والأسواق، ويجب أن يكون خمسة من الأعضاء لديهم الخبرة في إجراء التدقيق، وثلاثة لديهم خبرة كبيرة في إعداد البيانات المالية،¹ وسبعة لديهم ترخيص رسمي في الاتصال بمنظمات التوحيد الوطنية لـ 07 دول هي ألمانيا، أستراليا، نيوزيلندا، كندا، الولايات المتحدة، فرنسا، اليابان، المملكة المتحدة.²

ويشكل هذا المجلس مجموعة العمل أو الجمعية التي لا غنى عنها لوضع المعايير فهي ستحدد وتمثل المنظمة بأكملها، وذلك نتيجة لتوليته المهام التالية:³

- إعداد وإصدار المعايير المحاسبية المالية الدولية وورقات العمل والموافقة على تفسيرات اللجنة (IFRIC).

- نشر المناقشات واستطلاعات الرأي المكشوفة بشأن جميع المشاريع.

- التعاقد من الباطن على أعمال تقنية أو غير نمطية وتشاور بشأنها مع اللجنة (IFRIC).

- التحقق من إجراء جلسات استماع علنية للجمهور، وإجراء الاختبارات على تطبيق المعايير المقترحة في جميع بيانات المحاسبة، وتنفيذ نتائج العمل.

- إعداد كل منشوراته باللغة الانجليزية.

➤ مجلس الأمناء:

تسير مؤسسة لجنة المعايير المحاسبية الدولية (IASCF) من قبل مجلس الأمناء المتألف من 22 عضوا يسمون بالأمناء (Les Trustes) يمارسون جميع سلطات (IASCF) باستثناء تلك المحجوزة صراحة للمجلس (IASB) ولجنة التفسيرات (IFRIC) واللجنة الاستشارية (SAC)، ويجب أن تكون تشكيلة الأعضاء مماثلة لأسواق رأس المال في العالم والتنوع في الأصول الجغرافية المهنية، ولهم المهام الأساسية التالية:⁴

- البحث على مصادر التمويل، وجمع التبرعات من 150 منظمة من 100 دولة.

- نشر تقرير سنوي عن أنشطة (IASCF).

¹ Pascal Barneto, Norme IFRS (application aux états financiers), Dunod, Paris, France, 2^{ème} éd, 2006, p 26.

² A. Le Manh, C. Maillet Baudrier, Op Cit, p 14.

³ Pascal Barneto, Op Cit, p26.

⁴ A. Le Manh, C. Maillet Baudrier, Op Cit, p 14.

- تعيين أعضاء مجلس الإدارة (IASB) وتحديد عقود عملهم ومعايير أدائهم.
- تعيين أعضاء لجنة التفسيرات (IFRIC) واللجنة الاستشارية (SAC).
- المراجعة السنوية لاستراتيجية IASCF.
- اعتماد ميزانية المنظمة (المصادقة عليها)، ووضع الأسس اللازمة لتمويلها.

➤ لجنة تفسيرات المعايير الدولية للتقارير المالية (IFRIC):

وهي التي كانت سابقا تعرف بلجنة التفسيرات الدائمة (SIC)،¹ وحاليا تتألف من 12 عضوا يعينهم الأمناء لمدة ثلاث سنوات ورئيس لا يشارك في التصويت، وتتمثل مهمتها أساسا في تفسير وتوحيد تطبيق المعايير المحاسبية الدولية في سياق الإطار المفاهيمي لمجلس معايير المحاسبة الدولية والاضطلاع بمهام أخرى يحددها المجلس.²

➤ اللجنة الاستشارية للمعايير (SAC):

وهي لجنة استشارية للمعايير لديها نحو 50 عضوا من خلفيات جغرافية ومهنية متنوعة، يعينون لمدة ثلاث سنوات قابلة للتجديد، وهي مسؤولة عن إشراك الجهات المهنية المهمة بالتقارير المالية والدولية، بالإضافة إلى تقديم المشورة إلى مجلس معايير المحاسبة الدولية والاجتماع معه ثلاث مرات على الأقل في السنة في اجتماعات مفتوحة للجمهور.³

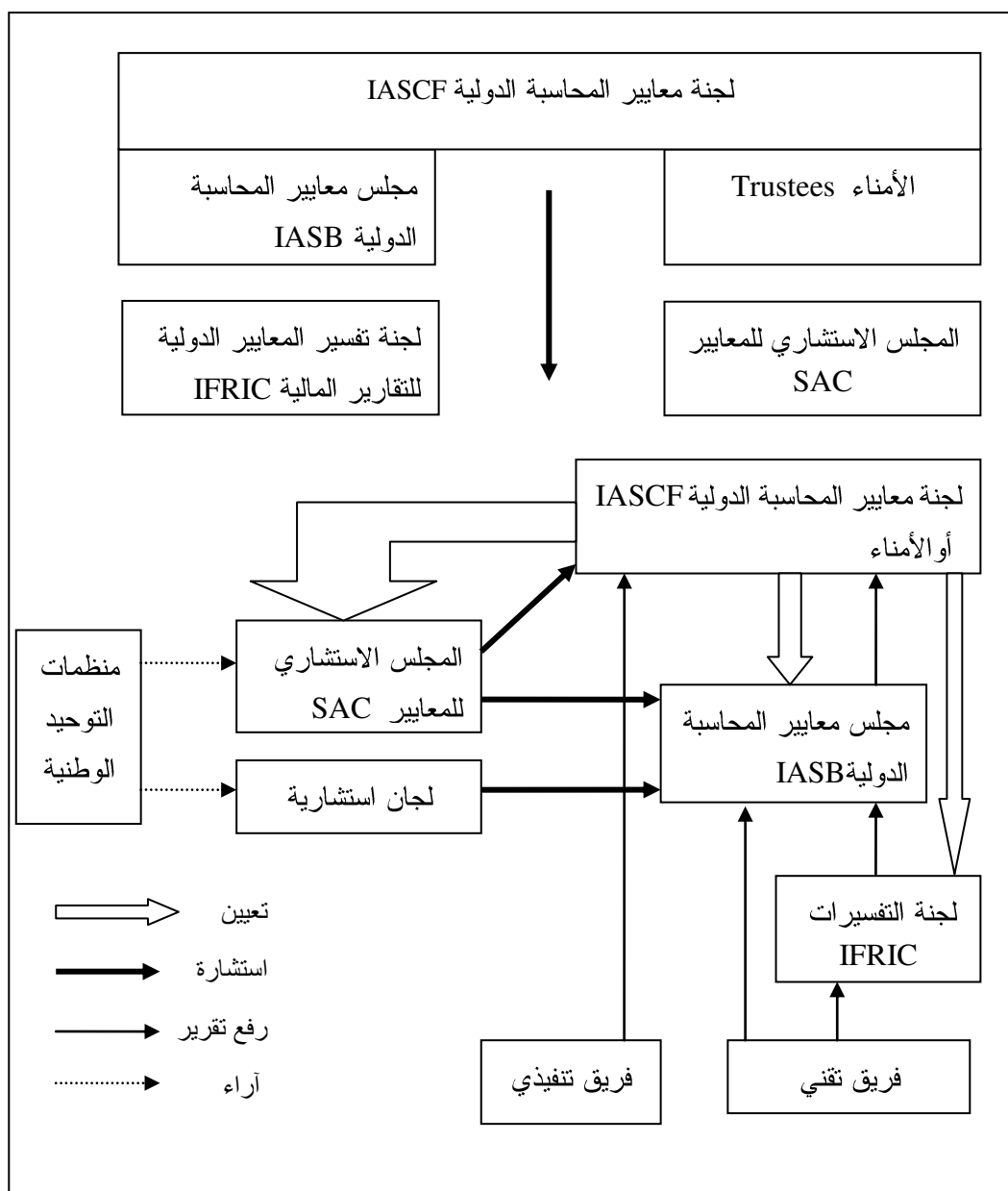
وسنوضح هيكلها التنظيمي في شكل الموالى:

¹ Bruno Colmant et al, *Les Normes IAS/IFRS (Une nouvelle comptabilité financière)*, Pearson France, Paris 2013, p 42 .

² A. Le Manh, C. Maillet Baudrier, Op Cit, p 17.

³ Bruno Colmant et al, Op Cit, p 42.

الشكل رقم (4): الهيكل التنظيمي للجنة معايير المحاسبة الدولية IASCF



المصدر: Bruno Colmant et al, Les Normes IAS/IFRS (Une nouvelle comptabilité financière), Pearson France, Paris, 2013, p39.

4.1.II. معايير المحاسبة الدولية IAS/IFRS

تشكل معايير المحاسبة الدولية (IAS) ومعايير التقارير المالية الدولية (IFRS) مجموعة مبادئ

معترف بها عالمياً لإعداد البيانات المالية من قبل المؤسسات التجارية، وهي تنص على:¹

- البنود التي ينبغي الاعتراف بها كأصول وخصوم وإيرادات ومصروفات.
- كيفية قياس تلك العناصر.
- كيفية تقديمها في مجموعة من البيانات المالية، والإفصاحات المتعلقة بهذه البنود.

ويبلغ عدد هذه المعايير 45 معيار، منها 17 معيار للإبلاغ المالي الدولي، و28 معيار محاسبي

دولي، حيث تتمثل معايير الإبلاغ المالي الدولية (IFRS) فيما يعرضه الجدول التالي:

الجدول رقم 01: معايير التقارير المالية الدولية (معايير الإبلاغ المالي الدولية)

رمز المعيار	اسم المعيار	سنة إصداره أو تعديله الرئيسي
IFRS (1)	تبني معايير التقارير المالية الدولية للمرة الأولى	2003
IFRS (2)	الدفع بالأسهم	2004
IFRS (3)	اندماج الأعمال	2004
IFRS (4)	عقود التأمين	2004
IFRS (5)	موجودات غير متداولة محتفظ بها للبيع والعمليات المتوقعة	2004
IFRS (6)	الكشف عن المصادر الطبيعية والموارد المعدنية وتقييمها	2006
IFRS (7)	الأدوات المالية: الإفصاحات	2005
IFRS (8)	قطاعات التشغيل	2006
IFRS (9)	الأدوات المالية	2014
IFRS (10)	البيانات المالية الموحدة	2011
IFRS (11)	الترتيبات المشتركة	2011
IFRS (12)	الإفصاح عن الفوائد في الكيانات الأخرى	2011
IFRS (13)	قياس القيمة العادلة	2011
IFRS (14)	حسابات التأجيل التنظيمية	2014
IFRS (15)	الإيرادات من العقود المبرمة مع العملاء	2014
IFRS (16)	عقود الإيجار	2016
IFRS (17)	عقود التأمين	2017

Source : Poul Pacter, **Pocket Guide to IFRS Standards: the global financial reporting language**, IFRS Foundation, London, United Kingdom, 2017, P 11.

¹ Poul Pacter, **Pocket Guide to IFRS Standards: the global financial reporting language**, IFRS Foundation London, United Kingdom, 2017, P10.

وتتمثل معايير محاسبية دولية (IAS) فيما يعرضه الجدول الموالي:

الجدول رقم 02: معايير المحاسبة الدولية

رمز المعيار	اسم المعيار	سنة إصداره أو تعديله الرئيسي
IAS (1)	عرض البيانات المالية	2003
IAS (2)	المخزون	2003
IAS (7)	قائمة التدفقات النقدية	1992
IAS (8)	السياسات المحاسبية، والتغيرات في التقديرات المحاسبية والأخطاء	2003
IAS (10)	الأحداث اللاحقة لتاريخ انتهاء الفترة المالية	2003
IAS (11)	عقود الإنشاءات	1993
IAS (12)	ضرائب الدخل	1996
IAS (16)	الممتلكات والمباني والمعدات	2003
IAS (17)	عقود الإيجار	2003
IAS (18)	الإيراد	1993
IAS (19)	منافع الموظفين	2004
IAS (20)	محاسبة المنح الحكومية والإفصاح عن المساعدات الحكومية	2008
IAS (21)	أثر التغيرات في أسعار صرف العملات الأجنبية	2003
IAS (23)	تكاليف الإقراض	2007
IAS (24)	إفصاحات الأطراف ذات الصلة	2003
IAS (26)	المحاسبة والتقرير عن برامج منافع التقاعد	1987
IAS (27)	البيانات المالية المنفصلة	2003
IAS (28)	الاستثمارات في الشركات الشقيقة والمشاريع المشتركة	2011
IAS (29)	التقارير المالية في الاقتصاديات ذات التضخم المرتفع	2008
IAS (32)	الأدوات المالية: العرض	2003
IAS (33)	الأرباح لكل سهم	2003
IAS (34)	التقارير المالية المرحلية	1998
IAS (36)	الانخفاض في قيمة الأصول	2004
IAS (37)	المخصصات، والأصول والالتزامات المحتملة	1998
IAS (38)	الأصول غير الملموسة	2004
IAS (39)	الأدوات المالية: الاعتراف والقياس	2003
IAS (40)	الاستثمارات العقارية	2003
IAS (41)	الزراعة	2008

Source : Poul Pacter, **Pocket Guide to IFRS Standards: the global financial reporting language**, IFRS Foundation, London, United Kingdom, 2017, P 12.

5.1.II. أهداف معايير المحاسبة الدولية IAS/IFRS

تهدف معايير المحاسبة الدولية (IAS/IFRS) للوصول إلى إعداد تقارير مالية تعكس معلومات مالية ذات جودة عالية تتميز بخصائص نوعية أساسية وخصائص أخرى مساعدة تدعم وتعزز الخصائص النوعية.

II.1.5.1. الخصائص النوعية الأساسية

تتمثل هذه الخصائص النوعية في الملائمة والتمثيل الصادق، نعرضهما فيما يلي:

➤ الملاءمة:

تتميز المعلومات المالية بالملاءمة إذا كانت ذات صلة بالقرار، وبالتالي لديها القدرة على التأثير في القرارات التي تؤخذ من قبل المستخدمين، وذلك حتى لو اختار بعض المستخدمين عدم استخدامها أو عرفوها بالفعل بعد استشارة مصادر أخرى؛

وتعتبر المعلومات المالية لديها القدرة على التأثير في القرارات إذا كان لديها قيمة تنبؤية أو قيمة تأكيدية، أو كلاهما، حيث تتوفر القيمة التنبؤية في المعلومات المالية إذا كان يمكن استخدام هذه المعلومات كمدخلات للعمليات التي يتبعها مستخدمو المعلومات للتنبؤ بالنتائج المستقبلية التي هي محل اهتمامهم، أما القيمة التأكيدية فهي تتوفر في المعلومات المالية إذا وفرت هذه الأخيرة تغذية عكسية حول التقييمات السابقة سواء بتأكيدها أو بتعديلها؛

بالإضافة إلى أن القيمة التنبؤية والقيمة التأكيدية للمعلومات المالية مترابطتين ومتداخلتين فيما بينهما، فكثيرا ما تحتوي المعلومات التنبؤية على قيمة تأكيدية على سبيل المثال المعلومات المعروضة حول إيرادات السنة الحالية، والتي يمكن استخدامها للتنبؤ بالإيرادات للفترة المقبلة، يمكن أيضا مقارنتها بالتوقعات السابقة حول الإيرادات للسنة الحالية، مما يساعد المستخدمين على تصحيح وتحسين آلية وطريقة التنبؤ المستخدمة سابقا.¹

كما ترتبط كذلك ملائمة المعلومات بطبيعة المعلومات وأهميتها النسبية أو كلاهما، حيث يمكن أن تكون المعلومات المالية ملائمة بناء على طبيعتها بغض النظر على الأهمية النسبية لها، كالإفصاح عن قطاع عمل أو مجال جغرافي جديد له تأثير على تقييم التهديدات والفرص المتوقعة، كما تكون المعلومات ملائمة أحيانا بناء على طبيعة البند وأهميته النسبية معا كتحديد قيمة المخزون ضمن فئات متجانسة؛

¹ IFRS Foundation, Cadre Conceptuel de L'information Financière 2010, London, United Kingdom, 2010, P19.

وتعتبر المعلومات المالية ذات أهمية نسبية إذا كان حذفها أو عدم الدقة فيها يؤثر على القرارات التي يتخذها المستخدمون استناداً إلى القوائم المالية، ولم يحدد نسبة معينة أو معيار للأهمية النسبية وإنما يعود ذلك لحجم الشركة وطبيعة عملياتها وغيرها من العوامل.¹

➤ التمثيل الصادق

إن التقارير المالية تمثل الظواهر الاقتصادية عن طريق الكلمات والأرقام، ولتكون المعلومات المالية التي تقدمها مفيدة يجب أن لا تمثل الظواهر ذات الصلة فحسب، بل يجب أن تعطي صورة حقيقية عن تلك الظواهر التي تمثلها.

وحتى تعطي المعلومات المالية صورة صادقة عن الأحداث والعمليات والظواهر الحاصلة يجب أن تكون كاملة ومحايدة وخالية من الأخطاء، ونادراً ما يمكن تحقيق هذه الصفات بالكامل ولكن الهدف هو ضمان أن يتم السعي إلى هذه الصفات قدر الإمكان.

ويمكننا شرح هذه الصفات فيما يلي:²

- **معلومات مالية كاملة:** ويعني أن تحتوي على جميع المعلومات اللازمة لتمكين المستخدمين من فهم الظاهرة المصورة بما في ذلك جميع الأوصاف والشروحات المطلوبة، كوصف مجموعة الأصول يكتمل كحد أدنى عند احتوائها على وصف لطبيعة أصول المجموعة، وصفا رقمياً لجميع الأصول، وإشارة لما يمثله الوصف الرقمي (مثلاً التكلفة المعدلة، أو القيمة العادلة)، والعمليّة المتبعة لتحديد الوصف الرقمي (مثلاً FIFO, LIFO).
- **معلومات مالية محايدة:** ويعني أن تكون غير متحيزة لطرف على حساب الأطراف الأخرى المستخدمة للمعلومات المالية بشكل إيجابي أو غير إيجابي.
- **معلومات مالية خالية من الأخطاء:** يعني عدم وجود أخطاء أو سهو في وصف الظاهرة الاقتصادية والأحداث المالية، وأن العملية المتبعة لمعالجة المعلومات المقدمة قد تم اختيارها وتطبيقها بدون أخطاء.

¹ جمعة حميدات، منهاج خبير المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS Expert)، المجمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين، عمان الأردن، 2014، ص11.

² IFRS Foundation, Op Cit, p 20.

II.2.5.1. الخصائص المساعدة

تتمثل الخصائص المساعدة في القابلية للمقارنة، القابلية للتحقق، القابلية للفهم، التوقيت المناسب وهي خصائص نوعية تعزز فائدة المعلومات الملائمة والصادقة، ويمكننا توضيحها فيما يلي:¹

➤ القابلية للمقارنة:

تكون المعلومات المالية المحاسبية أكثر فائدة إذا كان بالإمكان مقارنتها بمعلومات مماثلة لشركات أخرى أو مقارنتها بمعلومات مماثلة عن نفس الشركة لفترة أو فترات أخرى سابقة حيث يمكن ذلك المستخدمين للمعلومات المحاسبية من اتخاذ قراراتهم المتعلقة بالاستثمار والتمويل وتتبع أداء الشركات ووضعية مراكزها المالية من فترة لأخرى.

وتقتضي عملية المقارنة الاتساق في تطبيق السياسات المحاسبية والثبات في أسلوب عرض القوائم المالية من فترة لأخرى، وتصنيف البنود، حيث يتم استخدام نفس الأساليب لنفس العناصر والبنود من فترة لأخرى ولا يسمح بالتغيير فيها إلا في ظروف محددة تستوجب ذلك مثل متطلب لتشريع محلي أو متطلب لمعيار محاسبي دولي.

➤ القابلية للتحقق:

وتعني مدى وجود اتفاق وإجماع بين المحاسبين المستقلين القائمين بعملية القياس باستخدام نفس طرق القياس، والوصول إلى معلومات متشابهة للأحداث الاقتصادية مما يؤكد أن وصف هذه الأحداث كان صادقا.

ويمكن أن يكون التحقق مباشرا يتضمن التحقق من مقدار أو تمثيل آخر من خلال الملاحظة المباشرة، مثل جرد النقدية، أو يكون غير مباشر يتضمن التحقق من مدخلات نماذج القياس المحاسبي وإعادة احتساب النتائج وفقا لنفس النموذج أو الصيغة أو التقنية، مثل التحقق من القيمة الدفترية للمخزون من خلال مراجعة المدخلات (الكمية والتكلفة) وإعادة حساب مخزون آخر المدة باستخدام نفس طريقة تحديد التكلفة.

¹ جمعة حميدات، مرجع سابق، ص-ص 12-14.

➤ التوقيت المناسب:

وتعني هذه الخاصية توفر المعلومات لاتخاذ القرار في الوقت الذي يكون لها تأثير عليه، وكلما زادت المعلومات بعدا عن الوقت المناسب فقدت فائدتها، وبما أن المعلومات تفقد قيمتها بشكل سريع في عالم التجارة وأسواق المال فإنه كلما كانت هناك سرعة في توفرها كلما كان أفضل.

➤ القابلية للفهم:

تكون المعلومات المحاسبية قابلة للفهم عند تصنيفها وعرضها بطريقة واضحة ودقيقة، حيث يجب أن تعرض المعلومات المالية بعيدا عن التعقيد والصعوبة فهناك أحداث وعمليات معقدة بطبيعتها ولكن يجب أن تكون معروضة بشكل سهل وواضح ومفهوم قدر الإمكان، هذا من جهة، ومن جهة أخرى يفترض أنه يتم إعداد التقارير المالية لمستخدمين لديهم معرفة معقولة وكافية في مجال المحاسبة وفي الأنشطة التجارية والاقتصادية.

إن عولمة الاقتصاد أدت إلى ضرورة عولمة المحاسبة فظهرت المحاسبة الدولية لتقدم مجموعة من المقاييس والإشارات الوصفية المحددة المتمثلة في معايير المحاسبة الدولية أو معايير التقارير المالية لتحديد وقياس الأحداث الاقتصادية للشركات التجارية والافصاح عنها، أي إيجاد إطار نظري متكامل يحكم الممارسات المحاسبية مما يعزز من موضوعية المخرجات المحاسبية.

II.2. ماهية المعيار المحاسبي الدولي لتقارير المالية (IFRS(3)

تضمن المعيار الدولي للتقارير المالية رقم 03 "اندماج الأعمال" (IFRS (3) قواعد واسترشادات المحاسبة عن عمليات اندماج الأعمال، حيث جاء هذا المعيار نتيجة تطور الفكر المحاسبي المتعلق باندماج الأعمال، ولتعزيز تبني مفهوم القيمة العادلة لتقييم من خلال إلغاء البدائل المحاسبية التي تفضي إلى اختلاف النتائج ويرتبط تنفيذها بأمور حكمية يتم معها تفعيل التقدير الشخصي.

II.1.2. لمحة حول (IFRS(3)**II.1.1.2. نبذة تاريخية عن (IFRS(3)**

في أبريل 2001: تبنى مجلس معايير المحاسبة الدولية المعيار المحاسبي الدولي رقم 22 (IAS 22) "اندماج الأعمال" الذي صدر في نوفمبر 1983 وعدل في أكتوبر 1998 من قبل لجنة مجلس معايير المحاسبة الدولية؛

وفي مارس 2004: ألغ مجلس معايير المحاسبة الدولية (IAS(22 والتفسيرات الثلاثة المتعلقة به (تفسير رقم 09 "عمليات اندماج الأعمال المصنفة إما كاستملاك أو كتوحيد للحصص" والتفسير رقم 28 "عمليات اندماج الأعمال- تاريخ التبادل والقيمة العادلة لأدوات حقوق الملكية" والتفسير رقم 22 "عمليات اندماج الأعمال- التعديلات اللاحقة للقيمة العادلة والشهرة التي تم إعداد التقارير بها مبدئياً"، وحل محله (IFRS(3؛

وفي نفس المدة، في مارس 2004 تم إجراء تعديلات بسيطة على (IFRS(3 بموجب المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 05 (IFRS5) " الأصول غير المتداولة المحتفظ بها برسم البيع والعمليات المتوقفة" ومعيار المحاسبة الدولي رقم 01 "عرض البيانات المالية" (كما تم تنقيحه في سبتمبر 2007) الذي عدل من المصطلحات المستخدمة في المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية؛

وفي جانفي 2008: عدل مجلس معايير المحاسبة الدولية من المعيار (IFRS(3 فأصدر نسخة منقحة منه، كما عدل مرة أخرى في ماي 2010 من خلال التحسينات على المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية بالإضافة إلى المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية الأخرى التي أثرت بشكل طفيف على (IFRS(3، وهي تشمل (IFRS(9 "الأدوات المالية" (الصادر في أكتوبر 2010) و IFRS 10 "البيانات المالية الموحدة" (الصادر في ماي 2011) و IFRS11 " الترتيبات المشتركة" (الصادر في ماي 2011) و IFRS13 "قياس القيمة العادلة" (الصادر في ماي 2011).¹

II.2.1.2. أهداف إصدار المعيار (IFRS(3

أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 03 "اندماج الأعمال" بهدف وصف وبيان كيفية التقرير عن الاندماج بما يقدم معلومات ملائمة وموثوقة وقابلة للمقارنة في التقارير المالية للشركات عن الاندماج وآثاره المالية.²

وذلك من خلال متطلباته الأساسية المتمثلة في اعتماد طريقة الشراء للمحاسبة على كل الاندماجات، ووفقا لهذه الطريقة تقوم الشركة المشتري بالاعتراف بالأصول والالتزامات و الالتزامات

¹ IFRS (3) "Business Combinations". (on line). Retrieved 04/01/2014, from <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-3-business-combinations>

² جمعة حميدات، مرجع سابق، ص320.

المحتملة للشركة المندمجة وقياسها، ويتم الاعتراف بالشهرة كأصل لا يتم إطفأؤه على عدد معين من السنين بل يخضع لإعادة التقييم سنوياً.¹

II.2.2. نطاق تطبيق المعيار IFRS(3)

ينص المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 03 على إمكانية تطبيقه على جميع حالات وأشكال الاندماج ما عدا فيما يخص الاستثناءات التالية:

➤ جمع مؤسسات أعمال منفصلة لتشكيل مشروع مشترك:

قد استثنى IFRS(3) المشاريع المشتركة على أساس أنها لا تمثل في حقيقتها اندماجاً وإنما فقط تشكيلاً جديداً مؤقتاً بغية إنجاز أعمال وتحقيق أهداف ذات آجال متوسطة نسبياً.²

➤ اندماج شركات تخضع لسيطرة عامة تمت قبل أو بعد تاريخ الاندماج

وهو الاندماج الذي تكون فيه جميع الشركات الداخلة في عملية الاندماج تخضع لسيطرة نفس الجهة أو الشركة قبل الاندماج وبعده حيث هذه السيطرة دائمة لا مؤقتة ولا انتقالية.³

➤ منشآت خاضعة للسيطرة المشتركة:

يقصد بالمنشآت الخاضعة لسيطرة المشتركة بالمنشآت التي يكون الترتيب التعاقدية بين المشتركين فيها يوجد سيطرة مشتركة على نشاطها الاقتصادي،⁴ وقد استثنى المعيار (3) IFRS حالات الاندماج المتعلقة باندماج شركتين أو أكثر من الشركات المشتركة وذلك لأنه لا يعتبرها اندماجاً فعلياً على أرض الواقع فالاندماج الفعلي حسب IFRS(3) هو الذي بعده تستمر أهداف الشركة الناتجة عن الاندماج فقط سواء كانت شركة جديدة أو الشركة الدامجة ويكون العمل وفق نظامها الداخلي، وهذا لا يكون في اندماج في ظل السيطرة المشتركة لأن أطراف السيطرة كل منها يمثل مصلحة مشتركة قبل الاندماج ويسعى إلى تحقيق أهدافها العامة والتوافقية.⁵

¹ Groupe Revue Fiduciaire, Code IFRS (Norme et interprétation), Paris, France, 3^{ème} éd, 2007, p 638.

² علي محمد ثجيل المعموري، مرجع سابق.

³ Grant Thornton LLP, Navigating the accounting for business combinations (Applying IFRS3 in practice), London, United Kingdom, 2011, p14, Retrieved 04/10/2016, From : [http:// www.gti.org](http://www.gti.org)

⁴ جمعة حميدات، مرجع سابق، ص392.

⁵ علي محمد ثجيل المعموري، مرجع سابق.

➤ شراء أصول أو صافي الأصول التي لا تشكل أعمالاً:

إن اقتناء الأصول أو صافي الأصول لا تعد عملية اندماج، فـ(3) IFRS يستثني هذه الحالة ولا تطبق عليها متطلباته باعتبارها عملية اقتناء وليست اندماج، وفي هذه الحالة يتم تحديد الشركة المشتريّة وتعترف بالأصول الفردية المستملكة القابلة للتحديد التي تلبّي متطلبات الاعتراف بالأصول غير الملموسة والالتزامات المضمونة كما توزع تكلفة الشراء على الأصول والالتزامات المشتتة على أساس قيمتها العادلة النسبية في تاريخ الشراء نظراً لارتباط عملية الاقتناء بالأصول أو صافيها ولا علاقة لها بالشركة إن وجدت، ولا ينتج عن هذه الحالات من الشراء شهرة.¹

II.3.2. طريقة المحاسبة على الاندماج وفقاً لـ (3) IFRS

حدد معيار (3) IFRS أسلوباً واحداً للمعالجة المحاسبية لجميع عمليات الاندماج ويتمثل في أسلوب أو طريقة الاقتناء، معتبراً أن جميع عمليات الاندماج هي في حقيقتها عمليات اقتناء، أي أنه لا بد أن يكون هناك طرف في العملية هو المسيطر.²

وتتمثل العناصر الأساسية لهذه الطريقة فيما يلي:³

➤ تحديد الطرف الدامج

تفرض طريقة الاقتناء وفق (3) IFRS أن يتم تحديد الطرف الدامج في العملية أي الشركة الدامجة، وهي الشركة التي تسيطر على الشركات المندمجة الأخرى، ففي الاندماج بضم (الامتصاص) الشركة الدامجة هي الشركة المستمرة بعد الاندماج فالشركات المندمجة الأخرى ستختفي صفتها القانونية وكذلك في الاندماج بالمزج فإن الشركة الجديدة الناشئة عن الاندماج هي الشركة الدامجة غالباً، أما إذا كان الاندماج عن طريق السيطرة فإن الشركة الدامجة هي التي تملك السيطرة على باقي الشركات من خلال امتلاك أكثر من نصف حقوق التصويت في الشركات المندمجة الأخرى؛

إن معيار (3) IFRS يتبع مقارنة جوهرية لتحديد الشركة الدامجة (المشتريّة) بدلاً من الاعتماد فقط على الشكل القانوني للعملية، وفحوى هذا التوجه هو تجاوز حقوق الكيانات المندمجة نفسها

¹ المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين (مجموعة طلال أبو غزالة)، عمان، الأردن، 2008، تم تصفحه في 2013/04/16 على الموقع: <http://www.iascasociety.org>

² IFRS (3) "Business Combinations", Op Cit.

³ Grant Thornton LLP, Navigating the accounting for business combinations (Applying IFRS3 in practice), Op Cit, p18-19.

إلى ما يمثل الحقوق النسبية لمالكي الكيانات المندمجة قبل وبعد المعاملة، وفي معظم الاندماجات تتحدد الشركة الدامجة (المشتريّة) مباشرة ويتسق مع الملكية القانونية، إلا أنه توجد بعض الحالات يكون فيها التحديد أكثر تعقيداً حيث تبقى النتيجة غير مؤكدة حول من هي الشركة الدامجة، ومن أجل ذلك قدم IFRS(3) مؤشرات إضافية يمكن تلخيصها فيما يلي:

- إذا كان التعويض المالي عن طريق تحويل النقد أو أصول أخرى أو تحمل الالتزامات فإن الشركة الدامجة هي الشركة التي تحول النقدية أو الأصول الأخرى أو تتحمل الالتزامات.
- الاندماج الذي يقع عن طريق تبادل حقوق الملكية في المقام الأول، فالشركة المصدرة لحقوق الملكية هي الشركة الدامجة وإذا كانت الشركة المصدرة هي المندمجة فإنه في هذه الحالة يطلق عليه بعمليات الاندماج العكسي.
- الحجم النسبي للشركات الداخلة في الاندماج، فالكيان الدامج هو الكيان الذي يكون حجمه أكبر بكثير من حجم الشركة أو الشركات المندمجة الأخرى.
- الاندماج لتشكيل شركة جديدة، فإذا قامت الشركة الجديدة بتحويل النقد أو أصول أخرى أو تحمل التزامات فإنها هي الشركة الدامجة، أما إذا تم تشكيل الشركة الجديدة لإصدار أدوات حقوق الملكية فإن إحدى الشركات الداخلة في عملية الاندماج هي الشركة الدامجة وفي أغلب الممارسات العملية أكثر الحالات شيوعاً التي تتطلب فيها عملية تحديد الجهة الدامجة إجراء تحليل أكثر تعمقاً هو تشكيل شركة جديدة.

➤ تحديد تاريخ الاندماج

ويسمى كذلك بتاريخ الاستملاك وهو التاريخ الذي تملك فيه الشركة الدامجة السيطرة الفعالة على الشركات المندمجة وغالباً ما يكون التاريخ الذي تنقل فيه الشركة الدامجة المقابل المالي وتستملك الأصول وتتحمّل الالتزامات للشركات المندمجة بشكل قانوني ويسمى كذلك بتاريخ الإقفال،¹ وإذا اشترط خطياً في اتفاقية الاندماج على أن تملك الشركة الدامجة السيطرة على الشركات المندمجة فإنه يتقدم تاريخ الامتلاك على تاريخ الإقفال.²

¹ IFRS (3) "Business Combinations", Op Cit.

² Grant Thornton LLP, Navigating the accounting for business combinations (Applying IFRS3 in practice), Op Cit. P 21.

➤ تحديد تكلفة الاندماج

إن تكلفة الاندماج وفقاً لـ IFRS(3) تساوي إجمالي القيم العادلة للمقابل المقدم من قبل الشركة الدامجة بالإضافة إلى التكاليف المباشرة لعملية الاندماج كأتعاب المهنيين والمحامين وتكاليف إعادة تقييم الأصول...الخ.¹

➤ الاعتراف وقياس الأصول والالتزامات

يتم الاعتراف بأصول الشركات المندمجة والتزاماتها والتزاماتها المحتملة من قبل الشركة الدامجة بالقيم العادلة لها مع مراعاة الاستثناءات الخاصة بالاعتراف والقياس التي يتضمنها الـ (3) IFRS.²

➤ الاعتراف وقياس الشهرة أو الربح من الشراء بأسعار منخفضة

تعترف الشركة الدامجة بالشهرة كأصل في تاريخ الاقتناء، ويتم قياسها مبدئياً بالزيادة في تكلفة الشراء عن القيمة العادلة لصافي الأصول للشركة المندمجة أما إذا فاق صافي الأصول تكلفة الشراء فإنه يتم الاعتراف بشهرة سالبة وهو ما يسمى بـ "الشراء بأسعار منخفضة" وتعالج كدخل مباشرة في قائمة الدخل.³

إن أهم ما تضمنه المعيار (3) IFRS هو الاختصار على طريقة الاقتناء للمحاسبة عن الاندماج فقط حيث يتم إلغاء طريقة تجميع المصالح أو المصالح المشتركة وذلك بهدف تحسين نوعية محاسبة اندماج الأعمال لتعزيز جودة المعلومة المحاسبية.

¹ محمد أبو نصار، جمعة حميدات، معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية (الجوانب النظرية والعملية)، دائرة المكتبة الوطنية، عمان، الأردن، ط 3، 2016، ص-ص 663-664.

² Cristel Decock Good, Franck Dosne, **Comptabilité Internationale: les IAS/IFRS en Pratique**, ed Economica, paris, France, 2005, p 147-148.

³ محمد أبو نصار، جمعة حميدات، ط3، 2016، مرجع سابق، ص665.

وإن من أهم الاختلافات بين الطريقتين المحاسبيتين ما يعرضه الجدول التالي:¹

الجدول رقم (03): الاختلافات بين الطريقتين المحاسبيتين لعمليات الاندماج الاقتناء والمصالح المشتركة

أساس المقارنة	طريقة الاقتناء (الشراء)	طريقة جمع المصالح
تقييم أصول والتزامات الشركة المندمجة	بالقيمة السوقية العادلة	يتم التقييم بالتكلفة الدفترية
تكلفة الاندماج	القيمة العادلة لصافي أصول الشركة المندمجة	مجموع حقوق الملكية للشركة المندمجة
الاعتراف بالشهرة	يتم الاعتراف بها وإثباتها	لا يتم إثباتها ولا الاعتراف بها
مصاريف الطباعة وتسجيل الأسهم	تعالج على أنها جزءاً من تكاليف الاقتناء وتخفيض من علاوة الإصدار	تعتبر مصروف زمني يحمل في قائمة الدخل فترة تكبده.
الأرباح المحتجزة	توزع على المساهمين في الشركة المندمجة	تنتقل إلى الشركة الدامجة
ظهور التزامات طويلة الأجل وبيع أصول	غالباً ما تؤدي إلى ظهور التزامات طويلة الأجل أو بيع أصول.	لا تؤدي إلى ظهور التزامات طويلة الأجل أو بيع أصول.

المصدر: علي محمد ثجيل المعموري، اعتماد طريقة جمع المصالح ضرورة لتطوير الجانب المنطقي لمعيار الإبلاغ المالي الدولي رقم (03) اندماج الأعمال، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية، جامعة بغداد، العراق، مج1، ع4، 2006، ص- ص56-97.

افترض المعيار الدولي لتقارير المالية الثالث (IFRS3) أنه في جميع حالات اندماج الشركات أو الأعمال التجارية يمكن تحديد الشركة الدامجة (المشتري)، وللوصول إلى تحسين المحاسبة على عمليات الاندماج حدد متطلبات ومبادئ التحديد والاعتراف والقياس الواجب عليها تطبيقها.

3.II. متطلبات التحديد والاعتراف والقياس للـIFRS(3)

تضمن معيار الإبلاغ المالي رقم 03 إرشادات حول التحديد والاعتراف والقياس من قبل الشركة الدامجة لبنود محددة كجزء من اندماج الأعمال، ومن أبرز هذه البنود تكلفة الاندماج، الأصول والالتزامات والالتزامات المحتملة، الأصول الملموسة، الشهرة.

¹ علي محمد ثجيل المعموري، مرجع سابق.

II.1.3. تكاليف عملية اندماج الأعمال

➤ المقابل المالي المنقول

وفقا لطريقة الاقتناء فإن عملية الاندماج هي في حقيقتها عملية اقتناء (شراء)، ومنه فإن الشركة الدامجة (المشتريّة) تقوم بتحويل مقابل مالي للشركة أو الشركات المندمجة؛

وقد أشار (3) IFRS إلى مصطلح "المقابل المحول" بدلا من "سعر الشراء" أو "تكلفة الاستثمار" حيث أن المقابل المحول يشمل فقط ما تم تحويله مقابل الشركة المندمجة ولا يشمل تكاليف المعاملات، ويختلف عن سعر الشراء التعاقدى المذكور في اتفاقية الاندماج إذا كانت المعاملة تتضمن عناصر لا تشكل جزءا من عملية الاندماج.¹

ويقاس المقابل المالي المنقول بمجموع القيم العادلة بتاريخ الشراء لـ:

- الأصول المستلمة والالتزامات التي تم تحملها؛
 - حقوق الملكية المصدرة من قبل الشركة الدامجة مقابل الشركة أو الشركات المندمجة؛
- ويمكن أن يحول المقابل المالي إلى الشركات المندمجة بأشكال متعددة كالنقد، أصول أخرى كالممتلكات والمعدات والآلات، أعمال للشركة الدامجة أو الشركات التابعة لها، أدوات حقوق الملكية مثل الأسهم العادية أو الممتازة، والخيارات و ضمانات و حصص الأعضاء للكيانات المتبادلة.²

➤ المقابل المالي المحتمل

يتمثل في أنه التزام من قبل الشركة الدامجة بتحويل أصول إضافية أو حصص ملكية للمستثمرين السابقين للشركة أو الشركات المندمجة في حالة وقوع أحداث مستقبلية معينة واستقاء الشروط،³ مثل:⁴

- اتفاق الشركة الدامجة مع الشركة المندمجة على أن تقوم الشركة الدامجة بدفع مبلغ إضافي معين إلى مستثمري الشركة المندمجة إذا حققت مستوى معين من الأرباح في السنة الأولى.

¹ Grant Thornton LLP, Navigating the accounting for business combinations (Applying IFRS3 in practice), Op Cit, p 42.

² IFRS (3) "Business Combinations", Op Cit.

³ Grant Thornton LLP, Navigating the accounting for business combinations (Applying IFRS3 in practice), Op Cit, p 43.

⁴ جمال خالد الجعرات، المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، دار صفاء للنشر وتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2017، ص-ص 537-538.

- أو اتفاقهما مثلاً على أن تضمن الشركة الدامجة أن لا تقل قيم الأسهم المصدرة من قبلها عن مبلغ معين خلال فترة محددة، وإلا إذا حدث الانخفاض فإنها تصدر أسهم أخرى تساوي قيمة الانخفاض.

ويتم الاعتراف بالقيمة العادلة للمقابل المالي المحتمل في تاريخ الاندماج كجزء من المقابل المالي المنقول مقابل صافي أصول الشركات المندمجة.

وعندما تتضمن اتفاقية الاندماج الحق في إعادة المقابل المحول سابقاً إذا تم استثناء شروط محددة فإن الشركة الدامجة تصنف هذا الحق كأصل¹.

➤ مصاريف تنفيذ عملية الاندماج

وهي تتمثل في التكاليف المباشرة المتعلقة بإتمام عملية الاندماج مثل المصاريف القانونية أتعاب المدققين والاستشاريين ورسوم التقييم والرسوم المهنية الأخرى، أجور المديرين والعاملين الذين ساهموا في دراسة وإتمام عملية الاندماج، رسوم تسجيل وإصدار الأوراق المالية للديون ولحقوق الملكية؛

وتعامل كافة المصاريف سواء مباشرة أو غير مباشرة محاسبياً كمصاريف إيرادية تدرج عند تكبدها في قائمة الدخل إلا استثناءاً وحيداً وهو تكاليف إصدار الدين أو حقوق الملكية التي يتم التعامل معها على أنها تخفيض في عائدات الأدوات ذات الصلة، حيث يتم خصمها من رأس المال الإضافي (علاوة الإصدار)².

بالإضافة إلى المقابل المالي المنقول والمقابل المالي المحتمل ومصاريف تنفيذ عملية الاندماج قد توجد كذلك تكاليف أخرى تتعلق بالتعديلات على المعاملات التي لا تشكل جزءاً من اندماج الأعمال، وهي معاملات وترتيبات تكون بين الأطراف الداخلة في الاندماج لا علاقة لها بعملية الاندماج وفق IFRS(3) حيث تتم المحاسبة عليها بشكل منفصل مثل وجود علاقة سابقة بين أطراف

¹ IFRS (3) "Business Combinations", Op Cit.

² جمعة حميدات، حسام خدّاش، منهاج محاسبي عربي قانوني معتمد، المجمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين، عمان، الأردن، 2013 ص415.

الاندماج كعلاقة بين موردين وعملاء، وغالبا ما ينتج عنها تعديل في سعر الشراء التعاقدي ولكن لا تدرج في المقابل المحول فهي قد تؤدي إلى ربح أو خسارة أو التزام أو أصل منفصل.¹

II.2.3. تحديد وقياس الأصول والالتزامات و الالتزامات المحتملة

إن طريقة الاقتناء المحاسبية تتطلب أن تعترف الشركة المقتنية في تاريخ الاقتناء بالأصول المحددة والالتزامات المضمونة، والالتزامات المحتملة عند توفر الشروط الخاصة بها، مع وجوب تصنيفها وقياسها وقد تكون هذه الأصول والالتزامات مختلفة عما كان في القوائم المالية للشركات المندمجة، سواء في القياس أو التصنيف أو الاعتراف بأصول لم تكن موجودة من قبل، ويرجع ذلك إلى تطبيق مبادئ الاعتراف والقياس للـ IFRS(3).²

يتم الاعتراف بالأصول المكتسبة والالتزامات المتكبدة وفقا للمتطلبات IFRS(3) إذا تطابقت مع تعريفات الأصول والالتزامات في الإطار المفاهيمي للتقارير المالية في تاريخ الاندماج، حيث يتم تعريفها كما يلي:³

الأصول: " هو مورد يسيطر عليه الكيان نتيجة لأحداث سابقة ومن المتوقع أن تتدفق منافع اقتصادية مستقبلية منه إلى الكيان".

الالتزامات: " التزام حالي للكيان ناشئ عن أحداث سابقة، يتوقع أن تسفر التسوية عن تدفق خارجي من الكيان للموارد التي تنطوي على منافع اقتصادية".

ويجب أن تكون هذه الأصول والالتزامات جزء من اندماج الأعمال وليس معاملة أو ترتيب منفصل لا علاقة له بالاندماج، وغالبا ما تدرج هذه الأصول والالتزامات ضمن الفئات المحددة وفقا لمعايير الدولية للتقارير المالية مثل:⁴

– النقد والنقد المعادل.

– المخزونات.

¹ Grant Thornton LLP, Navigating the accounting for business combinations (Applying IFRS3 in practice), Op Cit, p 46.

² جمعة حميدات، مرجع سابق، ص-ص 323-324.

³ Abbas Ali Mirza et al, IFRS Practical Implementation Guide and Workbook, Wiley, New Jersey United States, 2nd ed, 2008, p10.

⁴ جمعة حميدات، حسام خدّاش، مرجع سابق، ص-ص 13-15.

- المطلوبات والموجودات المالية، بما ذلك الذمم المدينة التجارية والدائنة.
- المدفوعات مقدما والموجودات الأخرى.
- الممتلكات والآلات والمعدات.
- الأصول غير الملموسة.
- ضريبة الدخل المستحقة والمستحق استلامها.
- المستحقات والمخصصات.

إن طريقة الاقتناء المحاسبية تتطلب أن تقيس الشركة المقتنية مبدئياً في تاريخ الاقتناء الأصول المحددة والالتزامات المضمونة بقيمتها العادلة، بغض النظر عن وجود حقوق أقلية غير مسيطر عليها أي قياسها بقيمتها العادلة كاملة متضمنة أي حقوق غير مسيطر عليها في البند المقتنى.¹

II.3.3. تحديد وقياس أصول والتزامات تتطلب اهتماماً خاصاً وفقاً لـ IFRS(3)

هناك من الأصول والخصوم ما يتطلب اهتماماً خاصاً، وذلك لعامل أو أكثر منها:²

- تضمن IFRS(3) استثناءات محددة لمبدأ الاعتراف العام أو مبدأ القياس العام أو كلاهما.
- اختلاف هذه البنود عن الأصول والالتزامات المعترف بها في المالية الخاصة بالشركات المندمجة.
- تضمن IFRS(3) تطبيق متطلبات معايير دولية لإعداد التقارير المالية على أصول والتزامات معينة مما يتبعها نتائج تختلف عن تطبيق مبدأ وشروط الاعتراف أو القياس.

وتتمثل هذه الأصول والالتزامات فيما يلي:³

- **التزامات إعادة الهيكلة:** يتم إثباتها فقط إذا كان على الشركة المندمجة التزام في تاريخ الاندماج بتكبد تكاليف إعادة الهيكلة.
- **الأصول غير الملموسة:** يتم الاعتراف بها بشكل منفصل عن الشهرة إذا توفر فيها متطلبات الاعتراف وفقاً لـ IAS(38) الخاص بالأصول غير الملموسة أو ظهر نتيجة حقوق قانونية أو تعاقدية، ويمكن قياس قيمته العادلة بموثوقية.

¹ جمال خالد الجعرات، مرجع سابق، ص 544.

² IFRS (3) "Business Combinations", Op Cit.

³ Grant Thornton LLP, Navigating the accounting for business combinations (Applying IFRS3 in practice), Op Cit , p 22-39.

➤ **الضرائب المؤجلة:** يتم الاعتراف بها بالمبالغ الجديدة القائمة على الأصول والالتزامات المعترف بها في تاريخ الاندماج وفقا لمحاسبة الاقتناء ومتطلبات IAS(12) ضرائب الدخل ولا تعترف الشركة الدامجة بالأرصدة الضريبية المؤجلة التاريخية للشركة أو الشركات المندمجة.

➤ **عقود الإيجار التشغيلية:** إذا كانت الشركة المندمجة هي المستأجر فإنه يتم الاعتراف بالأصل إذا كانت شروط عقد الإيجار التشغيلي مواتية مقارنة بشروط السوق أما إذا كانت غير مواتية فإنه يتم الاعتراف بالالتزام، كما يتم الاعتراف بالأصل الملموس المرتبط بعقد الإيجار التشغيلي إذا كان هناك دليل على استعداد المشاركين في السوق لدفع ثمن عقد الإيجار ولو بالشروط السوقية.

➤ **التزامات استحقاقات الموظفين:** تعترف الشركة الدامجة بالأصول أو الالتزامات الواجب الاعتراف بها لأي خطط استحقاقات مفترضة لما بعد الخدمة أو غيرها من خطط استحقاقات ما بعد التقاعد وفقا لمتطلبات IAS(19) منافع الموظفين.

➤ **أصول التعويض:** هي أصول من قبل المالكين السابقين في الشركات المندمجة يعوضون بها الشركة المشتري تعاقديا عن عدم اليقين، ويتم الاعتراف بأصل التعويض على أساس يطابق البند المعوض.

➤ **حقوق معاد شراؤها:** وهي حقوق تكون منحت سابقا قبل الاندماج من قبل الشركة الدامجة للشركة المندمجة مثل حق استخدام الملكية الفكرية للشركة الدامجة أو حق استخدام اسمها التجاري أو التكنولوجيا المرخصة، ويتم الاعتراف بها بشكل منفصل سواء تمت رسملتها من قبل في البيانات المالية للشركة المندمجة أو لا، كما تحدد قيمتها العادلة على أساس المدة التعاقدية المتبقية دون إعطاء قيمة للتجديدات المحتملة.

➤ **الشهرة السابقة للشركة المندمجة:** لا تعترف الشركة الدامجة بالشهرة المعترف بها في البيانات المالية للشركة الدامجة من قبل، وإنما يتم احتسابها من جديد في تاريخ الاندماج.

➤ **الالتزامات وحقوق الملكية:** يتم تصنيف الأدوات المالية الصادرة من قبل الشركة المندمجة إلى ثلاث أصناف كالتزامات مالية أو أدوات مركبة وفقا لمتطلبات IAS(32) وشروط اتفاقية معاملة الاندماج، كما أن تغيير الملكية يمكن أن يغير من التصنيف أو يصدر عنه شروطا محددة في الاتفاقات التعاقدية.

- الإيرادات المؤجلة: ينتج عن تطبيق سياسات الاعتراف بالإيرادات للشركة المندمجة أرباح المؤجلة (غير مكتسبة) وأرصدة الإيرادات للشركة المندمجة يجب تحليلها لتحديد ما إذا كان أصلاً أو التزام جوهري موجود في تاريخ الاندماج، وإذا كان الأمر كذلك، فكيف يجب الاعتراف به في الاندماج.
- الالتزامات المحتملة: يتم الاعتراف بها فقط إذا كان التزام حالي ناشئ عن أحداث سابقة ويمكن قياس قيمته العادلة بصورة موثوقة حتى لو لم يكن من المحتمل تدفق منافع اقتصادية وذلك خلافاً لمتطلبات IAS(37).
- عمليات الدفع على أساس الأسهم: يتم قياسها وفقاً للمعيار الدولي للتقارير المالية رقم 02 "الدفع على أساس الأسهم".
- الموجودات المحتفظ بها لغرض البيع: يتم قياسها بالقيمة العادلة ناقصاً منها تكاليف البيع وفق IFRS(5) الأصول غير المتداولة المحتفظ بها بغرض البيع والعمليات المتوقعة".

II.4.3. الأصول غير الملموسة وفقاً لـ (3) IFRS

من بين العناصر الرئيسية لطريقة الاقتناء التي يتطلبها المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 03 الاعتراف بقياس القيمة العادلة لكافة بنود الأصول والالتزامات المحددة للشركات المندمجة في تاريخ الاندماج.

ومن أبرز هذه البنود الأصول غير الملموسة، والتي عرفها IFRS(3) بأنها " أصل غير نقدي قابل للتحديد دون جوهر مادي محسوس"¹.

حيث يجب على الشركة المقتنية وفقاً لـ (3) IFRS الاعتراف بها بشكل منفصل بدل إدراجها كجزء من الشهرة، ويكون الأصل غير الملموس قابلاً للتحديد إذا استوف معيار قابلية الفصل أو معيار حقوق قانونية أو تعاقدية.²

¹ IFRS (3) "Business Combinations", Op Cit.

² Stéphan Brun, IAS/IFRS: Les normes internationales d'information financière, Galino éditeur Paris, France, 2006, p101.

وقد عرف المعيار IAS(38) الأصول غير الملموسة المعيارين كما يلي:¹

- **التعاقدية القانونية:** الناشئ بسبب حقوق قانونية أو تعاقدية حتى لو كان غير قابل للنقل أو الفصل عن الشركة أو عن الحقوق والالتزامات الأخرى.
- **قابلية الفصل:** يمكن فصلها أو تقسيمها عن الشركة المندمجة أو بيعها أو تحويلها أو ترخيصها أو تأجيرها أو تبادلها سواء بشكل فردي أو مع عقد ذي صلة.

غير أن تحديد الأصول غير الملموسة مسألة معقدة تتطلب بحثاً مكثفاً في الأعمال المندمجة، فهي أصعب بكثير من تحديد الأصول الملموسة مثل الممتلكات والمخزون، كما أنه يمكن أن تكون بعض الأصول غير الملموسة غير معترف بها في التقارير المالية للشركات المندمجة بينما يتم الاعتراف بها في اندماج الأعمال؛

وقد ركز منهج الـ IFRS(3) بشكل قوي على الاعتراف المنفصل للأصول غير الملموسة بدلاً من إدراجها ضمن الشهرة، لأن أغلب هذه الأصول تكون حياتها محدودة، ويتم إطفائها وفق IAS(38) الأصول غير ملموسة مما يؤثر على الأرباح ما بعد الجمع.²

وللأصول غير ملموسة أنواع شائعة يمكن الحصول عليها في اندماج الأعمال نذكرها فيما يلي:

➤ **الأصول غير الملموسة المتعلقة بالتسويق:** ومن أمثلتها ما يلي:

- العلامات التجارية والأسماء التجارية.
- أسماء نطاقات الإنترنت.
- تجارة اللباس (لون فريد، شكل أو حزمة تصميم).
- اتفاقات عدم التنافس.

➤ **الأصول غير الملموسة المتعلقة بالعميل:** ومن أمثلتها ما يلي:

- قوائم العملاء.
- النظام والإنتاج المتراكم.

¹ Grant Thornton ltd, **Intangible assets in a business combination (Identifying and valuing intangibles under IFRS3)**, London, United Kingdom , 2013, p 02. (on line), Retrieved 04/10/2016 From <http://www.grantthornton.com> .

² Grant Thornton ltd, **Intangible assets in a business combination (Identifying and valuing intangibles under IFRS3)**, Op Cit. P 02.

- عقود العمال وعلاقات العمل ذات الصلة.
- علاقات العملاء غير التعاقدية.
- الأصول غير ملموسة المتعاقد عليها: ومن أمثلتها ما يلي:
 - عقود الإعلان أو البناء أو الإدارة أو الخدمة أو التوريد.
 - اتفاقيات الترخيص والامتياز.
 - عقود الإيجار.
 - تصاريح البناء.
 - حقوق التشغيل والبت.
 - استخدام حقوق مثل الحفر، والماء، والهواء، والمعادن، وقطع الأخشاب.
 - عقود خدمة مثل عقود خدمة الرهن العقاري.
 - عقود العمل التي هي عقود مفيدة من وجهة نظر صاحب العمل لأن تسعير تلك العقود أقل من القيمة السوقية الحالية.
- الأصول غير الملموسة القائمة على التكنولوجيا: ومن أمثلتها ما يلي:
 - براءات اختراع تكنولوجيا.
 - برامج كمبيوتر.
 - قواعد البيانات.
 - الأسرار التجارية مثل الصيغ السرية، العمليات أو الوصفات.
- الأصول غير ملموسة ذات صلة بالأعمال الفنية: من أمثلتها ما يلي:
 - المسرحيات والأوبرا والباليه.
 - الكتب والمجلات والصحف والأعمال الأدبية الأخرى.
 - الأعمال الموسيقية مثل التراكيب اللحنية، كلمات الأغنية والأناشيد الإعلانية.
 - الصور.
 - المواد المرئية المسموعة، بما في ذلك الأفلام وأشرطة الفيديو والموسيقى والبرامج التلفزيونية.

5.3.II. الشهرة أو فرق الاقتناء وفق IFRS(3)

إن الخطوة الأخيرة في المحاسبة على عمليات الاندماج وفق IFRS(3) تتمثل في تحديد الشهرة إن وجدت أو الربح من الشراء بأسعار منخفضة، كما تدعى كذلك بفرق الاقتناء.

وقد عرف IFRS(3) الشهرة على أنها أصل يمثل منافع اقتصادية مستقبلية ناشئة عن أصول تم استملاكها في اندماج الأعمال ولم يتم تحديدها بشكل منفرد والاعتراف بها بشكل منفصل،¹ أي أنها تمثل مقابل مالي دفعته الشركة الدامجة للحصول على منافع اقتصادية مستقبلية ناتجة عن أصول لا يمكن تحديدها بشكل منفصل، وهي تقاس مبدئياً بالزيادة في تكلفة الاندماج على القيمة العادلة لصافي أصول الشركات المندمجة.²

ويتم حسابها وفقاً لهذا المعيار كما يلي:³

$$\begin{array}{c}
 \boxed{\text{القيمة العادلة للمقابل المحول في تاريخ الاندماج}} \\
 + \\
 \boxed{\text{المبلغ الخاص بالحقوق غير المسيطر عليها}} \\
 + \\
 \boxed{\text{القيمة العادلة لأي حقوق ملكية محتفظ بها سابقاً في الشركة المندمجة في تاريخ الاندماج}} \\
 - \\
 \boxed{\text{القيمة العادلة في تاريخ الاندماج لصافي أصول الشركات المندمجة}} \\
 = \\
 \boxed{\text{الشهرة}}
 \end{array}$$

إذا كان الفرق إيجابياً فإنه يمثل شهرة، ويتم الاعتراف بها كأصل منفصل في التقارير المالية (القوائم المالية) الناتجة عن الاندماج.

¹ Groupe Revue Fiduciaire, Op Cit, p 648.

² Odile Dandon, Laurent Didelot, **Maîtriser les IFRS**, Groupe Revue Fiduciaire, Paris, France, 2^{ème} éd, 2006, p 522.

³ Grant Thornton LLP, **Navigating the accounting for business combinations (Applying IFRS3 in practice)**, Op Cit. p 59.

ويحظر وفق IFRS(3) إطفائها وإنما تخضع لاختبار انخفاض القيمة السنوي على الأقل بموجب IAS(36) أو عند توفر دلالات على انخفاض قيمتها.¹

أما إذا كان الفرق سالبا حيث تكون القيمة العادلة لصافي أصول الشركة المندمجة أكبر من تكلفة الاندماج، فإن يمثل شهرة سالبة (Badwill) كما كانت تسمى سابقا، أما حاليا فقد أطلق على هذا الفرق السالب اسم "الشراء بأسعار منخفضة" ويتم معالجته كدخل مباشرة في قائمة الدخل وذلك بعد قيام الشركة الدامجة بإعادة تقييم وقياس أصول الشركة المندمجة والتزاماتها التي تم تحملها للتحقق والتأكد من قيمتها العادلة وكذلك بالنسبة للمقابل المحول والحصص غير المسيطرة.²

II.6.3. مقارنة بين متطلبات IFRS (3) وبعض الأنظمة المحاسبية الأخرى

يعرض الجدول الموالي أهم الفروق في متطلبات المحاسبة على عمليات الاندماج بين النظام الدولي من خلال IFRS(3) والنظام المحاسبي الأمريكي، والنظام الفرنسي، ونظام المحاسبي المالي الجزائري.

الجدول رقم (04): مقارنة بين IFRS(3) وأنظمة محاسبية مختلفة في المحاسبة على عمليات الاندماج

البيان	النظام المحاسبي الدولي IFRS(3)	النظام المحاسبي الأمريكي	النظام الفرنسي	النظام المحاسبي الجزائري
العمليات التي تعتبر اندماج أعمال	الاتحاد، السيطرة، الاستحواذ	الاتحاد، السيطرة، الاستحواذ	عمليات هيكلية المجموعات وحصولها على سيطرة كاملة أو جزئية	عمليات هيكلية المجموعات وحصولها على السيطرة الكاملة
طريقة الاقتناء للمحاسبة على الاندماج	تعتمد في القياس على القيمة العادلة	تعتمد في القياس على القيمة العادلة	تعتمد في القياس على القيمة العادلة لكن يتأثر القياس بهذه القيمة حسب نوايا الشركة المشتريّة	طريقة توحيد المصالح المشتركة التي تعتمد في القياس على القيمة الدفترية
الاعتراف بالأصول والالتزامات المحتملة	يتم الاعتراف بالالتزامات المحتملة فقط إذا كانت تستوفي شروط الاعتراف	يتم الاعتراف بالالتزامات المحتملة فقط إذا كانت تستوفي شروط الاعتراف	لا يتم الاعتراف بهما	لا يتم الاعتراف بهما

¹ Bernard Raffournier, Les Normes Comptables Internationales (IFRS/IAS), Economica, Paris, France, 2006, p 458.

² طارق عبد العال حماد، دليل استخدام معايير المحاسبة، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2009، صص 300-301.

قياس الشهره	تقاس بالمبلغ الزائد عن القيمة العادلة لصافي الأصول المشتراة وتخضع لاختبار التدني إذا كانت موجبة وإذا كانت سالبة تسجل كإيراد في قائمة الدخل	تقاس بالشهرة بحصتها في القيمة العادلة لصافي الأصل المشتري وتتهلك إذا كانت موجبة وإذا كانت سالبة تسجل كالتزامات مؤجلة (مؤونة الأعباء والمخاطر)	تقاس الشهره بحصتها في القيمة الدفترية لصافي الأصل المشتري وتخضع لاختبار التدني إذا كانت موجبة وتسجل كإيراد إذا كانت سالبة
الحقوق غير المسيطر عليها	تقاس باستخدام بديلين: إما تضمينها في الشهرة أو قياس حصتها في القيمة العادلة لصافي الأصل المشتري	تقاس بالقيمة العادلة ويتم تضمينها في الشهرة	تقاس بحصتها في القيمة الدفترية لصافي الأصل المشتري

المصدر: تيجاني بالرقى، هدى بصير، الفروقات العالمية البينية في القياس والتقرير عن اندماج الأعمال في الأنظمة المحاسبية الأساسية دراسة مقارنة بين مختلف الأنظمة المحاسبية الدولي: الأمريكية، الفرنسية، والنظام المحاسبي المالي، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ع05، 2016، صص 153-166.

من خلال هذا الجدول يتبين أن كل IFRS(3) والنظام المحاسبي الأمريكي يتقاربان كثيرا في متطلبات المحاسبة على عمليات الاندماج، وكذلك يوجد تقارب بين النظام المحاسبي المالي الجزائري ونظام الفرنسي ولكنهما بعيدان عن النظام الدولي والأمريكي.

إن المبادئ الدولية والأمريكية تقوم على مبدأ تسبيق الجوهر على الشكل ويظهر ذلك من خلال تحديد تكلفة الشراء، الاعتراف بالأصول والالتزامات والحقوق غير المسيطرة عليها للشركات المندمجة كل هذا يتم في تاريخ الاندماج عند ممارسة السيطرة الفعلية من قبل الشركة الدامجة وليس بمجرد إتمام الإجراءات والمعاملات القانونية للصفقة كما هو في التنظيم الفرنسي؛

كما يوجد فراغ كبير في قواعد ومتطلبات المحاسبة على اندماج الأعمال في النظام المحاسبي المالي الجزائري كتحديد تكلفة الشراء، الاعتراف بالأصول والالتزامات والالتزامات المحتملة... الخ بالإضافة إلى المعالجات الأخرى التي ترفق الاندماج كالضرائب المؤجلة، إضافة إلى ذلك عدم ممارسة أسلوب الاقتناء للمحاسبة عن الاندماج كونه أسلوب يعتمد على القيمة العادلة.¹

يهدف IFRS(3) إلى تحديد عناصر الاندماج والاعتراف بها وقياسها من أصول وخصوم ومصاريف وإيرادات وآثار العمليات القابلة لتغيير الموارد والالتزامات، مما يمكن أن يحدث فروقات

¹ تيجاني بالرقى، هدى بصير، الفروقات العالمية البينية في القياس والتقرير عن اندماج الأعمال في الأنظمة المحاسبية الأساسية دراسة مقارنة بين مختلف الأنظمة المحاسبية الدولي: الأمريكية، الفرنسية، والنظام المحاسبي المالي، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، ع05، 2016، صص 153-166.

في البيانات المحاسبية عن ما كان من قبل في تقارير الشركات الداخلة في الاندماج، وذلك من أجل تحقيق التمثيل الصادق والعادل للتقارير المالية الخاصة بالاندماج مما يوفر مخرجات محاسبية ذات جودة تمكن من تقييم الاندماج وآثاره المالية.

خلاصة

جاء المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية الثالث IFRS3 "اندماج الأعمال" لبيان كيفية المحاسبة على الاندماج بين الشركات بما يقدم تقارير مالية تعكس الوضعية المالية الحقيقية، حيث يتضمن نطاق تطبيقه جميع حالات الاندماج باستثناء اندماج الشركات التي تخضع لسيطرة مشتركة، اندماج الشركات المتبادلة، اندماج بموجب عقد دون مبادلة حصص ملكية أو أي عمليات خاصة بمشروع مشترك.

ويتمثل المتطلب الرئيسي للـ IFRS3 في المحاسبة على الاندماج الاعتماد على طريقة الاقتناء التي حددها لجميع حالات الاندماج الداخلة في نطاق تطبيقه على أساس أنه في كل حالة اندماج هناك شركة دامجة مهيمنة وأخرى مندمجة، يتم تحديدهما بالاعتماد على الجانب القانوني للمعاملة بالإضافة إلى الحقوق النسبية لمالكي الكيانات المندمجة قبل وبعد الاندماج.

ومن أهم خطوات المحاسبة على الاندماج وفقا لطريقة الاقتناء تحديد الشركة الدامجة، تحديد تاريخ الاندماج، الاعتراف بالأصول والالتزامات والمحتلة المحددة كجزء من الاندماج للشركة المندمجة وقياسها بالقيمة العادلة من قبل الشركة الدامجة، تحديد تكلفة الاندماج والشهرة.

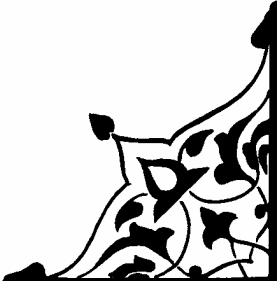
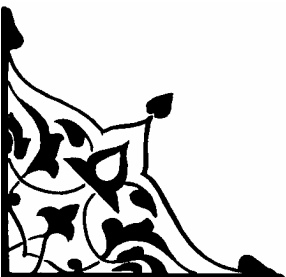
ونتيجة لمتطلبات الـ IFRS3 قد تختلف مبالغ أو بنود الأصول والالتزامات عما كان مبين في البيانات المالية للشركات المندمجة.



المفصل الثالث

الأداء المالي ومساهمة الاندماج

في تحسينه



تمهيد

يمثل الأداء المالي الدعامة الأساسية لجميع النشاطات والوظائف في الشركات الاقتصادية، ويحظى بأهمية كبيرة من قبل مختلف الجهات المسؤولة في الشركات لما له من مساهمة ومسؤولية كبيرة في استمرار الشركات وتطورها ونموها، من خلال ما يمكن أن يتيح لها من فرص وما يمكن أن يجنبها من مخاطر، لذا فإن تحسين الأداء المالي دائماً هو محط اهتمام إدارات الشركات.

في ظل سعي الشركات لتحسين أدائها بتزويد مواردها المالية وزيادة قدراتها لاستغلال الفرص والوصول إلى أهدافها التي تخولها الاستمرار والمنافسة يمكن أن تدخل في عمليات اندماج مع شركة أو شركات أخرى بغية توحيد الموارد في كيان واحد ليكون ذو ثقل اقتصادي أقوى.

وللوصول للاستفادة المالية المرجوة من عمليات الاندماج يتطلب ذلك معالجة عملية الاندماج من جميع النواحي الاقتصادية (دراسة الجدوى الاقتصادية)، القانونية، المحاسبية، وهذه الأخيرة مهمة جداً وكانت لفترة زمنية طويلة محل جدل إلى أن أصدر معيار (3) IFRS وجاءت متطلبات هذا المعيار بهدف تقديم الوضعية المالية الحقيقية عن الاندماج وآثاره المالية،

ومن أجل تناول تحسين الأداء المالي للشركات من خلال عمليات الاندماج فيما بينها سنتطرق في هذا الفصل إلى ما يلي:

- III.1. ماهية الأداء المالي.
- III.2. التحليل المالي لتقييم الأداء المالي.
- III.3. الأساليب الحديثة لتقييم الأداء المالي.
- III.4. مساهمة اندماج الأعمال وفق (3) IFRS في تحسين الأداء المالي.

III.1. ماهية الأداء المالي

يعتبر الأداء المالي أحد أهم محاور الأداء في الشركات أو الأعمال الاقتصادية فهو يتغلغل في كل المحاور الأخرى للأداء، وله مؤشرات أساسية تتمثل في السيولة والربحية، والتوازن في مزيج الهيكل التمويلي، والقيمة الاقتصادية المضافة، والقيمة السوقية، يتم من خلال تقييمها الحكم على مدى تحقيق الكفاءة والفعالية ومستوى الأرباح المحققة.

III.1.1. تعريف الأداء المالي

وقبل التطرق إلى التعاريف المذكورة حوله نشير إلى أن كلمة الأداء يطلق عليها في اللغة اللاتينية Performare بمعنى إنجاز الأعمال كما يجب، وقد اشتقت منها اللغة الإنجليزية كلمة Performance بمعنى انجاز العمل أو الكيفية التي يبلغ بها التنظيم أهدافه¹.

وبرغم غياب مفهوم كامل وواحد للأداء إلى أن الكثير من الباحثين والدارسين حصراه في بعدين اثنين له هما الكفاءة والفعالية وقد عرفوه كما يلي:²

الكفاءة: وهي مدى بلوغ الأهداف المسطرة، حيث تقاس بالعلاقة بين النتائج المحققة والأهداف المرسومة.

الفعالية: وهي القدرة على تدنية استهلاك الموارد دون المساس بالأهداف المسطرة، حيث تقاس بالعلاقة بين النتائج والموارد المستخدمة.

وقد عرف الأداء المالي بأنه: " مدى قدرة المؤسسة على الاستغلال الأمثل لمواردها ومصادرهما في الاستخدامات ذات الأجل الطويل وذات الأجل القصير من أجل تشكيل ثروة".³

نلاحظ أن هذا التعريف تضمن الفعالية فقط كمثل للأداء المالي دون الكفاءة حيث تم التركيز على الاستغلال الأمثل للموارد المالية دون مراعاة مستوى تحقيق الأهداف.

¹ السعيد بريش، نعيمة يحيوي، أهمية التكامل بين أدوات مراقبة التسيير في تقييم أداء المنظمات وزيادة فاعليتها، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، ع01، 2011، صص 27-48.

² عبد الملك مزهودة، الأداء بين الكفاءة والفعالية (مفهوم وتقييم)، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، ع01، 2001، صص 85-100.

³ وهبية رمضان محمد حسين، إبراهيم فضل المولى البشير، أثر استراتيجية التميز في الأداء المالي للمصارف التجارية 2014م، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، مج 16، ع 02، 2015، صص 107-126.

وعرفه آخرون بأنه: " يتمثل في قدرة المؤسسة على بلوغ أهدافها المالية بأقل التكاليف الممكنة فالأداء المالي يتجسد في قدرتها على تحقيق التوازن المالي وتوفير السيولة اللازمة لتسديد ما عليها وتحقيق معدل مردودية جيد وتكاليف منخفضة".¹

توجه هذا التعريف إلى معالجة الأداء المالي انطلاقاً من البعدين الكفاءة والفعالية معاً، حيث ركز على الاستغلال الأمثل للموارد وعلى مستوى تحقيق الأهداف المالية من ربحية وسيولة وتوازن مالي. وعرف كذلك بأنه: " يمثل المفهوم الضيق لأداء الشركات حيث يركز على استخدام مؤشرات مالية لقياس مدى انجاز الأهداف، ويعبر الأداء المالي عن أداء الشركات حيث أنه الداعم الأساسي للأعمال المختلفة التي تمارسها الشركة، ويساهم في إتاحة الموارد المالية وتزويد الشركة بفرص استثمارية في ميادين الأداء المختلفة والتي تساعد على تلبية احتياجات أصحاب المصالح وتحقيق أهدافهم".²

وهذا الأخير توجه إلى معالجته انطلاقاً من أنه يستخدم للتعبير عن أداء المؤسسة ككل وليس أداء الوظيفة المالية فقط فهو داعم الأساسي لجميع الوظائف والأنظمة الفرعية للمؤسسة. قد ذكر العديد من الباحثين أنه من صعب جداً تأهيل تعريف وحيد للأداء المالي، فكل يعرفه حسب زاوية النظر إليه وطبيعة الموضوع المعالج، كما أنه محور أساسي في الشركة فهو المحرك الحيوي لها وذلك من خلال علاقته بكافة الأنشطة فيها.

وفي موضوعنا هذا ومن خلال التعاريف السابقة يمكننا القول أن الأداء يتضمن:

- تحديد الوضعية المالية للشركة.
- مستوى تحقيق الأهداف المالية المسطرة من قبل الشركة.
- الاستغلال الأمثل للموارد المالية.
- إعطاء صورة واضحة من خلال مؤشرات مالية حول مستويات الكفاءة والفعالية للشركة ككل.

¹ عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس وتقييم، رسالة ماجستير تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، قسم علوم التسيير، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2002، ص 19.

² محمد الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، دار حامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2010، ص 45.

III.2.1. علاقة الأداء المالي بالأنواع الأخرى للأداء

صنف الأداء في الشركات وفقا للعديد من المعايير أبرزها المعيار الوظيفي، والذي يصنف الأداء على حسب الوظائف الأساسية المتخصصة في الشركة، حيث يعتبر الأداء المالي أهمها ولا يغيب في أي نوع من الشركات بالإضافة إلى أنواع أخرى غالبا ما تكون مع مثيلاتها نذكرها فيما يلي:¹

• **أداء وظيفة الإنتاج:** ويتمثل في القدرة على تحقيق المعدلات المطلوبة من الانتاجية، ومواجهة حاجات ورغبات العملاء بتكلفة معقولة ومقبولة وتقديمها لهم في الوقت المناسب وبمستوى عالي من الجودة مما يسمح لها بالتنافس مع مثيلاتها.

• **أداء وظيفة الموارد البشرية:** ويقصد بها الأثر الصافي لجهود العنصر البشري التي تبدأ بالمؤهلات والخبرات والكفاءة وإدراك الأنشطة والمهام المكونة للوظيفة، وبالتالي يشير إلى درجة تحقيق وإتمام الوظيفة من قبل الفرد الموكل إليه.

• **أداء وظيفة التموين:** يتمثل أدائها في القدرة على إمداد الشركة بالمادة الأولية بالنوعية المطلوبة وفي الوقت المحدد بأدنى تكلفة ممكنة، والحصول على آجال تسديد الموردين تتجاوز التواريخ المحددة للعملاء، واستغلال جيد لأماكن التخزين.

• **أداء وظيفة البحث والتطوير:** ويتمثل في القدرة على توفير الجو المشجع للبحث والتطوير والإبداع والابتكار، ومواكبة التطورات الحديثة وتكوين مزايا تنافسية مما يضمن مجابهة تحديات المنافسة.

• **أداء وظيفة العلاقات العمومية:** ويتجسد في القدرة على التسيير لمختلف علاقات وتعاملات الشركة مع مختلف الأطراف المتعامل معها من موردين، عملاء، مساهمين، الدولة.... الخ. وتتمثل علاقة الأداء المالي بهذه الأنواع من الأداء كما يلي:

قد أشار العديد من الباحثين إلى أن الأداء المالي يمثل دعامة أساسية تقوم عليها الشركات بجميع أنواعها، ويمتاز عن غيره من الدعامات الأساسية الأخرى بأنه يتغلغل في جميع الوظائف والنشاطات

¹ نجلاء نوبلي، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، رسالة دكتوراه تخصص محاسبة، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2015، ص146.

التي تتضمنها الشركات، فلا يمكن تصور أي وظيفة في الشركة أو نشاط أو قسم من أقسام الشركة بمعزل عن المنظور المالي.¹

ومن جهة أخرى اعتبر الأداء المالي حوصلة أو خلاصة نهائية لمستوى نجاح استراتيجيات المنظمة وتكتيكاتها التشغيلية عبر مختلف الوظائف، ويوفر صورة إجمالية عن أداء المؤسسة، وذلك لأن كل الجهود المبذولة في المنظمة موجهة إلى تحقيق الأهداف المالية في نهاية المطاف.²

من خلال ما سبق فإن علاقة الأداء المالي بأنواع الأداء الأخرى الموجودة في الشركة هي علاقة تأثير وتأثر فهو من جهة يؤثر فيها ولا يمكن أن تخلو وظيفة في الشركة من الجانب المالي، ويتأثر بها حيث أنها كلها في الأخير تصب نتائجها في الأداء المالي، فهي عوامل تؤثر فيه.

III.3.1. عناصر الأداء المالي

إن للأداء المالي في الشركات عناصر مالية تمثل مؤشرات أساسية له أهمها الربحية، السيولة والمديونية، القيمة المضافة، وهي في حقيقتها تمثل أهداف مالية سنوضحها فيما يلي:

➤ السيولة:

وتعرف بصفة عامة على أنها توفر أموال جاهزة عند الحاجة إليها بكلفة معقولة وجهد يسير في أقصر وقت متاح لمواجهة الالتزامات قصيرة الأجل عند استحقاقها، وليسولة مصادر عديدة يمكن أن تتوفر من خلالها مثل:³

- البيع النقدي سواء المنتجات وخدمات الشركة أو كذلك بعض الأصول الأخرى المراد بيعها.
- تحويل بعض الأصول المتداولة إلى نقد خلال الدورة المالية.
- اللجوء إلى المصادر الخارجية كالاقتراض.
- زيادة رأس المال أو الأرباح غير الموزعة.

¹ عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية (النظرية وتطبيق)، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط2، 2008، ص18.

² السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال (التحديات الراهنة)، دار المريخ للنشر، الرياض، السعودية، ط1، 2000، ص189.

³ عامر عبد الله، التحليل والتخطيط المالي المتقدم، دار البداية للنشر وتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2015، صص 20-21.

وتولي الشركات أهمية كبيرة لتحقيق مستوى كاف منها وذلك للغايات التالية:¹

- الابتعاد عن الإفلاس وكسب ثقة المتعاملين معها من خلال الوفاء بالديون في آجالها المحددة.
 - القدرة على متطلبات مواجهة النمو.
 - المرونة في الخيارات بحيث لا تكون مجبرة على مصدر معين.
 - توفير مستلزمات الإنتاج والتشغيل.
 - القدرة على استغلال الفرص.
 - مواجهة الانحرافات غير المتوقعة في التدفقات النقدية.
 - القدرة على الدفع الفوري في حال عرض الموردين خصومات عن ذلك.
- إن لسيولة أهمية كبيرة في الشركات لأنها قد تهدد استمرارها، حيث أنه إذا لم تتم إدارتها بشكل سليم وإبعاد مخاطر العسر المالي، فإنه قد يؤدي بها إلى الاختفاء من دنيا الأعمال.

➤ الربحية:

إن الهدف الأول للشركات هو تحقيق الأرباح وتعظيمها وهو المبرر الاقتصادي لوجودها، ولا بد من التفريق بين الربح كمقدار مطلق يمثل الفرق بين الإيرادات والمصروفات يدرج في قائمة الدخل وبين الربحية وهي مؤشر لتقييم الأداء في الشركة من خلال نسب الأرباح المحققة إلى الاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح،² فهي تعبر عن مقدرة الشركة على توليد الأرباح حيث تعكس الكثير من العوامل وسياسات التشغيلية،³ فالربح والربحية مفهومان مختلفان حيث الربحية مفهوم نسبي بينما الربح هو دلالة مطلقة ليس له صلة بمقارنة كفاءة تنظيم الأعمال بتحقيق أرباح عالية لا يشير دائما إلى كفاءة تنظيمية سليمة، ومنه فإن الربح ليس المتغير الرئيسي الذي يمكن من خلاله مقارنة الكفاءة التشغيلية والكفاءة المالية لشركة ما، وإنما لقياس إنتاجية رأس المال المستخدم وقياس الكفاءة التشغيلية، يعتبر تحليل الربحية من أفضل التقنيات.⁴

¹ نفس المرجع السابق.

² مجموعة خبراء، الأساليب الحديثة للتحليل المالي وإعداد الموازنات لأغراض التخطيط والرقابة، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات القاهرة، مصر، 2013، ص 69.

³ فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، SME Financial، رام الله، فلسطين، 2008، ص 41.

⁴ Monica Tulsian, **Profitability Analysis (A comparative study of sall and tata steel)**, journal of Economics and Finance, issue (2), volume (03), 2014, p 19-22.

تولي الشركات أهمية كبيرة لربحية فهي ضرورية لاستمرارها وبقائها، وهي غاية يتطلع إليها المستثمرون ومؤشر يهتم به الدائنون.

➤ المديونية (الهيكل التمويلي):

ويقصد بها مدى اعتماد الإدارة على مصادر التمويل الخارجية، والجدوى الاقتصادية الناتجة عن ذلك الاعتماد،¹ فدائما ما تسعى الإدارة إلى توفيق بين المخاطر والعوائد، وذلك من خلال محاولة الوصول إلى الهيكل التمويلي الأمثل الذي يحقق التوازن بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية؛

ودائما يهتم ويفضل المقرضون أن تكون حقوق الملكية أكبر من المديونية فهي تشكل حد أمان لهم، فإذا انخفضت عنها فإن ذلك يعني أنهم يتحملون مخاطر أكبر من التي يتحملها الملاك أنفسهم والذين هم عكس ذلك غالبا ما يفضلون اللجوء إلى المديونية أملا في زيادة عوائدهم.²

ويبقى الأداء المتميز والسليم للإدارة في الوصول إلى نوع من التوازن بين التمويلين المتمثل والمقترض.

➤ القيمة الاقتصادية المضافة:

وهي تمثل الثروة التي أضافتها الشركة من خلال تحقيق فائض يتجاوز التكلفة الإجمالية لرأس المال المستثمر من ديون وحقوق الملكية، حيث ينظر إلى حقوق الملكية أن لها تكلفة مثلها مثل الديون يجب تغطيتها للوصول إلى الربح الحقيقي الذي يمثل إضافة لثروة المساهمين، فمفهوم القيمة المضافة يقوم على أساس أنه ليس من المعقول إدراج عامل الإنتاج المتمثل في العمل ضمن تكاليف الشركة واستبعاد عامل الإنتاج المتمثل في رأس المال منها، حيث النظرية الاقتصادية تنص على أن الربح الحقيقي هو الربح الاقتصادي الذي يكون بعد سداد جميع تكاليف عوامل الإنتاج.³

¹ محمد منير شاكر وآخرون، التحليل المالي (مدخل صناعة القرارات)، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط2، 2005، ص54.

² مجموعة خبراء، مرجع سابق، ص-ص 86-87.

³ هواري سيوسي، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة الجزائر، ع 07، 2010، ص-ص 55-70.

III. 4.1. تقييم الأداء المالي

تعتبر عملية تقييم الأداء المالي عملية بالغة الأهمية تقوم على أساس قياس ومراجعة النتائج المحققة مقارنة بالأهداف المرجوة مما يسمح بالحكم على مدى تحقيق الفعالية هذا من جهة، ومن جهة أخرى تقوم أيضا على تحديد الأهمية النسبية بين النتائج المحققة والموارد المستخدمة مما يسمح بالحكم على مدى تحقيق الكفاءة؛

وقد ركزت العديد من الدراسات والأبحاث المحاسبية والإدارية على تقييم الأداء المالي وذلك نظرا لندرة النسبية للموارد المستخدمة من قبل الشركات مقارنة باحتياجاتها الكبيرة لها والمتنافس عليها من أجل تحقيق أقصى العوائد والاستمرار وتطور ونمو.¹

تتم عملية تقييم الأداء المالي من خلال التحليل والمقارنة وفقا لمجموعة من المعايير تمثل مؤشرات معيارية تقارن مع النسب الفعلية لإيجاد مقدار الانحراف عنها، وأنواع هذه المعايير هي:

- **المعايير المطلقة:** هي قيم ومعدلات ثابتة يتم انتقاؤها من تجارب ودراسات ميدانية، ويكون متعارف عليها بين مختلف الشركات والعديد من الكتاب والباحثين تستخدم لدراسة حالة معينة.²

- **المعايير التاريخية:** وهي معايير تشتق من واقع فعاليات الشركة ذاتها للسنوات السابقة، تساعد في دراسة اتجاهات الأداء للفترة الحالية بالمقارنة مع الأداء لسنوات سابقة، مما يسمح بمقارنة أداء الشركة مع نفسها على مدار فترات زمنية متتالية لبيان مسار أدائها هل هو في تطور إيجابي أم العكس.³

- **المعايير الصناعية:** هي معايير متخصصة تشتق من واقع شركات تنتمي لنفس القطاع لذا سميت بالصناعة فكل قطاع معايير خاصة به، وهي تصدر من جهات مختصة كالمؤسسات المتخصصة في التحليل المالي أو غرفة التجارة أو اتحادات الصناعة وغيرهم؛

¹ وهيبه رمضان محمد حسين، إبراهيم فضل المولى البشير، مرجع سابق.

² عبد الستار صياح، سعود العامري، الإدارة المالية (أطر نظرية وحالات عملية)، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط3، 03، 2007 ص53.

³ المرجع السابق، ص54.

ويقوم هذا النوع من المعايير على أساس أن تكون الشركات متماثلة في الحجم والموقع الجغرافي ونوع الموجودات المستخدمة وغيرها، إلا أن توفر هذا النوع من التماثل ليس بسهل إطلاقاً مما يصعب من المقارنة.¹

• **المعايير الإدارية:** هي معايير مصممة من قبل إدارات الشركات تشتق من البيانات التي توضع في الخطة، لتستخدم للمقارنة بين ما كان مخطط له وما تم تحقيقه فعلياً.²

لذا فإن تقييم الأداء المالي يعد من أبرز العناصر الأساسية للعملية الإدارية وتتمثل أهميته في:

- يوفر تقييم الأداء المالي مقياساً يحدد نجاح الشركة ومسيرتها ومستقبلها، فالنجاح مقياس شامل للكفاءة والفعالية مما يعزز ديمومة الشركة واستمرارها؛
- يوفر نظام تقييم الأداء المالي المعلومات الضرورية لجميع المستويات الإدارية في الشركات بغية التخطيط والرقابة واتخاذ القرارات بناء على حقائق علمية وموضوعية؛
- يكشف عن مساهمة الشركات في التنمية الاقتصادية والاجتماعية من خلال مدى تحقيقها لأكبر قدر من العوائد بأقل التكاليف وتخلصها من عوامل الهدر والضياع في الوقت والجهد والمال مما يعود بالنفع للاقتصاد والمجتمع؛
- يساعد نظام تقييم الأداء على التحقيق من مستويات السيولة ومدى توفرها وكذلك قياس الربحية في ظل قرارات الاستثمار والتمويل الواجب اتخاذهما وما يرافقها من مخاطر في إطار السعي لتحقيق الأهداف المالية من تعظيم قيمة الشركات وتحقيق المستويات المطلوبة من السيولة لتفادي خطر الإفلاس وتحقيق عوائد مناسبة على الاستثمار؛
- يوجد نوع من المنافسة بين الأقسام والإدارات والشركات مما يؤدي إلى تحسين مستويات الأداء.³

- يمكن تقييم الأداء من مقارنة الوضعية المالية للشركة والنتائج المحققة زمانياً من فترة إلى أخرى أو مكانياً مع مثيلاتها من الشركات الأخرى.⁴

¹ حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي (تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل)، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط01، 2004، ص71.

² المرجع السابق، ص70.

³ إبراهيم عبد موسى السعيري، زيد عائد مردان، القيمة العادلة وتأثير استعمالها في مؤشرات الأداء المالي في المصارف التجارية، مجلة الغربي للعلوم الاقتصادية، والإدارية، الكلية التقنية الإدارية الكوفة، العراق، مج 08، ع 25، 2012، صص 225-242.

⁴ محمد رمزي جودي، مرجع سابق، ص24.

إذا الأداء المالي مرآة عاكسة لأنشطة الشركات وإنجازاتها، وتقييمه يمثل تقييم أداء الشركات من عدة زوايا، ويوفر تغذية عكسية لمختلف الإدارات في الشركة، وفي هذا الإطار تعمل الشركات على تقييم أدائها المالي بمختلف الطرق والأساليب أشهرها التحليل المالي من خلال النسب المالية بالاعتماد على التقارير المالية، وهذا ما سنتناوله في المبحث الموالي.

III.2. التحليل المالي لتقييم الأداء المالي

يتمثل جوهر التحليلي المالي في تحويل البيانات إلى معلومات بالاعتماد على مصادر مختلفة أهمها التقارير أو القوائم المالية، وذلك باستخدام أساليب متنوعة، يتم اختيار المناسب منها وفقا للغرض من التحليل والجهة المستفيدة منه، ومن أهم أساليبه النسب المالية، والتي هي من أشهر أساليب تقييم الأداء المالي.

III.2.1. مفهوم التحليل المالي

III.2.1.1. تعريف التحليل المالي

عرف التحليل المالي بأنه: " أسلوب منظم لمعالجة البيانات بهدف التعرف على الموقف المالي للشركة ونقاط القوة والضعف فيها، وبما يساعد على التخطيط، وتقييم الأداء واتخاذ القرارات من خلال إيجاد العلاقات المختلفة بين تلك البيانات والتعرف على التغيرات المختلفة بين تلك البيانات والتعرف على التغيرات المختلفة التي طرأت عليها".¹

وفي تعريف آخر للتحليل المالي: " هو النظام الذي تطبق من خلاله الأدوات التحليلية على القوائم المالية والبيانات المالية الأخرى من أجل تفسير الاتجاهات والعلاقات على نحو ثابت، ويتصل التحليل في جوهره بتحويل البيانات إلى معلومات، ومن ثم المساعدة على أداء عملية تشخيصية هدفها مسح وفحص والتنبؤ بالمعلومات".²

وعرف كذلك بأنه: " دراسة القوائم المالية بعد تبويبها وباستخدام الأساليب الكمية وذلك بهدف إظهار الارتباطات بين عناصرها والتغيرات الطارئة على هذه العناصر وحجم وأثر هذه التغيرات واشتقاق مجموعة من المؤشرات التي تساعد على دراسة وضع الشركة من الناحية التشغيلية والتمويلية

¹ عبد الستار صياح، سعود العامري، مرجع سابق، ص 156.

² محمد رمزي جودي، مرجع سابق، ص 98.

وتقييم أداء هذه الشركات، وكذلك تقديم المعلومات اللازمة للأطراف المستفيدة من أجل اتخاذ القرارات الإدارية السليمة.¹

من خلال التعاريف السابقة يمكننا القول بأن الأداء المالي يتمثل في ثلاث عناصر أساسية هي:

- هو عبارة عن آلية تقوم على أدوات تحليلية.
- تطبق هذه الأدوات التحليلية على البيانات المالية التي تحتويها القوائم المالية فهي تمثل الحقائق التي مرت بها الشركات خلال فترة زمنية معينة.
- تحول البيانات المالية من خلال هذه الأدوات التحليلية إلى معلومات تفيد في تقديم تصور عن واقع وتطور أداء الشركات، كما تفيد في اتخاذ قرارات إدارية رشيدة.

III.2.1.2. مصادر البيانات اللازمة للتحليل المالي

تشكل القوائم المالية المادة الأولية الأساسية لإجراء التحليل المالي، بالإضافة إلى مصادر أخرى منها ما هو من داخل الشركة ومنها ما هو من خارجها مثل:²

- تقرير مدقق الحسابات.
- التقرير السنوي لمجلس الإدارة.
- تقارير مالية تعد لأغراض إدارية.
- بيانات تفصيلية عن عناصر القوائم المالية.
- ومنها ما هو من خارج الشركة أي مصادر خارجية مثل:
- بيانات تخص الشركة وسمعتها في الأوساط التجارية.
- البيانات الصادرة عن الأسواق المالية.
- المكاتب الاستشارية.
- المرسلات مع العملاء والموردين.

¹ محمد منير شاكر وآخرون، مرجع سابق، ص 12.

² المرجع السابق، ص 20-22.

III.2.2. التحليل المالي للقوائم المالية

III.2.2.1. القوائم المالية

➤ قائمة المركز المالي

تعتبر قائمة المركز المالي أو الميزانية صورة فوتوغرافية للوضع المالي للشركة في تاريخ معين فهي المرآة التي ينعكس عليها المركز المالي للشركة في تاريخ الذي وضعت فيه.

كما تعرف بأنها وسيلة محاسبية لبيان الذمة المالية للشركات فتبين ما لها من أصول وما عليها من التزامات في لحظة زمنية عادة هي نهاية الفترة المالية.¹

وتتوب عناصرها من أصول والتزامات وفقا لمعيار المحاسبة الدولي رقم (1) إلى أصول متداولة وغير متداولة وخصوم متداولة وخصوم غير متداولة، حيث يعتبر العنصر أو البند متداولا إذا تطابق عمره مع دورة التشغيل العادية والتي غالبا ما تكون 12 شهرا، بالإضافة إلى النقد وما يعادله، أما إذا كان غير ذلك فإنه يصنف إلى عنصر أو بند غير متداول وفي حالات استثنائية لا يتم التصنيف وفقا لمتداول وغير متداول، وإنما على حسب السيولة حيث يكون ملائمة وموثوقة.²

➤ قائمة الدخل

تمثل قائمة الدخل بيان ملخص لعمليات الشركة وما تؤدي إليه من ربح أو خسارة، حيث تعرض فيها إيرادات الشركة لدورة محاسبية وما يقابلها من مصروفات تحملتها تلك الإيرادات، والنتيجة تتمثل في ربح إذا فاقت الإيرادات المصاريف أو تكون خسارة إذا كان العكس؛

كما يشار إليها بأنها ترجمة رياضية من منظور الإيرادات والنفقات لسياسات وخبرة ومعرفة وبعد نظر إدارة الشركة.³

وبموجب المعيار الدولي رقم (1) فإنه يتم عرض تحليلا للمصروفات الواردة في هذه القائمة وفقا لأحد التصنيفين التاليين:

¹ عزة الأزهر، عرض قائمة المركز المالي وفق معايير المحاسبة الدولية، مداخل مقدمة إلى الملتقى الدولي حول: النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة (IAS-IFRS) والمعايير الدولية للمراجعة (ISA)، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير جامعة سعد دحلب البليدة، الجزائر، أيام 13-14 ديسمبر 2011، ص 01.

² Stephane Ouvrard et al, Norme comptables internationales IAS/EFRS (avec Exercices d'application corrigés), Boeck & Larcier, Paris, 2^{ème} ed, 2005, P17-18.

³ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 46.

- حسب الطبيعة: حيث يتم تجميع المصاريف حسب طبيعتها مثل المواد الخام، مصروفات استحقاقات الموظفين، المصاريف التشغيلية والاهتلاكات.¹
- حسب الوظيفة: حيث توزع المصاريف على الوظائف أي يتم تصنيفها حسب وظيفتها كجزء من تكلفة المبيعات أو التوزيع أو الأنشطة الإدارية.²

ويتم عرض عناصر قائمة الدخل وفقا للأسلوب الذي يوفر لمستخدميها معلومات موثوقة وأكثر ملائمة، وتجدر الإشارة إلى أن قائمة الدخل حسب الوظيفة هي الأكثر شيوعا واستخداما.

➤ قائمة التدفقات النقدية

تعتبر قائمة التدفقات النقدية قائمة مالية تحليلية تظهر آثار الأنشطة التشغيلية والاستثمارية والتمويلية على النقد وما يعادله خلال الفترة المحاسبية، فهي تبين بالتفصيل التدفقات النقدية الداخلة إلى الشركة والتدفقات النقدية الخارجة عنها.³

وهي توفر معلومات لا تتوفر في القوائم المالية الأخرى حيث أنها تعد على أساس النقدي لتزويد مستخدميها بأساس لتقييم قدرة الشركة على توليد النقدية وما يعادلها وتوقيت هذه التوليدات ودرجة التأكد من الحصول عليها.⁴

ويتم عرضها بموجب المعيار المحاسبي الدولي رقم (7) وفقا لطريقتين يكمن الفرق بينهما في كيفية تحديد صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية ففي الطريقة المباشرة يتم الإفصاح عن الفئات الرئيسية من إجمالي المقبوضات النقدية والمدفوعات النقدية لتحديد صافي التدفقات النقدية أما في الطريقة غير المباشرة فإنه يحدد من خلال إجراء تعديلات على الربح أو الخسارة المستخرجان

¹ Barry Elliott, jamie Elliott, **Financial Accounting and Reporting**, Pearson, England, 14th éd, 2011, p187.

² إلياس قصابي، بلال رحاحية، عرض القوائم المالية وفقا لمعايير المحاسبة الدولية، مداخلة مقدمة إلى الملتقى الدولي حول: معايير المحاسبة الدولية والمؤسسة الاقتصادية الجزائرية (متطلبات التوافق والتطبيق)، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بسوق أهراس، الجزائر، يومي 25-26 ماي 2010، ص19.

³ مرزاقه صالح، فتحة بوهرين، المعيار المحاسبي الدولي رقم 07 قائمة التدفقات النقدية، مجلة الاقتصاد والمجتمع، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، ع 06، 2010، ص-ص 83-95.

⁴ حسين أحمد دحوح، دراسة تحليلية للمحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، سوريا مج 24، ع 02، 2008، ص-ص 203-235.

من قائمة الدخل لتأثير المعاملات ذات الطبيعة غير النقدية أو أي مستحقات وغيرها من المقبوضات النقدية التشغيلية أو المدفوعات.¹

III.2.2.2. أساليب التحليل المالي للقوائم المالية

يستخدم في مجال تحليل القوائم المالية العديد من مختلف الأدوات والأساليب الاقتصادية الرياضية، الإحصائية... الخ، ويتم انتقاء الأدوات المناسبة منها وفقاً لغرض التحليل، ويمكننا تلخيص الأدوات والأساليب الأساسية في تحليل القوائم المالية فيما يلي:

➤ التحليل العمودي:

وهو تحليل يركز على توزيع النسبي لعناصر القوائم المالية في لحظة معينة لإيجاد الأهمية النسبية لكل عنصر من عناصرها في مجموع إجمالي هذه العناصر أو في مجموع مجموعة جزئية منها، فمثلاً قياس نسبة الديون إلى إجمالي الخصوم أو المخزون السلعي إلى إجمالي الأصول أي نسبة كل عنصر من عناصر الميزانية إلى مجموع الميزانية أو مثلاً نسبة النفديات إلى إجمالي الأصول المتداولة، ويعاب عن هذا التحليل أنه ساكن يتجاهل تطور أداء أداء الشركات عبر الزمن مقارنة بالمنافسين.²

➤ التحليل الأفقي:

وهو تحليل يركز على دراسة تغيرات كل بند من بنود القائمة المالية عبر الزمن، أي متابعة الاتجاهات والتغيرات الحاصلة في كل بند زيادة أو نقصان حيث يكون مبلغ أي بند من الحسابات الختامية في السنة الأساس يساوي 100%، وعلى أساسه تحدد تغيرات ذلك البند في الفترات التالية وسمي كذلك بالتحليل الديناميكي فهو يتصف بالحركية مما يميزه عن التحليل العمودي.³

➤ التحليل باستخدام النسب المالية:

تعتبر النسب المالية من الأنواع الرئيسية والمهمة في تحليل القوائم المالية، ويقوم هذا الأسلوب على دراسة العلاقات بين بيانات القوائم المالية من خلال نسبة بند أو مجموعة من الحسابات الختامية

¹ A. Nandakumar, **Understanding IFRS Fundamental (International Financial Reporting Standards)**, John Wiley & Sons, New Jersey, United States, 2010, p 36 -37.

² شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث (طبقاً لمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS)، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2013 ص 50-51.

³ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 60.

أو غيرها إلى بند أو مجموعة من الحسابات الختامية الأخرى أي أحدهما يكون بسطا والآخر مقاما ويجب أن تربط بينهما علاقة ذات مدلول لتكون النسبة ذات معنى ودلالة معينة، فمثلا نسبة القروض طويلة الأجل إلى رأس المال هي نسبة تعكس المدى الذي ذهبت إليه الشركة في الاعتماد على مصادر التمويل الخارجي، بينما مثلا نسبة قيمة المباني الموجودة في الميزانية إلى الأرباح المحتجزة هي نسبة ليست ذات معنى لأن البسط والمقام لا تربطهما علاقة؛

وتستخدم النسب المالية كمؤشرات لتقييم وضع الشركة من ناحية أدائها، ولا تظهر أهمية هذه النسبة المالية إلا إذا ما قورنت بمعلومات ذات علاقة مماثلة كالنسب المستخرجة الخاصة بالسنوات الماضية، أو النسب في الشركات المنافسة، أو النسب النمطية الشائعة في نفس الصناعة ونفس النشاط المماثل ويختلف استخدام النسب المالية المستخرجة من محتوى القوائم باختلاف الطرف القائم بالتحليل وغرضه من التحليل، فمثلا الدائنون التجاريون يهتمون بنسب التي تعكس درجة السيولة في الشركة وأصحاب الديون طويلة الأجل كالبنوك يهتمون بقدرة الشركة على سداد الفوائد والأقساط، وكذلك النسب الخاصة بالهيكل التمويلي وطرق استثمار الأموال المتوفرة للشركة، كما يراعي المستثمرون نسب الربحية الحالية والمستقبلية، ومدى قدرة الشركة على الاستمرار وتطور، وهناك أطراف أخرى تهتم بهذه النسب وغيرها أي جميع النسب كالمدير المالي.¹

III.3.2. النسب المالية لتحليل القوائم المالية

➤ نسب السيولة:

وهي مجموعة من النسب المالية التي تهدف إلى تقييم الأداء المالي من خلال دراسة وتحليل السيولة التي تمثل قدرة الشركة على الوفاء بتسديد الالتزامات المستحقة قصيرة الأجل في آجالها المحددة أي تقييم الأداء المالي من خلال القدرة على التسديد، فهذه النسب تمثل مؤشرات صريحة لتحديد المدى الذي يمكن أن تتعرض له الشركة إلى مشكلة مالية كالعسر المالي والإفلاس والنتيجة عن عدم القدرة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل في مواعيدها، ومن أبرز هذه النسب ما يلي:²

- نسبة التداول.

- نسبة التداول السريعة.

¹ عبد الله عبد الله السنفي، الإدارة المالية، دار الكتاب الجامعي، صنعاء، اليمن، ط2، 2013، صص 169-170.

² حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 65.

- نسبة النقدية.

➤ نسب هيكل رأس المال:

هي مجموعة من النسب المالية المرتبطة بهيكل رأس مال الشركات، تعتبر من أكثر أنواع النسب أهمية وذلك لأنها تدخل في التقييم الأداء الخاص بصياغة هيكل رأس المال، من خلال تقييم مدى اعتماده على مصادر التمويل، ومدى تناسب الأموال المستثمرة مع مستوى وطبيعة نشاط الشركة أي كفاءة استثمار الأموال الموضوعة تحت تصرف الشركة؛

وتتأثر هذه النسب بطبيعة نشاط الشركة فهي تختلف مثلاً في الشركة الصناعية عنها في الشركة التجارية حيث تكون في صناعية أعلى نظراً لطبيعة مصادر تمويل هذا النوع من النشاط حيث يعتمد فيه في تمويل الأصول بشكل رئيسي على مصادر التمويل طويلة الأجل بعكس الشركات التجارية والتي تعتمد في تمويل الأصول بشكل رئيسي على مصادر التمويل قصيرة الأجل.¹

ومن بين نسب المجموعة ما يلي:²

- نسبة التمويل الخارجي للأصول.
- نسبة المديونية قصيرة الأجل.
- نسبة القروض إلى حق الملكية.
- نسبة المديونية طويلة الأجل.
- نسبة تمويل الأصول الثابتة.

➤ نسبة الربحية:

وهي مجموعة من النسب التي تدخل في تقييم كفاءة وفعالية أداء الشركات في توليد الأرباح وتعظيم الربحية من النشاط التشغيلي للشركات، تمثل مؤشرات صريحة على درجة تحقيق الهدف الذي يبرر استثمارية الشركات في الحياة الاقتصادية.³

¹ محمد مطر، التحليل المالي والائتماني (الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية)، دار وائل للنشر وتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2000

ص71.

² محمد منير شاكر وآخرون، مرجع سابق، ص-ص 55-61.

³ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص67.

ومن هذه النسب ما يربط الأرباح بالمبيعات لتعكس مدى قدرة نشاط البيع على توليد الأرباح ومنها ما يربط الأرباح بالأموال المستثمرة ليعكس كفاءة استخدام الموارد الموجودة بحوزة الشركة¹ ومن أبرز هذه النسب ما يلي:²

- نسبة مجمل الربح.
- نسبة هامش صافي الربح.
- نسبة العائد على رأس المال المستثمر.
- نسبة العائد على الموجودات.
- نسبة العائد على حقوق المساهمين.
- نسبة صافي ربح السهم.

➤ نسب النشاط:

وهي مجموعة من النسب المالية التي تدخل في تقييم كفاءة الإدارة ومدى قدرتها على استغلال موجوداتها المختلفة لخلق وتوليد المبيعات فهي توضح العلاقة بين المبيعات وبنود مختلف الموجودات بغرض وجود توازن بينهما،³ أي ما يجب أن تستثمره إدارة الشركة في موجوداتها فالاستثمار بما يتجاوز الحدود الاقتصادية يعتبر استثمار عاطلا لا يدر عائدا، مما يؤثر على القوة الإرادية للشركة بسلب والاستثمار بما ينخفض عنها يضيع فرص تحقيق مبيعات كان يمكن توليدها مما يضيع فرص تحقيق أرباح إضافية، وغالبا ما تقارن نتائج ذلك الاستثمار من خلال هذه النسب بنتائج الشركات المماثلة التي تنتمي لنفس القطاع، ومن أبرز هذه النسب المالية ما يلي:⁴

- معدل دوران المخزون السلعي.
- معدل دوران الحسابات المدينة.
- نسبة المبيعات إلى الأصول.
- نسبة المبيعات إلى الموجودات الثابتة.
- معدل دوران النقدية.

¹ محمد مطر، مرجع سابق، ص 41-42.

² فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سابق، ص 41.

³ عبد الله عبد الله السنفي، مرجع سابق، ص 184.

⁴ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 66.

➤ نسب التدفقات النقدية:

هي مجموعة من النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية، وقد تأخر استخدامها والاهتمام بها مقارنة مع باقي أنواع النسب المالية من نسب السيولة والربحية وغيرهم المعروفة والمستخرجة من قائمة المركز المالي أو قائمة الدخل أو قائمة الدخل أومنها معا، ويرجع ذلك إلى التأخر في اعتبار قائمة التدفقات النقدية من القوائم المالية الأساسية وتأخير إلزام الشركات بإصدارها إلى جانب قوائمهم.¹

وتكمن أهمية نسب التدفقات النقدية في أهمية قائمة التدفقات النقدية المبنية على أساس نقدي حيث تدخل هذه النسب في تقييم مدى كفاية التدفقات النقدية للشركات لمواجهة احتياجاتها من النقد اللازم لتسديد الديون المستحقة عليها، وفي مدى قدرتها على توليد التدفقات النقدية لتغطية مختلف احتياجاتها.²

ومن بين هذه النسب ما يلي:³

- نسبة كفاية التدفقات النقدية التشغيلية.
- نسبة الفائدة المدفوعة.
- نسبة التدفقات النقدية.
- نسبة التوزيعات النقدية.

يمثل التحليل المالي للقوائم المالية باستخدام النسب المالية أكثر المعايير الكمية شيوعا واستخداما لتقييم الأداء المالي، وبرغم من هذه الأهمية للنسب المالية إلا أن هناك انتقادات ماثرة حول القياس بها كتجاهلها للتأثيرات المختلفة من عام لآخر لتغيرات التي تحدث في المحيط الخارجي للشركات، وكذلك تجاهلها الاختلاف بين الشركات في أسس التصنيف والاعتراف والقياس للأصول والخصوم ومعالجة الإيرادات والمصروفات مما يمكن أن يؤثر على دقة نتائج المقارنة بين النسب، وأيضا أن القياس بمؤشرات تاريخية حول الحدث في الماضي بدلا من تقديم رؤية حول الحدث المستقبلي.

¹ الخموسي أحمد الحليوي، أحمد الشريف أحمد، مدى أهمية النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية للتنبؤ بالفشل المالي في الشركات الصناعية العامة في ليبيا، مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية، ليبيا، مج 15، ع 01، 2015، ص-ص 177-188.

² محمد عطية مطر، أحمد نواف عبيدات، دور النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تحسين دقة النماذج المبنية على نسب الاستحقاق وذلك في التنبؤ بالفشل المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، مج 03، ع 04، 2007، ص-ص 440-462.

³ محمد منير شاكر وآخرون، مرجع سابق، ص-ص 164-166.

وقد ظهرت طرق حديثة تستخدمها الشركات في تقييم الأداء المالي لكل منها فلسفتها الخاصة بها التي تقوم عليها مثل بطاقة الأداء المتوازن، القيمة الاقتصادية المضافة، القيمة السوقية المضافة والتي سنتناولها في المبحث الموالي بشيء من التفصيل.

III.4. الأساليب الحديثة لتقييم الأداء المالي

استخدم في تقييم الأداء أساليب حديثة مختلفة عن التقليدية مثل أسلوب بطاقة الأداء المتوازن والتي تقوم على دمج المقاييس الكمية والنوعية معا، ويمثل المحور المالي أهم محاورها، وأسلوب القيمة الاقتصادية المضافة والذي يقوم على الأخذ بتكلفة الأموال التي استخدمت في تحقيق الأرباح بما فيها الأموال الخاصة وكذلك أسلوب القيمة السوقية المضافة الذي يقوم على الأخذ بعين الاعتبار معدل العائد الذي يطلبه الملاك.

III.1.3. القيمة الاقتصادية المضافة

III.1.1.3. مفهوم القيمة الاقتصادية المضافة

➤ تعريف القيمة الاقتصادية المضافة

قد أشار العديد من الباحثين إلى أن هذا المؤشر يقوم على مفهوم القيمة الاقتصادية القديم جدا والذي ظهر في الدراسات المتعلقة بالنظريات المحاسبية، حيث ناقش العديد من الباحثين والمختصين الماليين هذا المفهوم تحت مسمى الربح المتبقي؛

واعتبروا أن مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة جاء كبديل لمؤشر الربح المتبقي وما هو إلا شكل مطور له وإعادة بعث وإحياء لهذا المفهوم، حيث أن كلاهما يستند على أن مبدأ الشركة يقوم على خلق ثروة للمساهمين من خلال تحقيق فائض يفوق التكلفة الإجمالية لرأس المال المستثمر.¹

فقد جاء مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة ليستجيب لمميزات واقع آخر يختلف عن الواقع الذي أدرج فيه مؤشر الربح المتبقي، لواقع تميز بالضغوط الممارسة من قبل الأسواق المالية مما يتطلب إيجاد وسائل وأدوات تعكس أداء الشركات أمام المساهمين، حيث استخدم مؤشر الربح المتبقي في سنوات الستينات من القرن الماضي لخدمة مسيري الشركات كأداة لتقييم الأداء الداخلي للشركات ومختلف وحداتها، أي أنه مؤشر داخلي، بينما استخدم مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة من بداية

¹ حسينة صيفي، نوال بن عمار، قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، ع 15، 2015، صص 179-190.

الثمانينات من القرن الماضي لخدمة المساهمين، كأداة يستخدمها المسكرون لإيصال معلومات حول أداء الشركات للمساهمين، أي أنه مؤشر داخلي خارجي.¹

وقد ارتبط معيار القيمة الاقتصادية المضافة بالعلامة التجارية لشركة Stewart و Stern الأمريكية وهي شركة استثمارية أسسها كل من Joel Stern و G.Bennett سجلت هذا المؤشر باسمها في أواخر الثمانينات للقرن الماضي واهتمت بنشر مفهومه لخدمة الإدارة المالية وتطوير أساليب القياس، وقد بدأت الشركة بتنفيذ هذا المعيار لقياس الأداء بعد إجراء العديد من التعديلات والتسويات الكبيرة التي تشترك في تأثيرها المباشر وغير المباشر على صافي الربح وكلفة الاستثمار.²

وقد عرف Stewart و Stern مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة على أنه " مقياس للإنجاز المالي من خلال تقدير الربح الحقيقي الذي يرتبط بتعظيم ثروة المساهمين، وهي الفرق بين صافي الربح التشغيلي المعدل بعد الضرائب وتكلفة رأس المال ".³

أي أنها تقيس مدى إنشاء القيمة أو العكس من طرف الشركة بعد الأخذ في الحسبان تكلفة الأموال الخاصة إلى جانب تكلفة الاستدانة على أساس أنها تكلفة كغيرها من التكاليف الواجب تغطيتها.

➤ أهمية القيمة الاقتصادية المضافة

إن لمقياس القيمة الاقتصادية المضافة الحديث في الفكر المالي المعاصر أهمية كبيرة في تقييم الأداء الداخلي والخارجي، ومن أبرز ما تتمثل فيه هذه الأهمية ما يلي:⁴

- يوضح هذا المقياس التحسن المستمر والفعلي لثروة المساهمين.
- مقياس للأداء التشغيلي والإداري.
- مؤشر لتعظيم سعر السهم في السوق.
- أداة للتقييم الشامل لعملية اتخاذ القرارات الإدارية والمالية.

¹ هواري سيوسي، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة الجزائر، ع 07، 2010، صص 55-70.

² عدنان تايه، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي (اتجاهات معاصرة)، دار اليازوري للنشر والتوزيع، ط1، 2008، صص 135-136.

³ حسينة صيفي، نوال بن عمارة، مرجع سابق.

⁴ عدنان تايه، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، صص 140-141.

III.2.1.3. حساب القيمة الاقتصادية المضافة

يتم حساب القيمة الاقتصادية المضافة وفقا لشركة Stern و Stewart كما يلي:¹

$$\text{القيمة الاقتصادية المضافة (EVA)} = \text{النتيجة التشغيلية بعد الضرائب (NOPAT)} - (\text{المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (WACC)} \times \text{رأس المال المستثمر (CI)})$$

حيث يحسب المتوسط الموزون لكلفة رأس المال كما يلي:

$$WACC = \frac{D}{D + E} K_d (1 - t) + \frac{E}{D + E} K_E$$

D : القيمة الدفترية الإجمالية للديون طويلة الأجل ذات الفائدة.

E : القيمة الدفترية الإجمالية لحق الملكية.

t : نسبة ضريبة الدخل.

K_d : معدل الفائدة على الديون (قبل الضريبة).

K_E : كلفة التمويل الممتمك وتحسب وفق الصيغة الرياضية $KE = RF + BE (R_m - R_f)$ حيث تمثل RF العائد الخالي من المخاطرة، B_E مخاطرة السهم السوقية، R_m عائد محفظة السوق.

إذا كانت القيمة الاقتصادية موجبة أي العائد على رأس المال المستثمر يفوق تكلفة رأس المال هنا تكون الشركة حققت ثروة للمساهمين وهو ما يعني للمساهمين تحقيق أداء يفوق توقعات السوق من وجهة نظرهم حيث تمثل كلفة الاستثمار الحد الأدنى المقبول لمعدل العائد، أما إذا كانت القيمة الاقتصادية المضافة سالبة فهذا يعني أن الشركة دمرت ثروة المساهمين فعوائدها لم تغطي تكلفة رأس المال المستثمر، وهو ما يعني للمساهمين تحقيق أداء في أدنى التوقعات، قد تكون القيمة الاقتصادية معدومة وذلك في حالات استثنائية جدا وهو ما يعني أن الربحية تسمح بتلبية مطالب المدينين فقط.²

¹ عدنان تايه، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص 137.

² حسينة صيفي، نوال بن عمارة، مرجع سابق.

III.2.3. القيمة السوقية المضافة (MVA)

III.2.3.1. مفهوم القيمة السوقية المضافة

➤ تعريف القيمة السوقية المضافة

إن معيار القيمة السوقية المضافة (MVA) وفقا للشركة المسوقة له (Stewart و Stern) يمثل إحدى الأدوات المهمة في تقييم خلق القيمة لثروة المساهمين، فهو مقياس للشركات الناجحة التي تحقق قيمة سوقية مضافة موجبة، حيث يلخص الأداء الإداري والتشغيلي للشركات الناجحة التي تحقق قيمة سوقية مضافة موجبة، وقدرتها على إدارة مواردها بهدف تعظيم ثروة المساهمين؛

وقد عرفت القيمة السوقية المضافة بأنها الفرق بين القيمة السوقية للشركة ورأس المال المستثمر من قبل المالكين والمقرضين، كما يرى آخرون أن القيمة السوقية المضافة هي الفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة والقيمة الدفترية لحقوق المالكين، مما يجعل مقياس القيمة السوقية المضافة مشابها لمقياس مضاعف القيمة الدفترية للسهم (Market- to-Book Value) واختصارا (MBV) والفرق الوحيد بينهما هو أن القيمة السوقية المضافة قيمة مطلقة والمضاعف مقياس نسبي فإذا كانت القيمة موجبة هذا يعني أن المضاعف أكبر من الواحد الصحيح، والقيمة السالبة تعني المضاعف أقل من الواحد؛

ويعود الفضل إلى مقياس القيمة السوقية المضافة فيما شهده معيار القيمة الاقتصادية المضافة كمفهوم وتطبيق من صدى واسع بين المستثمرين ومحلي الأوراق المالية حيث أن شركة Stern و Stewart سوقت (EVA) مع (MVA) الذي وصفته بمعيار لتقييم القيمة السوقية للأسهم، بالإضافة إلى أن القيمة السوقية للشركة تعتمد بشكل مباشر على القيمة الاقتصادية المضافة المستقبلية.¹

➤ العوامل المؤثرة في القيمة السوقية المضافة

إن تحقيق الشركة قيمة سوقية مضافة موجبة يتأثر بالعديد من العوامل أهمها:²

- معدلات النمو في الإيرادات وصافي الربح التشغيلي ورأس المال المستثمر، حيث يجب أن تفوق معدلات النمو هذه كلفة رأس المال المستثمر.

¹ عدنان تايه، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص-ص 145.

² محمد رمزي جودي، مرجع سابق، ص 139.

- إنتاجية الدينار المستثمر، فكلما زادت الإنتاجية في ظل ثبات رأس المال المستثمر أو انخفاضه كلما زادت القيمة السوقية المضافة، خاصة في ظل انخفاض أو ثبات كلفة رأس المال.
- الحد الأدنى من هامش الربح المطلوب لخلق ثروة إضافية للمساهمين.

III.2.2.3. حساب القيمة السوقية المضافة (MVA)

يمكن حساب القيمة السوقية المضافة من خلال الطريقتين التاليتين:¹

✓ طريقة صافي حقوق الملكية:

وتحسب القيمة السوقية المضافة وفقا لهذه الطريقة بالفرق بين القيمة السوقية لأسهم الشركة والقيمة الدفترية لحقوق الملكية كما يلي:

$$\text{القيمة السوقية المضافة} = \text{القيمة السوقية لأسهم الشركة (MVA)} - \text{القيمة الدفترية لإجمالي حقوق الملكية (BVE)}.$$

✓ طريقة خصم القيمة الاقتصادية المضافة:

وبموجب هذه الطريقة يتم خصم التدفق النقدي المتحقق من القيمة الاقتصادية المضافة (EVA) بمعدل خصم مساويا للمتوسط الموزون لكلفة رأس المال (WACC) كما يلي:

$$MVA = \frac{EVA_1}{(1+WACC)^1} + \frac{EVA_1}{(1+WACC)^1} + \frac{EVA_1}{(1+WACC)^1} + \dots$$

إن القيمة السوقية المضافة الموجبة تعني أن الشركة تخلق قيمة تزيد من ثروة المساهمين وبالتالي زيادة قيمة رأس المال المستثمر أما إذا كانت سالبة فذلك يعني الفشل في زيادة ثروة المساهمين، وبالتالي الانخفاض في قيمة رأس المال المستثمر.

¹ عدنان تايه، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص 146-148.

III.3.3. بطاقة الأداء المتوازن

III.3.3.1. مفهوم بطاقة الأداء المتوازن

➤ تعريف بطاقة الأداء المتوازن

تعود فكرة تطوير بطاقة الأداء المتوازن لكل من "Kaplan" و "Norton" ففي جانفي 1992 قدما فكرتهما في مقال في مجلة Harvard Business Review حيث اعتبرا أن أنشطة التجديد والابتكار والتدريب التي أصبحت السمة البارزة لمؤسسات هذا العصر تحتاج إلى إيجاد نماذج تقويم شاملة متوازنة تعكس حقيقة الإنجاز الفعلي بالشركة فالأساليب التقليدية لم تعد مجدية لأنها موجهة لتقييم الأنشطة المالية فقط، بينما تهمل الأنشطة غير المالية.¹

وقد عرف البعض بطاقة التقييم المتوازن بأنها: " إطار متكامل لقياس وتقويم الأداء الاستراتيجي، يتكون من مجموعة من المقاييس المالية وغير المالية والتي تتلاءم مع أهداف الشركة وكذلك مع أهداف واستراتيجيات الوحدات الفرعية في الشركة، وترتبط هذه المقاييس مع بعضها البعض بغلاقة السبب والنتيجة."²

كما عرفها كابلان واتكسون على أنها: أداة لترجمة رؤية الشركة واستراتيجيتها إلى أهداف ومقاييس مبنية على أربعة أبعاد أساسية، وهي الأداء المالي، رضا العملاء، كفاءة الأداء التشغيلي الفرص التي توفرها الشركة للعاملين فيها للتعليم والنمو، حيث أصبح التنافس بين الشركات قائما على ما يتواجد فيها من روح المبادرة والقدرة على الإبداع والابتكار لا على ما لديها من أصول ثابتة وملموسة.³

ومنه فإن بطاقة الأداء المتوازن هي إحدى الأدوات الإدارية الحديثة لقياس الأداء بشكل عام والأداء المالي بشكل خاص، حيث تتكون من مجموعة من المقاييس المالية وغير المالية المؤثرة والمتأثرة ببعضها البعض في إطار نظام متكامل لتقييم الأداء.⁴

¹ مراد كوشي، بطاقة الأداء المتوازن وأهميتها في تقويم أداء المؤسسة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، ع 34، 2010، ص-ص 173-209.

² معتمد فضل عبد الرحيم، وفتح الرحمن الحسن المنصور، بطاقة الأداء المتوازن ودورها في تقويم الأداء بالصندوق القومي للمعاشات مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة السودان للعلوم وتكنولوجيا، مج16، ع 02، 2015، ص-ص 60-78.

³ محمد رمزي جودي، مرجع سابق، ص 131.

⁴ عدنان تايه، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص151.

➤ مميزات بطاقة الأداء المتوازن وأهميتها

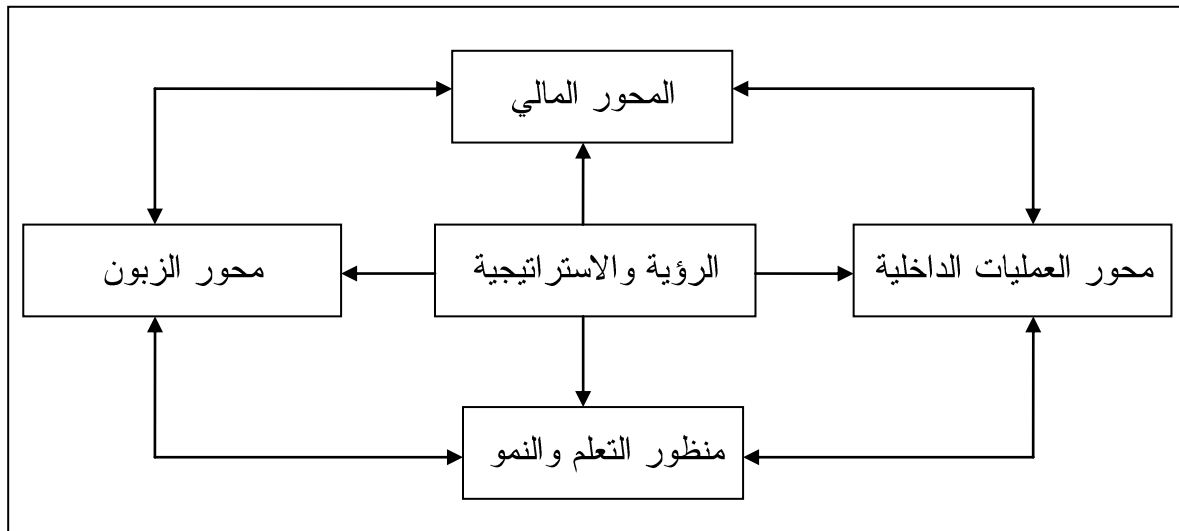
إن التصميم الجيد لبطاقة الأداء المتوازن يحقق العديد من المزايا التي تجعل لها من الأهمية بمكان أهمها:¹

- توضيح تتابع علاقات السبب والنتيجة أي نتائج المراد تحقيقها ومحركات أداء هذه النتائج لتعكس كيفية تقوية هذه الروابط.
- تربط بطاقة الأداء المتوازن بين مؤشرات الأداء الأساسية المالية وغير المالية الخاصة بكل بعد مع الأهداف الاستراتيجية الفرعية المستمدة من استراتيجية الشركة.
- توفر هذه البطاقة نظام عملي لقياس الأداء مرناً قابلاً للتحسين وتطوير على عكس باقي أدوات القياس.

III.2.2.3. محاور بطاقة الأداء المتوازن

إن بطاقة الأداء المتوازن توزع مؤشرات الأداء على أربعة منظورات أو محاور أساسية وهي المحور المالي، محور العمليات الداخلية، منظور العملاء، منظور التعلم والنمو، وهذا كما يوضحه هيكل بطاقة الأداء المتوازن في الشكل التالي:

الشكل رقم (05): هيكل بطاقة الأداء المتوازن



المصدر: عدنان تايه، أرشد فواد التميمي، التحليل والتخطيط المالي (اتجاهات معاصرة)، دار اليازوري للنشر والتوزيع، ط01، 2008

ص152.

¹ معتمد فضل عبد الرحيم، وفتح الرحمن الحسن المنصور، مرجع سابق، ص60-78.

إن هذا النظام يترجم رؤية المؤسسة واستراتيجيتها وفقا لهذه المحاور، والتي هي كما يلي:

➤ محور الزبون:

إن واقع الشركات اليوم يفرض عليها مراعاة حاجات ومتطلبات ورغبات العملاء ضمن استراتيجياتها لما لذلك من أهمية كبيرة في نجاح الشركة وتقدمها على منافسيها من الشركات الأخرى وبقائها واستمرارية نشاطها في السوق؛

ومن خلال هذا المحور تترجم الشركة رسالتها إلى مؤشرات محددة ذات علاقة باهتمام العملاء وإشباع حاجاتهم ورغباتهم حيث تحدد اهتمامات العملاء من خلال العديد من الجوانب أهمها الوقت الجودة، الأداء، الخدمة، التكلفة، و تتمثل المؤشرات التي يمكن اعتمادها في رضا العملاء، الاحتفاظ بالعملاء، اكتساب عملاء جدد، ربحية العملاء، وحصة الشركة في السوق من القطاعات التي تنشط فيها؛

ووفقا لهذا المحور يمكن استخدام استبيان للعملاء أو رجال البيع أو من خلال الملاحظة والملاحظة، أو حجم المبيعات للحكم على أداء الشركة.¹

➤ محور العمليات الداخلية

تتمثل العمليات الداخلية في جميع العمليات والأنشطة والفعاليات الداخلية التي تتميز بها الشركة عن غيرها من باقي الشركات والتي من خلالها تلبي حاجات العملاء وأهداف وغايات المالكين والمستثمرين،² وعليه فإن مقياس هذا المحور تنبثق من عمليات الأعمال التي لها أثر على رضا العملاء وتقنياتها المطلوبة لضمان المواصلة على خط قيادة السوق، كما يحدد ضمن هذا المحور العمليات والكفاءات التي ينبغي أن تتفوق بها الشركة ومن ثم تحديد مقاييس هذا التمييز أو التفوق.³

➤ محور التعلم والنمو:

ويشمل هذا المحور قدرة الشركة على التعلم والابتكار وتطوير منتجات وخدمات جديدة وتطبيق سياسات إدارية حديثة، كما يمكن أن يشمل أهدافا أخرى كتطبيق إجراءات إدارية جديدة تعلم تكنولوجيا

¹ مراد كوشي، مرجع سابق.

² معتصم فضل عبد الرحيم، فتح الرحمن الحسن المنصور، مرجع سابق.

³ محمد رمزي جودي، مرجع سابق، ص 132-133.

حديثاً، تطوير الخدمات المقدمة للعملاء، إضافة لتقديم الحوافز الكافية للموظفين من أجل دعم روح الإبداع والتطوير والابتكار.¹

وأهم مؤشرات القياس ضمن هذا المحور كثافة البحث والتطوير ، عدد المنتجات التي تم تطويرها في ثلاث سنوات الأخيرة، المهل الزمنية لتطوير المنتج وتكنولوجيا العمليات المستخدمة معدل دوران العمل ورضا العاملين، ساعات تدريب العمال...الخ.²

➤ المحور المالي

ويشمل هذا المنظور مؤشرات موجهة لتحقيق الأهداف والوقوف على مستوى الأرباح المحققة بفضل استراتيجية الشركة فيما يتعلق بتخفيض مستويات التكاليف بالمقارنة مع الشركات المنافسة حيث يركز هذا المنظور على حجم ومستوى الدخل التشغيلي العائد على رأس المال المستثمر الناتج عن تخفيض التكاليف ونمو حجم المبيعات لمنتجات حالية وجديدة، وهذا بالإضافة إلى العائد على حقوق المالكين، والعائد على إجمالي الأصول، القيمة الاقتصادية المضافة....الخ.³

ويمثل المحور المالي أهم محاور تقييم الأداء حيث أنه يعطي خلاصة للنتائج الاقتصادية وجميع الأنشطة والفعاليات الخاصة بالشركة،⁴ فكل مؤشرات المحاور الأخرى في الأخير ترتبط بتحقيق هدف أو أكثر من أهداف المحور المالي.

إن عملية تقييم الأداء المالي هي عملية مهمة جداً تولي لها الشركات اهتماماً خاصاً وتستخدم فيها الأساليب والطرق التقليدية والحديثة، وذلك لأنها تتعلق بتقييم دعامة أساسية لنشاط الشركات واستمرارها ونموها، حيث يتغلغل الجانب المالي في جميع وظائف ونشاطات الشركة، وكل الوظائف والنشاطات والجهود في الأخير تصب نتائجها في الأداء المالي.

ونظراً لمكانة الأداء المالي في الشركات، وفي ظل ظروف بعض الشركات يمكن أن تقرر الدخول في عمليات اندماج لتوسيع النشاط وتحسين الأداء المالي من خلال ما يمكن أن يوفره الاندماج من مزايا.

¹ كامل أحمد إبراهيم أبو ماضي، قياس أداء مؤسسات القطاع العام في قطاع غزة باستخدام بطاقة الأداء المتوازن، رسالة دكتوراه تخصص إدارة أعمال، كلية إدارة الأعمال، جامعة الجنان طرابلس، لبنان، 2015، ص 29.

² عدنان تايه، أرشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص 153.

³ محمد رمزي جودي، مرجع سابق، ص 132.

⁴ المرجع نفسه.

III.4. مساهمة اندماج الأعمال وفق IFRS(3) في تحسين الأداء المالي

لعمليات الاندماج مزايا عديدة إذا توفرت تنعكس في الأخير بشكل أو بآخر على ربحية الشركة الناتجة عن الاندماج، على سيولتها، على مديونيتها وهيكلها التمويلي، مما يعني انعكاسها على الأداء المالي حيث تمثل هذه العناصر مؤشرات أساسية له.

III.4.1. مساهمة اندماج الأعمال في تحسين السيولة والربحية

إن سيولة هي عبارة عن مقدرة الشركة على سداد التزاماتها المالية دون التعرض لأي مشكلة مالية، وتتوقف سيولة الشركة على تحويل أصولها المتداولة إلى نقدية وبالسعة المناسبة، أي أنه تسدد الالتزامات الجارية (الخصوم المتداولة) من الأصول المتداولة، مما يعني أن تحليل المقدرة على السداد يدور أساساً حول تحليل هذه الأصول المتداولة والخصوم المتداولة.¹

وكذلك الربحية هي عبارة عن مقدرة الشركة على توليد الأرباح فهي نسبة الربح المطلق إلى عناصر التشغيل داخل الشركة، حيث تعكس الكثير من العوامل وسياسات التشغيلية، مما يعني أن تحليل المقدرة على توليد الأرباح يدور أساساً حول الأرباح المطلقة والعناصر التشغيلية.²

إن اندماج شركتين أو أكثر يمكن أن تتوفر عنه مزايا تنعكس إيجابياً على الأصول المتداولة أو الخصوم المتداولة وعلى الأرباح المطلقة أو العناصر التشغيلية للكيان الناتج عن الاندماج مثل:

- إذا توفرت إحدى الشركات الداخلة في الاندماج على سيولة نقدية جيدة كأن يكون لديها عجز في فرص الاستثمار الداخلي مقارنة بتدفقها النقدي الحر، فإن ذلك يتيح للشركة الناتجة عن الاندماج فرصة الاستفادة منها.³
- ينتج عن الاندماج كيان أكبر بحجم استثمار أكبر يسمح بشراء المواد الأولية والمستلزمات الإنتاجية بكميات كبيرة مما يتيح فرصة التفاوض مع الموردين لتخفيض سعر هذه المواد والمستلزمات مما يحد من تكاليفها،⁴ أي التخفيض من مستحقات الموردين.

¹ محمد منير شاكر وآخرون، مرجع سابق، ص 71.

² حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 185.

³ أوجين بريجهام ، ميشيل إيرهاردت ، الإدارة المالية (النظرية والتطبيق العملي)، ترجمة سرور علي إبراهيم سرور، دار المريخ للنشر والتوزيع، الرياض، السعودية، ط1، 01، 2009، ص 1194.

⁴ بريان كويل مرجع سابق ص 21.

- تسمح عملية الاندماج بإعادة توزيع الموارد البشرية للوصول إلى الحجم الأمثل للعمالة،¹ مما يعني إمكانية الاستغناء عن بعض الموظفين مما يخفض من تكاليف المستخدمين مثل موظفي الإدارات، المحاسبة، التسويق.
- يتيح الاندماج فرصة التخفيض من الضرائب من خلال قوانين بعض الدول مثل القانون الأردني الخاص بشركات التأمين الذي يمنح شركات التأمين الناتجة عن الاندماج إعفاء لمدة ثلاث سنوات من ضريبة الدخل ومن الرسوم السنوية المفروضة...الخ، كتحفيز لعمليات الاندماج،² أو من خلال حق ترحيل الخسائر فمثلاً إذا كانت إحدى الشركات تقع بين أقواس ضرائب كبيرة بينما الشركة الأخرى لها خسائر ضريبية تراكمية باندماجها يمكن تحويل تلك الخسائر إلى وفورات ضريبية تخفض من الضرائب.³
- إن عملية الاندماج يمكن أن تؤدي في كثير من الأحيان إلى خفض تكاليف الإدارة، أو التسويق أو التوزيع،⁴ وذلك مثلاً من خلال خفض عدد الإدارات والعمليات التشغيلية المزدوجة وتوحيد السياسات البيعية وأساليب الترويج والدعاية ونقل، مما يحد من الانفاق المتزايد لتلك المصروفات التي قد تتحملها كل شركة بمفردها خارج الاندماج.
- الزيادة في حجم الإنتاج مما يخفض من تكاليفه لأن ذلك من شأنه إهلاك التكاليف الثابتة المرتفعة على حجم كبير من الإنتاج ويكون ذلك خاصة في الشركات الصناعية مثل صناعة السيارات التي تتطلب ماكينات مكلفة كالمكابس الضخمة التي تستخدم في عملية الإنتاج مما يستلزم استغلال كل الطاقة الإنتاجية المتاحة لتخفيض التكلفة من خلال توزيعها على حجم إنتاج كبير، كذلك نفس الشيء بالنسبة لأقسام البحث والتطوير في الشركات الكيماوية وشركات الأدوية.⁵

¹ محمود أحمد التوني ، مرجع سابق، ص 81.

² وكالة الأنباء الأردنية، وزارة الصناعة والتجارة تؤكد أهمية الحوافز الحكومية في اندماج شركات التأمين، تم تصفحه في 2016/04/16

من الموقع: <http://www.ptra.gov.jo>

³ أوجين بريجهام، ميشيل إيرهاردت، مرجع سابق، ص 1194.

⁴ المرجع سابق، ص 1193.

⁵ طارق عبد العال حماد، اندماج وخصخصة البنوك، مرجع سابق، ص-ص 44-45.

- يقدم الاندماج تمويل منخفض التكلفة دون الرجوع إلى سوق المال الذي قد يتطلب تكاليف أكثر.¹

- يؤدي الاندماج إلى زيادة الحصة السوقية إذا اندمجت شركة مع أخرى منافسة لها تنشطان في نفس السوق،² كما يؤدي إلى دخول أسواق جديدة من خلال اندماج شركتين تنشطان في سوقين مختلفين أو من خلال إنتاج منتجات جديدة لم تكن قبل الاندماج،³ وكل هذا يساهم في الزيادة في المبيعات.

- إذا وفرت عملية الاندماج تخفيض للتكاليف كما ذكر أعلاه فإن ذلك يسمح أيضا بإعادة تسعير المنتجات والخدمات مما يمنح الاستفادة من فرص تميز السعر في الأسواق وبالتالي زيادة المبيعات.⁴

- وجود مهارات تسويقية وشبكة توزيع لدى إحدى الشركات المندمجة مما يساهم في الزيادة المبيعات.⁵

ويمكن قياس أثر الاندماج على السيولة من خلال نسبها المالية للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده وذلك لتمكن من مقارنة وضعية السيولة قبل الاندماج ببعده، وتتمثل نسب السيولة فيما ما يعرضه الجدول الموالي:

¹ سمير منير عبد الملك، تحديد الاثر التجميعي لعملية الاندماج ودوره في ترشيد قرار الاندماج، مجلة الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق، ع 91، ص-ص 94-102.

² جليل كاظم مدلول العارضي، أرشد عبد الأمير جاسم الشمري، مرجع سابق، ص 48.

³ عبد القادر مطاي، الاندماج المصرفي كتوجه حديث لتطوير وعصرنة النظام المصرفي، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة بكرة، الجزائر، ع 07، 2010، ص-ص 103-130.

⁴ عبد القادر مطاي، المرجع السابق.

⁵ جليل كاظم مدلول العارضي، أرشد عبد الأمير جاسم الشمري، مرجع سابق، ص 57.

الجدول رقم (5): النسب المالية لسيولة

النسبة المالية	النموذج	التفسير
نسبة التداول	$\frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$	تعكس درجة تغطية الأصول المتداولة للخصوم المتداولة أي مقدرة الشركة المالية لمواجهة التزاماتها المالية الجارية (قصيرة الأجل).
نسبة السيولة السريعة	$\frac{(\text{الأصول المتداولة} - \text{أصعبها تحولا للنقد}) \times 100}{\text{الخصوم المتداولة}}$	تعطي قياسا دقيقا وضمانا أكبر على قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل فهي تستثني الأصول الأصعب تحولا إلى نقدية، ويتم تحديدها حسب نشاط المؤسسة وظروفها فقد تكون مخزون أو أسهم أو سندات أو أرصدة مدينين
نسبة السيولة النقدية	$\frac{\text{الأصول النقدية وشبه النقدية} \times 100}{\text{الخصوم المتداولة}}$	تعبّر على قدرة الشركة النقدية المتاحة في لحظة معينة لتسديد التزاماتها قصيرة الأجل، وهي مقياس متشدد ودقيق يهتم بما يتوفر من النقد وما في حكمه فقط.

المصدر: شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث (طبقا للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS)، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن ط01، 2013، ص-ص 125-127.

ويمكن قياس أثر الاندماج على الربحية من خلال نسبها المالية للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده وذلك لتمكن من مقارنة الربحية قبل الاندماج بالربحية بعده، وتتمثل نسب الربحية الأكثر استخداما فيما يلي ما يعرضه الجدول الموالي:

الشكل (6): النسب المالية لربحية

النسبة المالية	النموذج	التفسير
العائد على الأموال المستثمرة	$\frac{\text{صافي الأرباح بعد الضرائب} \times 100}{\text{متوسط رأس المال المستثمر}}$	تعكس مدى تناسب صافي الأرباح المحققة مع حجم الاستثمار (حقوق الملكية + الديون طويلة الأجل) المستخدم في خلق هذه الأرباح فقد تحقق الشركة أرباح ولكنها تكون ضعيفة مقارنة بحجم ما تم استثماره.
العائد على حقوق الملكية	$\frac{\text{صافي الأرباح بعد الضرائب} \times 100}{\text{الأموال الخاصة}}$	تظهر ربحية الأموال الخاصة، وهي تهم المالكين (المساهمين أو لشركاء)، ومن المفروض أن تكون أكبر من معدل العائد على رأس المال المستثمر، وإذا كانت مساوية له فهذا يعني أن عائد الأموال الخاصة يساوي معدل الفائدة المدفوع للديون. يتبع

هامش الربح	$\frac{\text{هامش الربح الصافي}}{\text{صافي المبيعات}} \times 100$	تبين ما تحققه المبيعات من أرباح بعد تغطية تكلفة المبيعات الأساسية وجميع المصاريف الإضافية الأخرى مثل تسويق ومصاريف إدارية والفوائد، وهي المتمم الحسابي لنسبة التكلفة حيث كلما ارتفعت هي انخفضت نسبة التكاليف والعكس بالعكس.
نسبة الربح لكل سهم عادي	$\frac{\text{هامش الربح الصافي}}{\text{صافي المبيعات}} \times 100$	تشير هذه النسبة إلى مقدار الأرباح لحملة الأسهم العادية، أي نصيب كل سهم عادي من صافي الدخل ككل وليس من الأرباح الموزعة، وزيادة في هذه النسبة تعني تمتع الشركة بأداء أفضل.
العائد على الأصول	$\frac{\text{صافي الدخل}}{\text{مجموع الأصول}} \times 100$	وهي تعكس مدى تناسب صافي الأرباح المحققة مع حجم الأصول (المديونية كاملة + حقوق الملكية) المستخدمة في خلق هذه الأرباح، فقد تحقق الشركة أرباح ولكنها تكون ضعيفة مقارنة بحجم وطاقة الاستثمار، وزيادة في هذه النسبة تعني تحسن أداء الشركة في تحويل تلك الأموال المستثمرة إلى أرباح.

المصدر: بالاعتماد على:

منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي الحديث (مدخل صناعة القرارات)، داروائل للنشر والتوزيع، عمان، ط 02، 2005، ص-ص 62-66.
حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي (تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل)، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، ط 01، 2004، ص-ص 174-175.

II.2.4. مساهمة اندماج الأعمال في تحسين مزيج الهيكل التمويلي وسعر السهم

➤ الهيكل التمويلي

تقوم الإدارة بصياغة الهيكل التمويلي للشركة تلك الصياغة التي تحدد المزج الخاص بين حقوق المالكين والمصادر الخارجية في تمويل استثمارات الشركة؛

ومن المعروف لدى إدارات الشركات أنه يجب أن يحتوي الهيكل التمويلي على القروض (التمويل الخارجي) لأنها تساهم في رفع ربحية الأموال الخاصة، ولكن توفرها يكون في حدود معينة يجب عدم تجاوزها، فتجاوزها يعرض الشركة للكثير من المخاطر المالية كفقدان الاستقلال المالي العجز عن سداد الأموال المقترضة... الخ؛

لذلك يجب أن يكون الهيكل المالي للشركة متوازن الوجهتين بين مصادر داخلية ومصادر خارجية تتناسب معه القرارات المالية.¹

¹ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص-ص 167-168.

إن عملية الاندماج يمكن أن تساعد الإدارة في تحقيق هذا التوازن في الهيكل التمويلي من خلال المزايا التي يوفرها مثل:

- تحقق عملية الاندماج اتحاد رؤوس أموال الشركات المندمجة وموجوداتها مما يوفر تمويل داخلي لاستثمارات الشركة الناتجة عن الاندماج؛
 - كما أن اتحاد رؤوس أموال الشركات المندمجة وموجوداتها يخلق كيان كبير برأس مال أكبر وموجودات أكثر يسمح بالحصول على موارد مالية تزيد عن استثماراته عن طريق القروض وفتح الاعتمادات لدى البنوك، وذلك لأن رأس المال والموجودات تمثل ضمانا للمقرضين.¹
- ويمكن قياس أثر الاندماج على الهيكل التمويلي من خلال النسب المالية للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده وذلك لتمكن من مقارنة مزيج الهيكل التمويلي قبل الاندماج بعده، وتتمثل النسب المالية الخاصة بالهيكل التمويلي فيما يعرضه الجدول الموالي:

الشكل رقم(7): نسب الهيكل التمويلي

النسبة المالية	النموذج	التفسير
التمويل الداخلي للأصول	$\frac{\text{حقوق الملكية} \times 100}{\text{مجموع الأصول}}$	وتشير هذه النسبة إلى مساهمة حقوق الملكية أو الأموال الخاصة في تمويل الأصول فكلما زادت هذه النسبة دل ذلك على زيادة اعتماد الإدارة على التمويل الخاص وزيادة حق الملكية في الهيكل التمويلي مما يزيد من ضمانات الدائنين.
معدل تغطية الفوائد	$\frac{\text{الدخل قبل الضريبة والفوائد} \times 100}{\text{الفوائد}}$	تعكس هذه النسبة عدد المرات التي تستطيع الشركة بها تغطية هذه التكاليف من أرباحها المحققة دون أن تتعرض إلى مشاكل في التسديد.
المديونية قصيرة الأجل	$\frac{\text{الديون قصيرة الأجل} \times 100}{\text{حقوق الملكية}}$	انخفاض هذه النسبة يمثل مؤشرا إيجابيا للدائنين لزيادة ضمان ديونهم، ويجب أن لا تتجاوز الواحد حيث لا يجوز أن يتحمل الدائنون مخاطر أكثر من التي يتحملها مالكي الشركة أنفسهم.

يتبع

¹ قائد الأرياني، محمود صالح، مرجع سابق، ص-ص 57-58.

المديونية طويلة الأجل	الديون طويلة الأجل x 100 حقوق الملكية	وهذه النسبة كذلك يجب أن لا تتجاوز الواحد لأن ذلك يعني أن الديون طويلة الأجل أكبر من حقوق الملكية مما يؤدي إلى فقدان الشركة استقلالها المالي، ويعني الاعتماد في تمويل الأصول الثابتة وبشكل كبير على الديون طويلة الأجل.
-----------------------	--	--

المصدر: بالاعتماد على:

منير شاكر محمد وآخرون، التحليل المالي الحديث (مدخل صناعة القرارات)، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، ط 02، ص ص-285-288.

حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي (تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل)، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، ط 01، 2004، ص ص-174-175.

➤ القيمة السوقية للسهم

قبل إتمام صفقة الاندماج والحصول على الموافقات اللازمة لذلك، قد تتسرب معلومات حول ذلك إلى السوق المالية والمستثمرين مبكراً، مما يؤدي إلى وجود رد فعل في أسعار الأسهم وحركة تداولها في كل من الشركتين الدامجة والمندمجة، ولا يكون ذلك إلا في السوق المالية الكفوءة، وهي السوق التي تتمتع بالمرونة ولديها استجابة وردة فعل تؤثر في الأسهم نتيجة تسرب أية معلومات جديدة تتعلق بالشركات، مثل إعلان الاندماج أو الاستحواذ.¹

إن الاعلان عن الاندماج يؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية للأسهم إذا توقع المستثمرين نتائج إيجابية لعلمية الاندماج مما ينعش حركة تداول الأسهم وزيادة الطلب عليها، وقد ينعكس أثر الاندماج على حجم التداول في جذب مستثمرين جدد، فوجود شركة أكبر يعني حجم رأس مال أكبر وسيولة أكبر للسهم، وبالتالي سيجذب مستثمرين جدد لم يكن لديهم اهتمام بالاستثمار في الشركات.²

III.2.4. مساهمة المحاسبة على الاندماج وفق IFRS(3) في تحسين الأداء المالي

قد تتخذ الشركات قرار الاندماج كقرار استثماري ومالي لتحقيق أهدافها المتمثلة في توفير السيولة تحقيق التوازن في الهيكل التمويلي، زيادة الأرباح بتكاليف منخفضة، وذلك من خلال الاستفادة المرجوة من الاندماج.

¹ محمد علي حايك، أثر عمليات الاندماج بين الشركات المساهمة العامة الأردنية في أسهمها (دراسة تطبيقية)، رسالة دكتوراه تخصص محاسبة، قسم المحاسبة، كلية لاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا، 2015، ص ص-56-57.

² محمود علي الجبالي وآخرون، أثر الإعلان عن الاندماج على أسعار أسهم الشركات الدامجة (دراسة العوائد غير العادية)، الأردن، 2008 تم تصفحه في 2017/10/10 على الموقع التالي: <https://www.zuj.edu.jo/wp-content/staff-research/economic/dr.mahmoud-al-jabali/14.pdf>

ومن خلال ما سبق تبين أن للاندماج فوائد ومزايا مرجوة منه، من بينها ما يكون لها علاقة بما تعرضه التقارير المالية حيث تكون هذه المزايا مباشرة تظهر في الميزانية الافتتاحية والتقارير المالية لشركة الناتجة عن عملية الاندماج، وهي تمثل موارد متاحة لها، أو تكون غير مباشرة يتطلب الوصول إليها اتخاذ قرارات رشيدة في ظل الموارد المتاحة، وهي تظهر في التقارير المالية الختامية.

وهنا يتبين الدور الأساسي للوساطة المحاسبية حيث أن المحاسبة على الاندماج وفق IFRS3 قائمة على أساس إحكام عملية الاعتراف وتصنيف والقياس والإفصاح الخاصة بعملية الاندماج فـ IFRS3 يهتم خصوصا بالاعتراف وتقييم الأصول والالتزامات وآثار العمليات القابلة لتغيير الموارد والالتزامات، كما يهتم بالإيرادات والمصاريف الناتجة عن الاندماج وتصنيفها بالإضافة إلى الإفصاح كما أن مطالبه تتسجم مع متطلبات بعض المعايير الأخرى وتختلف مع بعضها بما تستوجبه طبيعة عملية الاندماج، وذلك لتحقيق التمثيل الصادق والعادل للتقارير المالية المتعلقة بالاندماج بهدف تعزيز ملاءمة وموثوقية وقابلية مقارنة المعلومات التي تقدمها الشركة في بياناتها المالية عن الاندماج وآثاره المالية،¹ إذ يعتمد متخذو القرار بشكل أساسي على المعلومات التي توفرها التقارير المالية في تحليلهم للفرص والبدائل المتاحة فإذا كانت تلك المعلومات موثوقة وملائمة فإن ذلك يزيد من قدرة الشركات على اتخاذ القرار السليم والأمثل.²

وإذا تم اتخاذ القرار الأمثل فإن ذلك يؤدي للوصول إلى المزايا غير مباشرة للاندماج أو يزيد من جودتها، والتي بدورها تساهم في تحقيق التوازن المالي (التوازن في الهيكل التمويلي)، توفير السيولة وزيادة الأرباح بتكاليف منخفضة.

¹ جمعة حميدات، حسام خدّاش، مرجع سابق، صص 414-416.

² أحمد لعماري، المعلومات المحاسبية وترشيد القرار في ظل تطبيق النظام المالي والمحاسبي بالجزائر، مداخلة مقدمة إلى الملتقى الدولي حول: النظام المحاسبي المالي الجديد NSCF في ظل معايير المحاسبة الدولية تجارب: تطبيقات وآفاق، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي الوادي، الجزائر، يومي 17-18 جانفي 2010، ص02.

خلاصة

يعتبر اندماج الأعمال أحد القرارات الاستثمارية المالية التي يمكن أن تتخذها الشركات الاقتصادية ويكون من أبرز أهدافها منه تحسين الوضعية المالية والأداء المالي وتعبئة مواردها لتمكين من استغلال الفرص الاستثمارية المتاحة لها، وذلك من خلال ما توفره عمليات الاندماج من مزايا كالاقتصاديات الحجم التشغيلية والتي تنتج من الإدارة والتسويق والتوزيع، والاقتصاديات المالية التي تنتج عن توفر السيولة، زيادة القدرة على الاقتراض من البنوك والمؤسسات الاقتراضية... الخ، حيث تنعكس هذه المزايا إيجابيا على مؤشرات الأداء المالي من ربحية وسيولة، ومزيج الهيكل التمويلي، والقيمة السوقية المضافة، والقيمة الاقتصادية المضافة.

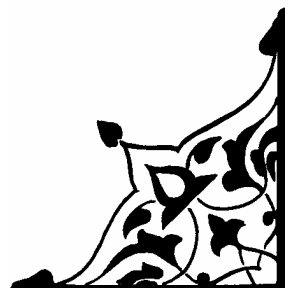
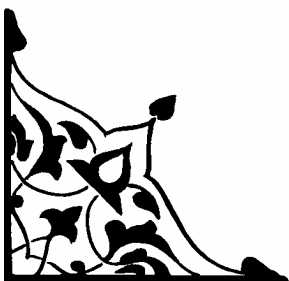
ولا يغيب علينا أهمية المحاسبة على الاندماج، فمن المزايا ما تكون مباشرة تظهر بالقوائم المالية للاندماج، أو تكون غير مباشرة يتطلب الوصول إليها اتخاذ قرارات بالاعتماد على هذه التقارير المالية.

وقد ناقش المعيار IFRS(3) المحاسبة على اندماج بهدف تحقيق الملائمة والموثوقية للبيانات المالية لعملية اندماج وآثارها المالية، وهو مما يفترض أنه يبرز المزايا المالية المباشرة المحققة نتيجة الاندماج ويساعد في اتخاذ القرار الأمثل للوصول إلى المزايا غير مباشرة للاندماج.



الفصل الرابع

الدراسة الميدانية
واختبار الفرضيات



تمهيد

بغية إلقاء الضوء على واقع عمليات الاندماج من الناحية التطبيقية أي في البيئة الاقتصادية الفعلية سنتناول من خلال هذا الفصل نمو عمليات الاندماج مؤخرا في العالم وفي إفريقيا وكذلك شرق الأوسط، بالإضافة إلى ترتيب القطاعات الاقتصادية وفقا لعدد عمليات الاندماج الحاصلة فيها في العالم لتعرف على القطاعات الاقتصادية الأكثر حدوثا لعمليات الاندماج.

كما سنتناول حالة اندماج الفرع SIDET وهو مؤسسة صناعية للمنظفات في الشركة الأم ENAD وهي المجمع الوطني لصناعة المنظفات ومواد الصيانة ومساهمتها في تحسين الأداء المالي من خلال السيولة والربحية، كمثال على واقع عمليات اندماج الأعمال في البيئة الاقتصادية الجزائرية.

وفي محاولة لتعرف على آثار عمليات الاندماج محل الدراسة والتي هي وفق (3) IFRS نطاقا ومحاسبة على الأداء المالي واختبار فرضيات الدراسة تناولنا حالة اندماج شركتين بلجيكيتين Immobel و Allfin تتشطان في مجال التطوير العقاري، حيث تم في حالة الاندماج هذه الدراسة الدقيقة لصناعة قرار الاندماج والجدوى الاقتصادية منه بالاستعانة بمستشارين ماليين وخبراء وغيرهم، كما تمت المحاسبة على عملية الاندماج الواقعة وفق (3) IFRS.

وللإلمام بما سبق ذكره قسم الفصل كما يلي:

- 1.IV. نمو عمليات الاندماج في العالم وفي الدول النامية.
- 2.IV. لمحة حول شركتين العقاريتين Immobel و Allfin واندماجهما.
- 3.IV. المحاسبة على عملية اندماج Immobel و Allfin وفق 3 IFRS.
- 4.IV. أثر اندماج الشركتين Immobel و Allfin على الأداء المالي.

1.IV. واقع عمليات اندماج الأعمال في العالم وفي الدول النامية

عرفت في الفترة الأخيرة ظاهرة اندماج الأعمال انتشارا واسعا في مختلف البيئات الاقتصادية للدول بما فيها الدول النامية، كما غزت عمليات الاندماج مختلف القطاعات الاقتصادية، ولكن تميزت طريقة حصولها في الدول النامية بالبدائية فمعظم الاندماجات الحالية متواضعة في إمكاناتها من ناحية الأفراد والخبرات، كما تتسم كذلك الشركات بضعف هياكلها الإدارية والمحاسبية.

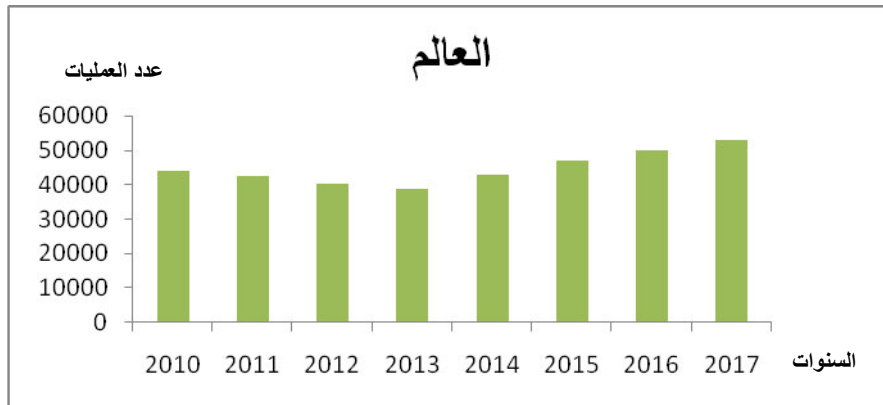
1.1.IV. إحصائيات حول اندماج الأعمال في مناطق مختلفة

إن هذه الإحصاءات حول الاندماج لا تتعلق فقط بحالتي الاندماج محل الدراسة، وإنما تتضمن كذلك عمليات السيطرة المالية والإدارية لأحد الشركات على شركة أخرى، فغالبا لا يتم التمييز بينهم خاصة من ناحية النتيجة النهائية الاقتصادية.

➤ الاندماج في العالم

وفقا لإحصائيات معهد الاندماجات طومسون فينانشيال فإن اندماج الأعمال في العالم تزايد بشكل مستمر إلى أن وصل سنة 2010 إلى 43913 عملية، وفي الشكل الموالي نعرض نمو عمليات الاندماج في العالم من سنة 2010 إلى سنة 2017.

الشكل رقم (06): تطور عدد عمليات الاندماج في العالم من 2010 إلى 2017.



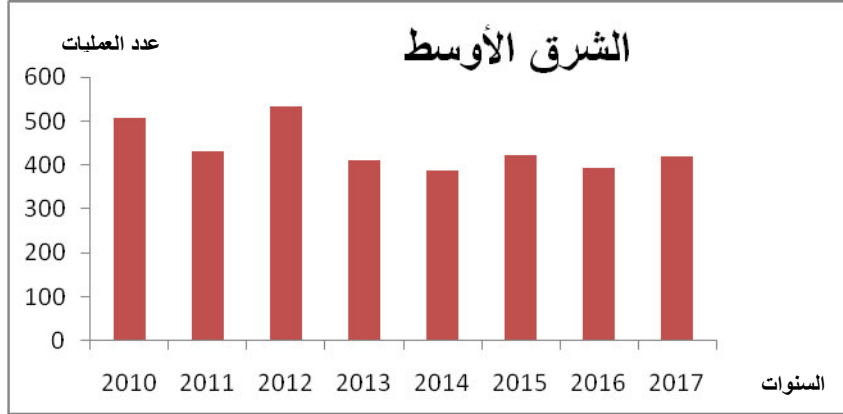
المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على إحصاءات طومسون فينانشيال، معهد الاندماجات والاستحواذات والاتحادات (<https://imaa-institute.org>)

من خلال هذا الشكل رقم (5) نجد أنه بعدما بلغ عدد عمليات الاندماج في العالم كله سنة 2010 43913 عملية بدأ في التراجع نوعا ما إلى غاية 2013 حيث بلغ 38852 عملية، ثم ارتفع بشكل مستمر في الثلاث السنوات الأخيرة ليبلغ 52745 عملية سنة 2017.

➤ الاندماج في الشرق الأوسط

يوضح الشكل الموالي نمو عمليات الاندماج في الشرق الأوسط من سنة 2010 إلى سنة 2017.

الشكل رقم (07): تطور عدد عمليات الاندماج في الشرق الأوسط من 2010 إلى 2017.



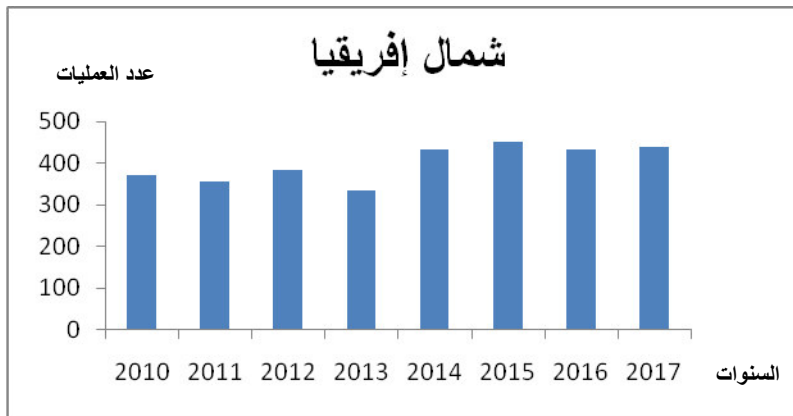
المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على إحصاءات طومسون فينانشيال، معهد الاندماجات والاستحوادات والاتحادات (<https://imaa-institute.org>)

من خلال الشكل رقم (7) تبين أن عدد عمليات الاندماج في الشرق الأوسط بلغ أقصاه سنة 2012 حيث حدثت 534 عملية، ثم بدأ في التراجع قليلا إلى أن بلغ 422 عملية سنة 2015 و 418 عملية سنة 2017.

➤ الاندماج في شمال إفريقيا

يوضح الشكل الموالي نمو عمليات الاندماج في شمال إفريقيا من سنة 2010 إلى سنة 2017.

الشكل رقم (07): تطور عدد عمليات الاندماج في شمال إفريقيا من 2010 إلى 2017.



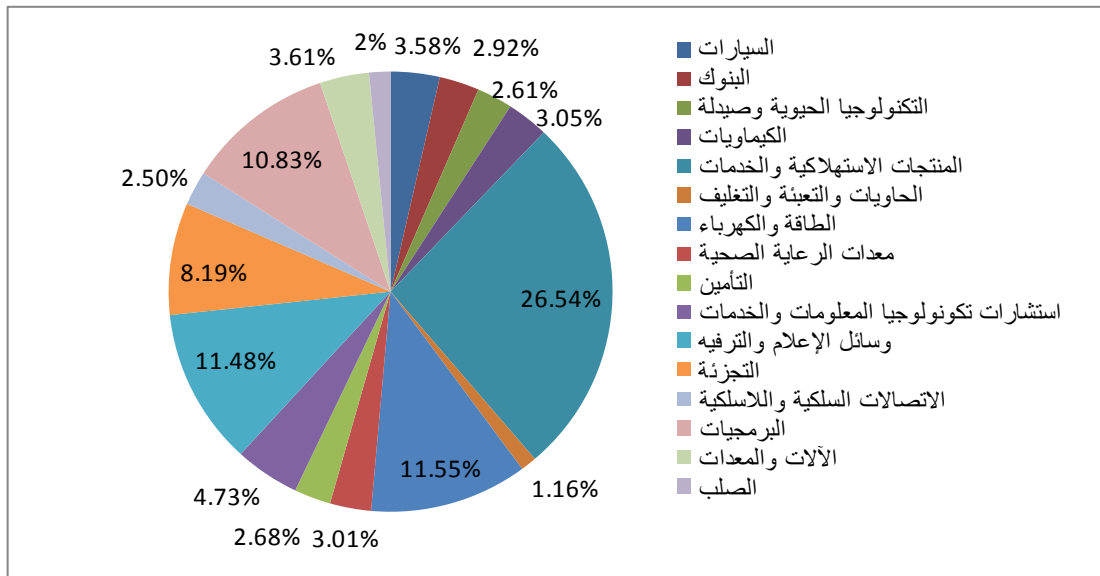
المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على إحصاءات طومسون فينانشيال، معهد الاندماجات والاستحوادات والاتحادات (<https://imaa-institute.org>)

من خلال الشكل رقم (3) نجد أن عدد عمليات الاندماج في شمال إفريقيا كان متقاربا خلال الأربع سنوات الأولى حيث تراوح بين 333 عملية و 382 عملية ثم ارتفع في ثلاث سنوات الأخيرة حيث تراوح ما بين 432 عملية إلى 450 عملية.

➤ الاندماج في العالم وفقا لمختلف القطاعات الاقتصادية

لم تنحصر عمليات الاندماج في القطاع المالي فقط ولا في قطاعات المحددة، وإنما مؤخرا أصبحت تحدث في كل القطاعات الاقتصادية تقريبا، حيث يتفاوت نمو عمليات اندماج الأعمال في هذه القطاعات من قطاع إلى آخر، وفي الشكل الموالي نعرض نسبة كل قطاع من القطاعات الاقتصادية من مجموع الاندماجات الحاصلة في العالم خلال أربع سنوات من 2014 إلى 2017.

الشكل رقم (08): نسبة كل قطاع اقتصادي من الاندماجات الحاصلة في العالم من 2014 إلى 2017



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على إحصاءات طومسون فينانشيال، معهد الاندماجات والاستحواذات والاتحادات (<https://imaa-institute.org>)

من خلال هذا الشكل يتبين أن النسبة الأكبر من مجموع الاندماجات الحاصلة لأربع سنوات من 2014 إلى 2017 كانت في قطاع المنتجات الاستهلاكية والخدمات حيث بلغت 26,54 %، ثم يليه قطاع الطاقة والكهرباء بنسبة 11,55 % وقطاع وسائل الإعلام والترفيه بنسبة 11,48 % وكذلك قطاع البرمجيات بنسبة 10,83 %، ثم قطاع التجزئة بنسبة 8,19 %، ثم باقي القطاعات حيث تراوحت نسبها ما بين 1,16 % إلى 4,73 %.

2.1.IV. واقع اندماج الأعمال في الجزائر

برغم ما بلغته عمليات الاندماج بين الشركات الاقتصادية من أهمية، حيث اعتبرت أحد الحلول الأساسية لمواجهة التحديات التي يفرضها الواقع الاقتصادي الحالي خاصة في تحسين الوضعية المالية والأداء المالي للشركات في الدول النامية، إلى أن هذا النوع من العمليات بين الشركات بمفهومه الاقتصادي الحقيقي غائب تماما في البيئة الاقتصادية الجزائرية.

فأغلب إن لم تكن كل حالات الاندماج الحاصلة في الجزائر هي اندماجات بين فروع لنفس الشركة الأم، وهو وفقا للقانون الجزائري يعتبر اندماج أعمال حيث نصت المادة 744 من القانون التجاري الجزائري على أنه " للشركة ولو في حالة تصفيتها أن تندمج في شركة أخرى أو أن تساهم في تأسيس شركة بطريق المزج..."، مما يعني أن عملية الاندماج وفقا للقانون الجزائري تقتضي زوال الشخصية المعنوية للشركات المندمجة وانتقال ذممها إلى الشركة الدامجة في شكل ضم الشركة الدامجة لشركات المندمجة، أو تأسيس شركة جديدة تنتقل إليها الذمم المالية لشركات الداخلة في الاندماج حيث تزول الشخصية المعنوية لجميع هذه الشركات في شكل المزج بين جميع الشركات لتشكيل كيان جديد.

وهذا المفهوم لا يستثني حالات اندماج فروع الشركة الواحدة، بينما هو في جوهره الاقتصادي عبارة عن إعادة تنظيم أو إعادة هيكلة لأن في هذا النوع من المعاملات تبقى الملكية قبل وبعد الاندماج لنفس الطرف فغالبا ما تحدث هذه المعاملات كنتيجة لعملية إعادة تنظيم المجموعة والتي تتغير فيها الملكية المباشرة للشركات التابعة (الفروع) ولكن تبقى الشركة الأم نفسها.

وهذا النوع من المعاملات لا يشكل اندماجا بالمفهوم الحقيقي له وفقا للاندماج بالضم أو المزج الذي يندرج تحت نطاق تطبيق الـ IFRS(3)، حيث يتبع IFRS(3) مقاربة جوهرية اقتصادية لتحديد نوع المعاملة بدلا من الاعتماد فقط على الشكل القانوني لها، فالهدف من الاندماجات هو خلق كيانات اقتصادية ذات ثقل اقتصادي وليس مجرد مجموع حسابي للكيانات المندمجة، حيث يؤدي الاندماج إلى تفاعل اقتصادي والذي يؤدي بدوره إلى قوة اقتصادية متضاعفة تفوق حاصل الجمع.

فالاندماج بالضم أو المزج للكيانات المتقاربة نسبيا في حجمها والذي هو محل الدراسة والذي يدخل ضمن نطاق IFRS(3) لعمليات الاندماج لا يوجد في البيئة الجزائرية.

وللاطلاع على عمليات الاندماج في الجزائر أو ما يعتبر اندماجا وفقا للقانون الجزائري سنتعرض في المطلبين المواليين إلى اندماج المؤسسة الصناعية للمنظفات SIDET في المجمع الوطني لصناعة المنظفات ومواد الصيانة ENAD ومساهمتها في تحسين الأداء المالي من خلال السيولة والربحية، مع العلم أن SIDET كانت فرع من فروع المجمع ENAD قبل اندماجها فيه.

3.1.IV. اندماج المؤسسة الصناعية للمنظفات SIDET في المجمع الوطني لصناعة المنظفات ومواد الصيانة ENAD - سور الغزلان-

➤ التعريف بالشركة الناتجة عن الاندماج (END/SIDET):

هي شركة وطنية بالأسهم للمنظفات ومواد الصيانة تقع في الطرف الشمالي من الطريق رقم 127 لولاية البويرة، والذي يربط بين المدينتين (البويرة- بلدية سور الغزلان)، على بعد 8 كيلومتر من بلدية سور الغزلان، وتملك مركب للمنظفات ومواد الصيانة يقع خارج مدينة سور الغزلان على ارتفاع قدره 855م من فوق سطح البحر، وتوظف 715 عاملا حيث يركز نشاطها في إطار تطوير وتنمية الصناعات الكيماوية على المستوى الإقليمي حيث تهدف إلى ضمان إنتاج سنوي من المنظفات يقدر بـ 86000 طن سنويا موزعة بين 60000 طن سنويا من المنظف المسحوق (نور، تلج)، و12000 طن سنويا من المنظف السائل، و6000 طن سنويا من المنظف كاشط، و8000 طن سنويا من شكل مواد تقنية، وإنتاج سنوي من مواد الصيانة يقدر بـ30000 طن/سنويا.

➤ دوافع اندماج الشركة SIDET في المجمع ENAD

اندмجت الشركة الفرع SIDET في الشركة الأم ENAD عن طريق الضم وفقا لقرار الهيئات الإدارية لمجمع ENAD لدوافع وأهداف أبرزها ما يلي:¹

- ديون الشركة الفرع SIDET التي تزيد أكثر وأكثر في ظل الأعباء الثابتة المسجلة.
- الوضعية المالية للشركة الفرع SIDET لا تسمح بإنعاش الدورة التشغيلية.
- تجمد حسابات الخزينة لشركة SIDET من خلال الحجر التحفظي من قبل La CNAC بسبب المساهمات الاجتماعية غير مسددة.
- توقف الشركة SIDET عدة مرات عن الإنتاج (بسبب وضعية الشركة، غلاء المادة الأولية).
- الاحتفاظ بنشاط الفرع SIDET وبتجهيزات الإنتاج الخاصة به.
- الهيكل التمويلي المدمر للشركة SIDET .

¹ Rapport Spécial Du Commissaire Aux Comptes, (الملحق رقم 14)

4.1.IV. مساهمة اندماج الشركتين SIDET والمجمع ENAD في تحسين السيولة والربحية

➤ البيانات المالية للشركة SIDET وللكيان الناتج عن الاندماج

يعرض الجدول الموالي البيانات المالية قبل الاندماج لشركة SIDET الخاصة بالسيولة والربحية، وهي كما يلي:

الجدول رقم (08): بيانات مالية للشركة SIDET قبل الاندماج بـ10⁶ دج

2014	2013	البيانات المالية
3568	4259	الأصول المتداولة
3110	3341	الأصول المتداولة - المخزون
175	307	النقدية
3673	3508	الخصوم المتداولة
94	181	رقم الأعمال
- 422	- 665	الفائض الخام للاستغلال
- 856	- 549	نتيجة الاستغلال
- 898	- 617	النتيجة الصافية

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم (1) و (2) و (3)

ويعرض الجدول الموالي البيانات المالية الخاصة بهما بعد الاندماج كما يلي:

الجدول رقم (09): بيانات مالية للشركة الناتجة عن اندماج (END/SIDET) بـ10⁶ دج

2016	2015	البيانات المالية
2639	2899	الأصول المتداولة
1607	1954	الأصول المتداولة - المخزون
1150	1575	النقدية
1936	1348	الخصوم المتداولة
1108	1036	رقم الأعمال
- 208	- 294	الفائض الخام للاستغلال
- 286	- 134	نتيجة الاستغلال
- 344	- 182	النتيجة الصافية

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملحق رقم (4) و (5) و (6).

➤ مساهمة اندماج شركة SIDET في المجمع END في تحسين السيولة

يعرض الجدول الموالي نسب السيولة للشركة المندمجة SIDET لسنتين قبل الاندماج وسنتين بعده. **ملاحظة:** نسبة التغير في المتوسط = (المتوسط للفترة قبل الاندماج - المتوسط للفترة بعده) / المتوسط للفترة قبل الاندماج.

الجدول رقم (10): نسب السيولة لشركة المندمجة SIDET قبل وبعد الاندماج

النسب المالية	قبل الاندماج		بعد الاندماج		المتوسط الحسابي للفترة قبل الاندماج	المتوسط الحسابي للفترة بعد الاندماج	نسبة التغير في المتوسط الحسابي
	2013	2014	2015	2016			
نسبة التداول	1,213	0,971	1,092	2,150	1,363	1,755	55,5 %
نسبة السيولة السريعة	0,952	0,846	0,899	1,449	0,83	1,139	26,70 %
نسبة النقدية	0,087	0,047	0,067	1,168	0,594	0,881	1214 %

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (8) و(9).

يظهر من خلال هذا الجدول رقم (10) ارتفاع في قيمة كل نسبة من نسب السيولة للفترة بعد الاندماج مقارنة بالفترة قبل الاندماج، إذ بلغ متوسط نسبة التداول للسنتين بعد الاندماج 1,755 أكبر من متوسطها للفترة قبل الاندماج الذي بلغ 1,092، وبلغ متوسط نسبة السيولة السريعة بعد الاندماج 1,139 أكبر من متوسطها قبله الذي بلغ 0,889، وكذلك نسبة النقدية بلغ متوسطها بعد الاندماج 0,881 أكبر من متوسطها قبله الذي بلغ 0,067.

وقد بلغت نسبة التغير في المتوسط الحسابي للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده لنسبة التداول ونسبة السيولة السريعة ونسبة النقدية على التوالي 55,5 %، 26,70 %، 1214 %، مما يشير إلى تحسن في المستوى العام للقدرة على السداد.

➤ مساهمة اندماج شركة SIDET في المجمع END في تحسين الربحية

لتوضيح أثر اندماج SIDET في المجمع END على الربحية سيتم حساب نسب الربحية لسنتين قبل الاندماج ولسنتين بعده الاندماج.

1. نسبة هامش صافي الربح = النتيجة الصافية ÷ رقم الأعمال.

الجدول الموالي يعرض نسبة هامش صافي الربح للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده.

الجدول رقم (11): نسبة هامش صافي الربح لشركة المندمجة SIDET قبل وبعد الاندماج

نسبة التغير في المتوسط الحسابي	المتوسط الحسابي للفترة بعد الاندماج	بعد الاندماج		المتوسط الحسابي للفترة قبل الاندماج	قبل الاندماج		العام
		2016	2015		2014	2013	
		-0,31	- 0,176	-6,48	-9,553	-3,408	النسبة
% 96,25	-0,243						

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (8) و(9).

من هذا الجدول يتبين أنه قبل الاندماج كل دينار من المبيعات حقق هامش سالب قدره -3,408- لسنة 2013، ثم زاد الهامش السالب إلى -9,553- سنة 2014 وبعد الاندماج بلغ الهامش -0,176- سنة 2015 و-0,31- سنة 2016، أي أنه هناك انخفاض في نسبة الربح السالبة للفترة بعد الاندماج مقارنة بالفترة قبل الاندماج، إذ بلغ متوسط نسبة صافي الربح للسنتين بعد الاندماج -0,243- بعدما كان للفترة قبل الاندماج -6,48-، فبرغم أنه بقي سالباً إلا أنه تحسن كثيراً حيث بلغت نسبة التغير عن متوسط النسب للسنتين قبل الاندماج 96,25%.

2. نسبة هامش الفائض الخام للاستغلال = الفائض الخام للاستغلال ÷ رقم الأعمال

الجدول رقم (12): نسبة هامش الفائض الخام للاستغلال لشركة المندمجة SIDET قبل وبعد الاندماج

نسبة التغير في المتوسط الحسابي	المتوسط الحسابي للفترة بعد الاندماج	بعد الاندماج		المتوسط الحسابي للفترة قبل الاندماج	قبل الاندماج		العام
		2016	2015		2014	2013	
		-0,187	-0,284	-4,081	-4,489	-3,674	النسبة
% 94,34	-0,235						

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (8) و(9).

من خلال الجدول يتضح أن الهامش الذي يحققه كل دينار من رقم الأعمال بعد دفع أعباء العمال والضرائب والموردين والرسوم سالب، حيث بلغ للفترة قبل الاندماج -3,674- سنة 2013، ثم زاد

الهامش السالب إلى -4,489 سنة 2014، وبعد الاندماج بلغ الهامش -0,284 سنة 2015 و-0,187 سنة 2016، مما يعني وجود انخفاض في نسبة الربح السالبة للفترة بعد الاندماج مقارنة بالفترة قبل الاندماج، إذ بلغ متوسط نسبة صافي الربح للسنتين بعد الاندماج -0,235 بعدما كان للفترة قبل الاندماج -4,081، فبرغم من أنه بقي سالبا إلا أنه تحسن عما قبل الاندماج حيث بلغت نسبة التغير عن متوسط النسب قبل الاندماج بـ94,33%.

3. نسبة هامش نتيجة الاستغلال = نتيجة الاستغلال ÷ رقم الأعمال.

الجدول رقم (13): نسبة هامش نتيجة الاستغلال قبل وبعد الاندماج

نسبة التغير في المتوسط الحسابي	المتوسط الحسابي للفترة بعد الاندماج	بعد الاندماج		المتوسط الحسابي للفترة قبل الاندماج	قبل الاندماج		العام
		2016	2015		2014	2013	
نسبة التغير في المتوسط الحسابي	المتوسط الحسابي للفترة بعد الاندماج	2016	2015	المتوسط الحسابي للفترة قبل الاندماج	2014	2013	النسبة
96,81%	-0,193	-0,258	-0,129	-6,069	-9,106	-3,033	

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (8) و(9).

من الجدول يتبين أن كل دينار من رقم الأعمال بعد دفع كل من أعباء العمال والضرائب الموردين والرسوم، واستبعاد مخصصات الاهتلاكات والمؤونات وخسائر القيمة للفترة قبل الاندماج حقق هامش سالبا من نتيجة الاستغلال بلغ -3,033 سنة 2013، ثم ارتفع الهامش السالب سنة 2014 إلى -9,106، وبعد الاندماج بلغ -0,129 سنة 2015 و-0,258 سنة 2016، فبرغم من أنه بقي سالبا إلا أنه تحسن كثيرا حيث بلغت نسبة التغير عن متوسط الفترة قبل الاندماج 96,81%.

ملاحظة: بالنسبة لنسبة العائد على الأموال الخاصة ونسبة العائد على إجمالي الأصول والعائد على الأموال المستثمرة فإن النتيجة النهائية للسنوات محل الدراسة كلها كانت سالبة، مما يعني عدم وجود عوائد.

نلاحظ أن جميع نسب الربحية تحسنت بعد الاندماج بشكل ملحوظ برغم أنها سالبة.

من خلال ما سبق يتبين أن اندماج الأعمال في سنوات الأخيرة في العالم في نمو مستمر، وكذلك في شمال إفريقيا، وفي الشرق الأوسط كان هناك تذبذب بسيط في نموه، وقد كان الاندماج أكثر حدوثا في قطاع المنتجات الاستهلاكية والخدمات بنسبة 26,54% وهي عالية جدا مقارنة بباقي القطاعات.

أما بالنسبة لاندماج الشركتين الجزائريتين سيدات وأوناد فقد تحسنت نسب السيولة والربحية بعد الاندماج إلا أنه مزال الوضع المالي كارثي كما هو واضح من خلال القوائم المالية حيث أن رأس المال الخاص سالب قبل وبعد الاندماج، وجود ديون بمبالغ كبيرة في ظل عدم تحقيق أرباح.

2.IV. لمحة حول شركتين العقاريتين Immobel و Allfin واندماجهما

سنحاول في هذا المبحث إلقاء نظرة عامة على شركتين رئيسيتين في مجال التطوير العقاري في بلجيكا Immobel و Allfin، ومشروع اندماجهما الذي تم الموافقة عليه من قبل المساهمين في كلا الشركتين وأصبح فعالا ابتداء من تاريخ 29 جوان 2018، والذي جاء بهدف خلق أكبر مجموعة تطوير عقارية تفوق قيمتها السوقية 400 مليون أورو، وستعمل هذه المجموعة العقارية الجديدة تحت اسم Immobel.

1.2.IV. لمحة عن شركة - Immobel - قبل الاندماج

هي شركة مساهمة عقارية تأسست سنة 1863 في بلجيكا من أجل الاستجابة للتحديات الحضرية، وقد مثلت لاعبا رئيسيا في مجال التطوير العقاري في بلجيكا لأكثر من 150 عاما، كما نشطت كذلك في دوقية لوكسمبورغ الكبرى وبولندا، حيث توزعت خطوط أعمالها في ثلاث قطاعات قطاع المكاتب وقطاع التقسيم، وبشكل محدود في قطاع السكن، مما يضمن تنوع محفظة مشروعاتها وهي مدرجة في بورصة بروكسل (Bruxelles) ليورونكست (Euronext) تحت صياغة "Immobel".¹

ومن أهم الأحداث التي مرت بها شركة Immobel منذ تأسيسها إلى الآن ما يلي:²

- سنة 1988: اكتساب شركة "Investimmo"، التي تركز على تطوير وترقية المناطق الطرفية في بروكسل والمنطقة الفلمنكية.
- سنة 1987: اندمجت "Immobel" مع كونسوريتوم "Consortimmo" للعقارات.

¹ Project to merge Immobel and Allfin: Creating the largest listed real-estate development group in Belgium, (on line), Retrieved 16/11/2017, from :<https://www.immobelgroup.com/en/press-release/2016/0/403>.

² <https://www.immobelgroup.com/en/history>, Retrieved 18/11/2017.

- سنة 1991: أطلقت مجموعة "Immobel" دفعة لمباني المكاتب بعد اندماجها مع شركة لويس ديوايل "louis Dewaele".
- سنة 2010: توسعت شركة Immobel في بولندا.
- سنة 2014: أصبحت مجموعة Allfin العقارية مساهم رئيسي في Immobile بنسبة 29,85 من الأسهم.
- سنة 2015: إجراء تغييرات في هيكل الإدارة حيث عين Marnix Galle رئيسا لمجلس الإدارة و Alexander Hodac تم تعيينه رئيسا تنفيذيا للمجموعة.
- سنة 2016: اندمجت عكسيا Immobel مع "Allfin" Allfin، لتصبح Immobile أكبر مطور عقاري في البورصة برأسمال يزيد عن 500 مليون أورو.
- سنة 2008: ركزت الشركة Immobel أنشطتها حول ثلاث خطوط سكنية، مكتبية، تهيئة الأرض وفي بلدين هما بلجيكا ودوقية لوكسمبورغ الكبرى.
- سنة 2007: تغير هيكل المساهمة في الشركة حيث أصبحت وكالة العقارات JER Partmers هي المساهم الرئيسي الجديد، وتم تعيين رئيس تنفيذي جديد Gartan Piert.
- ومن أهم مشاريع شركة Immobel للفترة الأخيرة مايلي:
- مشروع Universailis Parck سنة 2007: وهو مشروع تطوير عقاري في بروكسل (Bruxelles)، يعتبر بشكل أساسي مشروع في القطاع السكني يغطي مساحة 110000 م² فهو واسع النطاق يتكون من مزيج سكني كبير يجمع بين شقق، مساكن طلابية، مرافق خدمية دور حضانة.....الخ.¹
- مشروع Cedet (2010): وهو مشروع ترميم وتوسيع مبنى تاريخي في Warsaw ببولندا يشغل مساحة 22300 م²، وهو مبنى يجمع بين متاجر الترتة والمكاتب حيث يتألف من متجر متعدد الأقسام ومبنى جديد عند تقاطع شارعين، حيث أرادت الشركة أن يكون مركز جذابا للأعمال والحياة الاجتماعية وذلك من خلال موقعه المرموق والعمارة الفريدة من نوعها.²

¹ <https://www.immobel.be/fr/projects/103-universalis-park>, Récupéré 18/11/2017.

² <https://www.immobelpoland.com/en/projects/123-cedet> , Retrieved 18/11/2017.

- مشروع Central business District (CBD) سنة 2013: وهو مشروع (جديد طموح) في قطاع المكاتب يقع على مساحة 180000 م²، يقع في مركز مدينة وارسو (Warsaw)، وهو يتكون من متاجر تجزئة ومكاتب، وتماشيا مع فلسفة الشركة فقد حرصت على تشييد المبنى بآخر المعايير المعمارية والفنية والبيئية.¹
- مشروع اللؤلؤة السوداء (Blak Peal) سنة 2010: وهو مشروع في قطاع المكاتب يقع في منطقة ليوبولد (Leopold) في بلجيكا، يشغل مساحة تبلغ 11000 م²، يتضمن مجمع مكاتب مرموق يتميز بأعلى المعايير البيئية ومستويات العزل الاستثنائية وتقنيات توفير المياه والطاقة فضلا عن السقف الأخضر (حديقة فوق سطح المبنى)، وحديقة في مركز مساحة المشروع.²
- مشروع (Galerie Kons) سنة 2013: وهو مشروع مختلط مابين مكاتب ووحدات تجارية ومنازل في لوكسمبورغ، ويتربع على مساحة 22700 م²، ويتميز بموقع مثالي (أمام محطة) وبتأهيل نوعي للغاية من حيث البناء المستدام والأداء البيئي.³

الشركات التابعة التي تشكل جزء من مجموعة Immoebel قبل الاندماج مع Allfin يعرض أغلبها الشكل الموالي:

الشكل رقم (14): الشركات التابعة لشركة Immoebel قبل الاندماج

اسم الشركة	المقر الاجتماعي	نسبة الملكية من رأس المال	نشاط الشركة
Compagnie Immobilière de Participation Financières	Bruxelles	100%	استغلال وتأجير العقارات باستثناء المساكن الاجتماعية.
Companie Immobilière de Wallonie	Bruxelles	100%	الوساطة في شراء وبيع وتأجير العقارات للجهات الخارجية.
Entreprise et Gestion Immobilière	Bruxelles	100%	التطوير العقاري غير السكني.
Espace Nivelles	Bruxelles	100%	التطوير العقاري السكني.
			يتبع

¹ Annual Report 2013, P55, (on line), Retrieved 19/11/2017, from : <https://www.immoebelgroup.com/en/file/file/836/inline/immoebel>

² <https://www.immoebel.be/fr/projects/23-black-pearl>, Récupéré 19/11/2017.

³ <https://www.immoebel.lu/fr/projects/125-kons>, Récupéré 19/11/2017.

استغلال وتأجير العقارات باستثناء المساكن الاجتماعية.	%100	Bruxelles	Foncière Jennifer
شراء وبيع وتأجير العقارات	%100	Bruxelles	Foncière Montoyer
التطوير العقاري السكني.	%100	Bruxelles	Green Dog
التطوير العقاري السكني	%100	Bruxelles	Immobiélien Vennootschap Van Vlaanderen
البناء العام للمباني غير السكنية الأخرى	%100	Bruxelles	Immo.Puyhoeck
البناء العام للمباني السكنية	% 90	Bruxelles	Les Jardins du Nord
التطوير العقاري السكني	%100	Bruxelles	Lotinvest Development
استغلال وتأجير العقارات باستثناء المساكن الاجتماعية	%100	Bruxelles	Quomago
التطوير العقاري السكني	%100	Bruxelles	SPI Parc Seny
الوساطة في شراء وبيع وتأجير العقارات	%100	Bruxelles	The Green Corner
الوساطة في شراء وبيع وتأجير العقارات	%100	Bruxelles	Veldimmo

المصدر:

https://www.companyweb.be/gratisbtwopzoeken_recherchertvagrutit.asp?vComp=BE+0847.201.958&vLoc=

2.2.IV. لمحة عن شركة – Allfin –

هي شركة مساهمة بلجيكية قابضة تنشط في مجال التطوير العقاري، تم إنشاؤها في عام 2001 من قبل مارنيكس جال (Marnix Galle)، وهي مطور عقاري 360 درجة أي متكامل تدير جميع مراحل التطوير العقاري، من شراء الأراضي إلى التصور والبناء وصولاً إلى تسويق المشروع من خلال فريق المبيعات المتكامل، تمتلك Allfin محفظة متنوعة من 327000 م²، في السوق السكنية، المكتبية، التجارية، المختلطة، وأصبحت رائدة في السوق من حيث إعادة تطوير المناطق الحضرية بفضل إعادة تطوير الأماكن الرمزية في بروكسل مثل (Chambon Ernest Solvay) كما تقوم شركة Allfin بتطوير عدد من المشاريع السكنية الكبيرة في دوقية لوكسمبرغ الكبرى.¹

¹ Project to merge IMMOBEL and Allfin: Creating the largest listed real-estate development group in Belgium, Op Cit, p 04.

ومن أهم الأحداث التي مرت بها شركة Allfin منذ تأسيسها إلى الآن ما يلي:¹

- من سنة 2002 إلى سنة 2008: نمت شركة Allfin خلال هذه الفترة بشكل سريع من خلال (آليات التمويل المختلفة والمبيعات الآجلة ، وتطوير مباني المكاتب الرائدة.
 - سنة 2008: الشروع في تطوير منطقة حضرية من خلال تنفيذ مشروع متعدد الاستخدامات مساحته 22000 م²، يتضمن بشكل شقق ومكاتب في المنطقة الأوربية في بروكسل.
 - سنة 2009 : إنجاز 24000 من المساحات المكتبية الرائدة في لوكسمبورغ مقابل 175 مليون أورو يتم دفعها في عام 2010.
 - سنة 2010: قامت الشركة بمشاريع خاصة بالتجارة وتحضر مشروع التجاري على مساحة تبلغ 12000 يتضمن محلات تجارية بنيت وتباع في سنة واحدة، مشروع Belview المتضمن اقتناء قطعة أرض في المنطقة الأوربية في بروكسل لتطوير مشروع متعدد الاستخدامات من 35000 م².
 - سنة 2011: الحصول على مشاريع تجديد حضري في مواقع مرموقة للغاية وتتمثل في مجمع Chambon في بروكسل ومقره في مدينة Solvay ، ومشروع تجاري مساحته 20000 م² في مدينة Verviers.
 - سنة 2014: أصبحت شركة Allfin مساهم مهم في شركة Immoebel بنسبة 29,86 من الأسهم.
 - سنة 2015: الحصول على مشاريع كبرى جديدة مثل: مشروع Riverview، مشروع Infinity، مشروع Polvermillen.
 - سنة 2016: اندمجت Allfin مع Immoebel اندماجا عكسيا لتكوين كيان جديد تحت اسم Immoebel يمثل أكبر مطور عقاري في بورصة يورونكست.
- ومن بين أهم المشاريع شركة Allfin للفترة الأخيرة وقبل الاندماج مايلي:
- مشروع أوستند (Ostend) 2016: هو مشروع في القطاع السكني في بلجيكا في منطقة ذات موقع جيد أوستند (Ostend) بالقرب من الواجهة البحرية، يغطي مساحة 88500 م²، حيث

¹ 160523_CIB_tryptique_FR_web, (en ligne), Récupéré 12/12/2017, de :

<https://www.immoebelgroup.com/fr/page/69-assemblee-generale-extraordinaire-du-29-juin-2016>

يتضمن إنشاء حي متكامل جديد تماما يتوفر على منازل، شقق، استديوهات..الخ، ويجري تطوير هذا المشروع السكني المستدام على مراحل عديدة.¹

- **مشروع فزالْيوس (Vesalius) 2014:** وهو مشروع سكني يتضمن مجمع متعدد الاستخدامات في قلب المركز التاريخي لمدينة لوفان (Louvain) على بعد مسافة قصيرة من جامعتها المرموقة، ويضم شقق واستديوهات راقية، ومباني تجارية، كما يحتوي على قاعتين للسينما وقاعة للاحتفالات.²

- **مشروع جبهة البحيرة (Lacke Front) 2016:** وهو مشروع سكني في بلجيكا يغطي مساحة 12000 م²، ويتضمن إقامة مجمع سكني على بعد بضعة دقائق من مركز كنوك هايس (Knokke- Heist) الحضري، ويطل على بحيرة ديونوتر (Duinewater)، ويوفر شققا حصرية توفر إطلالات على المياه.³

- **مشروع (Infinity Living) 2016:** وهو مشروع سكني يغطي مساحة 33300 م²، صممه المهندس المعماري الأمريكي برناردو فورت بريشا (Bernardo Fort Bresia)، وهو أول برج سكني في لوكسمبورغ، له قاعة مدخل ضخمة وشقق راقية عددها 150 شقة، وهو مستوحى من الأبراج السكنية الفاخرة على الجانب الآخر من المحيط الأطلسي حيث سيعيد هذا البرج مفهوم المعيشة في لوكسمبورغ.⁴

- **مشروع (Riverview) 2015:** وهو مشروع سكني في بلجيكا يغطي مساحة قدرها 11000 م²، ويقع بضبط على بعد دقائق قليلة من وسط المدينة، وتقابل هذه العمارة الحديثة القناة القديمة فورنيس نيوبورت رفر (Riverview) على مستوى البلدة القديمة هيرتاج (Hertage)، وهو يوفر شققا فسيحة، وشققا في الطوابق العلوية توفر إطلالات رائعة.⁵

- **مشروع 2016 Royal Louise:** وهو مشروع سكني في بروكسل ببلجيكا يغطي مساحة 8000 م²، حيث يوفر شققا عصرية مع شرفات تطل على الحديقة في قلب المنطقة، ويوفر

¹ <https://www.immobel.be/fr/projects/24-o-sea>, Récupéré 12/12/2017.

² <https://www.immobel.be/fr/projects/95-vesalius>, Récupéré 12/12/2017.

³ <https://www.immobel.be/fr/projects/105-lake-front>, Récupéré 12/12/2017.

⁴ <https://www.immobel.lu/fr/projects/168-infinity-living>, Récupéré 12/12/2017.

⁵ <https://www.immobel.be/fr/projects/22-riverview>, Récupéré 12/12/2017.

موقعه المتميز والذي هو بالقرب من أفضل المطاعم والمتاجر في بروكسل أفضل نمط حياة حضري.¹

- مشروع **Polvermillem 2016**: هو مشروع بشكل أساسي سكني يغطي مساحة 26600 م²، في لوكسمبورغ، يتضمن مجمع على ضفاف (Azette) بيئة ممتعة بين المدينة والطبيعة وهو يقدم برنامج مختلط مكاتب، منازل، شقق، استديوهات، عليات... الخ، مصممة وفقا لمقاربة مستدامة، يهدف إلى إعادة تأهيل وإعادة تصميم منطقة جديدة بالكامل في بيئة خضراء خاصة تحترم روح وتاريخ المكان.²

IV.3.2. لمحة عن شركة - Immobel - بعد الاندماج

شركة Immobel الجديدة هي شركة بلجيكية قابضة نشأت نتيجة لعملية الاندماج بين شركة Immobel وشركة Allfin في جوان 2016،³ لتشكيل أكبر مجموعة تطوير عقاري مدرجة في سوق الأوراق المالية يورونكست (Euronext) برأس مال سوقي يزيد عن 550 مليون أورو، وقد سمح تكامل الأنشطة للشركتين بتنوع جيد للمحفظة، جغرافيا ومن حيث القطاعات والمشاريع مما عزز مكانتها العالمية في مختلف الأسواق حيث تنوعت خبرات Immobel في القطاعات السكنية بشكل خاص بالإضافة إلى المكتبية والتقسيم وتوسعت على صعيد العالمي (دوقية لوكسمبورغ الكبرى وبولندا)، وهي الآن تملك في محفظتها أكثر من 850000 م² قيد التطوير.⁴

انطلقت المجموعة بتطوير وتسويق مشاريع عمرانية مبتكرة تراعي احتياجات المدن وسكانها فقد بدأت مرحلة طموحة من خلال وضع المشترين في صميم استراتيجيتها، فهي الآن تتميز عن منافسيها بتقديم خدمات متكاملة للمبيعات السكنية وخدمات ما بعد البيع لعملائها وذلك كله بفضل استراتيجيتها الديناميكية وامتلاكها لحوالي 100 موظف موهوب؛

تعكس الخيارات التي اتخذتها المجموعة رؤيتها أو قناعتها بأن مفتاح النجاح هو قياس المخاطر وإدارتها بصرامة، حيث كانت قبل الاندماج وفي السنوات الأخيرة 90 % من إجمالي هوامشها

¹ <https://www.immobel.be/fr/projects/30-royal-louise>, Récupéré 12/12/2017.

² <https://www.immobel.lu/fr/projects/70-polvermillen>, Récupéré 12/12/2017.

³ **Merger between IMMOBEL and ALLFIN Shareholders agree upon the creation of the largest publicly traded Belgian real-estate developer**, (on line), Retrieved 04/12/2017, from : www.immobelgroup.com/en/file/file/725/inline/press_release_-_29_06_2016

⁴ **immobel annual report 2017**, p 01, (on line), Retrieved 06/07/2018, from : https://www.immobelgroup.com/en/file/file/1612/inline/immobel_annual_report

من القطاع (أو النشاط) المكتبي، والآن بتعزيز نشاطي الوحدات السكنية والتقسيم بشكل خاص وتوسع فيهما أصبحت تحقق معدل 50 % من هوامش الشركة منهما، على المستويين البلجيكي ولوكسمبورغ، ولا تنوي Immoebel التوقف عند هذا الحد وتتوقع الوصول إلى معدل 60 % في المستقبل القريب.¹

وقد تضمنت Immoebel الجديدة 50 شركة تابعة تنشط في المجال العقاري بمختلف مراحله (تهيئة وتصميم، تشييد المباني، المعاملات التجارية على السلع العقارية).

ووفقاً لحجم رأس مال المستثمر فإن أهم هذه الشركات ما نعرضه في الجدول التالي:

الشكل رقم (15): الشركات التابعة لشركة Immoebel بعد الاندماج

اسم الشركة	المقر الاجتماعي	نسبة الملكية	نشاط الشركة
Hermes Brown II	Bruxelles	100%	أنشطة المعاملات على السلع العقارية كالمباني السكنية، الأراضي المهيئة.
Mobius II	Bruxelles	100%	التطوير العقاري السكني
Mobius I	Bruxelles	100%	التطوير العقاري السكني
Lotinvest Development	Bruxelles	100%	التطوير العقاري السكني
Allfin	Bruxelles	100%	التطوير العقاري السكني
Compagnie Immobilière Luxembourg	Bruxelles	100%	التطوير العقاري غير السكني.
Brussels East Real	Bruxelles	100%	التطوير العقاري السكني.
Lacke Front	Bruxelles	100%	التطوير العقاري السكني
Cluster Chambon0843 656 906	Bruxelles	100%	التطوير العقاري غير السكني
Flint Construct NV	Bruxelles	60%	التطوير العقاري السكني
Chambon	Bruxelles	100%	التطوير العقاري السكني
Empereur Froissart NV	Bruxelles	100%	التطوير العقاري السكني

المصدر: https://www.companyweb.be/gratisbtwopzoeken_researchtvagrattuit.asp?vComp=BE+0847.201.958&vLoc

¹ groupe strategie, (on line), Retrieved 20/01/2018, from: <https://www.immoebelgroup.com/en/page/11-group-strategy>.

IV.4.2. مشروع الاندماج بين Allfin و Immoel:

إن شركة Allfin وشركة Immoel لاعبين رئيسيين في التطوير العقاري في بلجيكا، ونظرا للطبيعة التكاملية للمجموعتين، سواء من الناحية الجغرافية أو من حيث القطاعات والمشاريع، ولما يمكن أن يتحقق من أرباح إذا تم عملهما معا، أقترح جمع أنشطتهما وخبرتهما من خلال الاندماج عن طريق الامتصاص حيث تمتص Allfin من قبل Immoel؛

وقد وافقت مجالس الإدارة للشركتين Allfin و Immoel بالاجماع على اقتراح الاندماج، وذلك بعد دراسة شاملة لهذه الصفقة، حيث استخدمت الشركتين منهجية مشتركة لدراسة جدوى الاندماج واستعانوا بالعديد من الخبراء المستقلين المعروفين عالميا، حيث تم التعامل مع مكاتبهم أو فروعهم الموجودة في بلجيكا، منهم ثلاثة بنوك (BNP Paribas Fortis، ING، KBC)، ومكاتب للمحاماة (Lincklater و Allen and Overy)، وشركة الخدمات المهنية (Price Water House Coopers) التي تركز على التدقيق وخدمات الضمان والضرائب والاستثمارات وتساعد في تحليل الصفقات وتحديد الفرص، وهي تعد واحدة من مراجعي الحسابات الأربعة الكبار، وصنفت كشركة محاسبة مرموقة في العالم لمدة 7 سنوات.¹

بعد دراسة صفقة الاندماج تم تحديد المزايا التي يحققها وهي كما يلي:

➤ **التنمية:** خلق أكبر مجموعة تطوير عقاري مدرجة في بلجيكا برأس مال سوقي يزيد عن 400 مليون أورو، ومزيج من الأنشطة يؤدي إلى أصول مجمعة تزيد على 850 مليون أورو.²

➤ **التنوع:** سيسمح تكامل الأنشطة بين الشركتين بتحسين التنوع قطاعيا وجغرافيا، فبالإضافة إلى بولندا، زيادة التواجد في كل من بلجيكا ولوكسمبورغ، فعلى أساس تقديرات هامش الربح سيكون الكيان الجديد حاضرا بنسبة 56% في بلجيكا، و33% في لوكسمبورغ، و12% في بولندا، كما سيكون حضور متزايد في القطاع السكني الأكثر ربحا والأقل خطورة بنسبة 58% من إجمالي هامش الربح للكيان الجديد خلال الأربع سنوات القادمة (من 2016 إلى 2019)، كذلك تنوع في المشاريع فالكيان الجديد سيملك مشاريع Allfin و Immoel معا، بالإضافة لزيادة

¹ Project to merge Immoel and Allfin: Creating the largest listed real-estate development group in Belgium, Op Cit, p 01.

² 160523_CIB_tryptique_FR_web, Op Cit.

فرصة الحصول على مشاريع أكثر وأكبر (مشاريع عالمية) ومن خلال ذلك كله ستصبح المحفظة أخيراً أكثر تنوعاً وتقل المخاطر المرتبطة ببعض المشاريع.¹

➤ **وضع مالي أكثر قوة:** الصحة المالية الجيدة لشركة Allfin ستقلل من دين Immobel وبالتالي سيكون الكيان الجديد أقل ديناً، كذلك المشاريع العديدة التي هي قيد التطوير والتي سيتم تطويرها في محفظة Allfin (370000 م²) ستعمل على تحسين هوامش ربحية الكيان الجديد، كما أن العائد على السهم بفضل التكامل بين محفظتي الشركتين سيكون من الممكن وبطريقة متكررة تزويد حملة الأسهم بسياسة توزيع للأرباح مستقرة ومتنامية.²

➤ **المواهب:** سيتميز الكيان الجديد بخبرات ومهارات عالية، ناتجة عن الدراية التي تراكمت من قبل عند شركة Immobel من خلال خبرتها التي تمتد 150 عام جنباً إلى جنب مع روح قيادة أعمال Allfin الديناميكية، فمثلاً سيملك الكيان 94 موظف موهوب كفرق المبيعات متكاملة وفرق ما بعد البيع، وستسمح هذه الخبرات المتكاملة للكيان بتغطية سوق العقارات بشكل أكثر كفاءة وربحية.³

➤ **الاستثمارات:** توفر المبالغ اللازمة للاستثمار في مشاريع جديدة عالمية تكون عادة أكثر ربحية.⁴

5.2.IV. قرارات الجمعية العامة غير العادية لـ Immobel المنعقدة حول عملية الاندماج.

قبل انعقاد الجمعية غير العادية وبمناسبة اجتماعها المقرر عقده في جوان، ستقترح Immobel على المساهمين الموافقة على الاندماج حيث قال في هذا الصدد رئيس مجلس إدارة شركة Immobel جالي مارنيكس أنه كي يكون الاندماج فعالاً، يجب على المساهمين إعطاء موافقتهم، حيث ستقيم Immobel بسعر 48,76 أورو لسهم الواحد ويعكس هذا التقييم علاوة قدرها 18,7 أورو مقارنة

¹ Project to merge Immobel and Allfin: Creating the largest listed real-estate development group in Belgium, Op Cit, p 02.

² 160523_CIB_tryptique_FR_web, Op Cit, p 01.

³ Immobel Announces The Merger With Allfin, p 01, (on line), Retrieved 16/11/2017, from : https://www.immobelgroup.com/en/file/file/730/inline/2016_04_06_immobel_cp_fusion_uk.

⁴ 160523_CIB_tryptique_FR_web, Op Cit.

بمتوسط سعر سهم Immobel خلال الثلاثين يوما الأخيرة الذي بلغ 41,07 أورو والذي تقرر عند إعلان الاندماج في 6 أفريل 2016.¹

وفي اجتماع الجمعية العامة غير العادية في 29 جوان 2016، وافق المساهمون في Immobel على الاندماج المخطط بين Immobel و Allfin من خلال اندماج مجموعة Allfin في Immobel ويتقرر كذلك في هذا الاجتماع نسبة الصرف مقابل نقل جميع الأصول والخصوم من مجموعة Allfin إلى Immobel، فإن كل من مساهمي Allfin الحاليين يحصلون على أسهم جديدة من Immobel استنادا إلى نسبة مساهمتهم في Allfin، وقد تقرر نسبة الصرف من هذا الاندماج، على أن تصدر شركة Immobel 5875369 سهم جديدة إلى الشركاء الحاليين لشركة Allfin موزعة كما يلي:

لسيد غالي مارنيكس مايصل إلى 5605530 من أسهم الاندماج.

الشركة العامة المحدودة Vemaco 269540 من أسهم الاندماج.

الشركة العامة المحدودة (Managment A3) 299 من الأسهم.

ونتيجة لذلك سيملك الشركاء الحاليون لـ Allfin 58,77 % من أسهم الكيان الجديد من أصل 9997356 سهم؛

ومن خلال إنشاء 5875369 سهما جديدا مدفوعة بالكامل وتتمتع بنفس الحقوق والفوائد مثل الأسهم القائمة وتشارك في الأرباح من تاريخ 01 جانفي 2016، ستصل الزيادة في رأس المال إلى مبلغ 37054215.39 أورو ليصل من 60302318.47 أورو إلى 97356533.86 أورو.²

وبعد موافقة مجالس الإدارة، والمصادقة من قبل المدققين، والانتهاؤ من إجراءات التشاور مع الشركات الزميلة، وموافقة سلطات المنافسة (السلطات المختصة في منع الاحتكار) والموافقة النهائية من قبل المساهمين تم إغلاق الصفقة في نهاية جوان 2016.³

¹ Project to merge Immobel and Allfin: Creating the largest listed real-estate development group in Belgium, Op Cit, p 03.

² Assemblée-Generale-Extraordinaire, p 09, (on line), Retrieved 25/11/2017, from : <https://www.immobelgroup.com/en/file/file/895/inline/immobel-pv-age-29-06-2016>.

³ Intermediary Report as of June 30, 2016, p34, (on line), Retrieved 25/11/2017, from : <https://www.immobelgroup.com/en/file/file/1252/inline/IMMOBEL%20Rapport%20semestriel%2030-06-2016%20UK>.

بعد دراسة جدوى الاندماج بين Allfin و Immobel والموافقة عليه من كلا الطرفين وقبل إغلاق الصفقة في نهاية جوان 2016 وبضبط في تاريخ الذي حدد للاندماج 29 جوان 2016 تمت المحاسبة على عملية الاندماج هذه وفقا لمعيار إعداد التقارير المالية رقم (3) (IFRS3) "اندماج الأعمال"، وهو ما سنتناوله في المبحث الموالي.

3.IV. المحاسبة على عملية الاندماج

إن معيار التقارير المالية الدولي رقم (3) "اندماج الأعمال" يقوم على أساس أنه في كل عملية اندماج مهما كان نوع الاندماج المطبق فيها هناك شركة مقتناة وشركة مقتنية، وفي هذه الحالة ووفقا له وعلى عكس التصنيف القانوني فإن Immobel هي شركة المقتناة وAllfin هي الشركة المقتنية، مما يستلزم خطوات محاسبية محددة لتقرير عن عملية الاندماج في الميزانية وقائمة الدخل.

1.3.IV. نقاط محاسبية حول الاندماج عن طريق الضم لمجموعة Allfin

تميز عام 2016 بالاندماج بين الشركتين Allfin و Immobel، وقد صادق على هذه الصفقة الجمعية العامة غير العادية في 29 جوان 2016، وأهم ما ميز هذه الصفقة محاسبيا ما يلي:¹

وفقا لمعايير التقارير المالية (IFRS) تعتبر محاسبيا هذه الصفقة أو المعاملة اندماجا عكسيا حيث قامت Immobel بموجب (IFRS3) باستيعاب أصول وخصوم مجموعة Allfin من خلال إصدارها عدد كاف من الأسهم التي تمنح حق التصويت لمساهمي الشركة الممتصة (التي تم استيعابها قانونيا).

ونتيجة لذلك يعتبر المشتري القانوني Immobel هو الشركة المشتراة محاسبيا، وشركة المشتراة قانونيا Allfin هي شركة المشتري محاسبيا أي:

- قانونيا: الشركة المشتري هي Immobel، والشركة المشتراة Allfin.

- محاسبيا: الشركة المشتري هي Allfin، والشركة المشتراة Immobel.

ونتيجة لذلك، فإن البيانات المالية الموحدة المعدة وفقا للمعايير الدولية لتقارير المالية تمثل استمرار البيانات المالية للشركة المقتناة قانونيا Allfin.

¹ Consolidated Accounts and Condensed Statutory Accounts, 2016, p17-18, (on line), Retrieved 16/03/2018 from: https://www.immobelgroup.com/en/file/file/1195/inline/IMMOBEL_COMPTES_UK.

وتتجلى البيانات المالية الموحدة فيما يلي:

- يتم الاعتراف بأصول وخصوم الشركة المستحوذ عليها قانونيا Allfin وقياسها بقيمتها الدفترية قبل الاندماج.
 - يتم الاعتراف بموجودات ومطلوبات الشركة المشتريه قانونيا وقياسها وفقا للمعيار الدولي للتقارير المالية رقم (3) اندماج الأعمال (IFRS3).
 - إن بيان الدخل الشامل الموحد، والذي تم الانتهاء منه في 29 جوان 2016، يمثل النتيجة الموحدة للأعمال المتحصل عليها قانونيا Allfin للنصف الأول من عام 2016.
 - **حقوق الملكية:** يتم تحديد المبلغ المعترف به كحقوق ملكية صادرة في البيانات المالية المجمعة بإضافة حصة حقوق الملكية المصدرة للشركة المستحوذ عليها قانونيا و(المستحوذ محاسبيا) ومع ذلك فإن هيكل حقوق الملكية أي عدد ونوع الأسهم المالية المصدرة يعكس هيكل رأس المال (هيكل حقوق الملكية) للشركة الأم (الشركة الدامجة) قانونيا بما في ذلك الأسهم التي تصدرها الشركة الأم من أجل تنفيذ عملية الاندماج، ونتيجة لذلك، يتم إعادة هيكلة حقوق ملكية الشركة المستحوذ عليها قانونيا باستخدام سعر الصرف المحدد في اتفاقية الاندماج ليعكس عدد أسهم الشركة الأم قانونيا الصادرة في الاستحواذ العكسي.
- يتطلب معيار المحاسبة الدولي IFRS 3 في الفقرات من ب19 إلى ب27 أن تكون أرقام المقارنة الخاصة بالسنة المالية السابقة المدرجة في (بيان الدخل، المركز المالي، بيان التدفقات النقدية وبيان التغيرات في حقوق الملكية) البيانات المالية هي الأرقام الموحدة للشركة المكتسبة قانونيا (Allfin) معدلة بأثر رجعي لتعكس رأس مال الشركة (Immobel).
- وبالإضافة إلى ذلك، وقبل عملية الاندماج قامت شركة Allfin باقتطاع (تخفيض) أصولها غير أساسية، مما أدى إلى تحقيق مكسب رأس مالي قدره 13,3 مليون أورو، ووزعت على مساهميها أرباحا بقيمة 30,5 مليون أورو.
- وعلى مستوى الميزانية أدى هذا الاقتطاع (استبعاد) إلى خفض أصولها الحالية بمقدار 26,9 مليون أورو (تشمل أساسا المخزونات والاستثمارات في المشاريع المشتركة والنقدية)، وانخفاض ديونها غير الجارية بـ 28,9 مليون أورو المتمثلة في تسديد الديون المصرفية.

IV.2.3. الخطوات المحاسبية المطبقة وفق IFRS في اندماج الأعمال Allfin-Immobel

وفقا للمعايير الدولية لتقارير المالية (IFRS) تم تطبيق الخطوات التالية في اندماج الأعمال Allfin-Immobel:

➤ **اكتساب خطوة:** إعادة تقييم حصة الشركة Allfin في شركة Immobel بالقيمة العادلة على أساس سعر السهم في السوق في 29 جوان 2016، مما نتج عنه ربح بمبلغ 2832000 أورو، سجل في بيان الدخل الشامل الموحد تحت عنوان "منتجات تشغيلية أخرى".

➤ **الأسهم المملوكة:** الأسهم المملوكة من قبل شركة Allfin في Immobel 1230398 سهم قبل الاندماج، أصبحت أسهم خزينة، وبالتالي عرضت كخصم من حقوق الملكية بالقيمة المعاد قياسها 55368000 أورو.

➤ **تعديل المبادئ والأساليب المحاسبية:** تمت مقارنة قواعد التقييم للكيانين المندمجين لضمان مقارنة الأرقام دون وجود اختلافات ذات طابع جوهري.

➤ **تكاليف الصفقة (صفقة الاندماج):** تم تسجيل تكاليف المعاملات المباشرة المتعلقة بزيادة رأس المال على أنها تخفيض في رأس المال المصدر (200 ألف أورو)، كما تم إدراج التكاليف المتعلقة بدراسة مشروع الاندماج المقترح في بيان الدخل الموحد في حساب المصروفات التشغيلية الأخرى بمبلغ 3170 ألف أورو.

➤ **صافي أصول Immobel:** تم إعادة قياس صافي موجودات شركة Immobel بالقيمة العادلة وتم المحاسبة عن الفرق الناتج عن المقابل المحول وفقا للـ IFRS3 اندماج الأعمال كما يلي:

- تم تقييم المقابل المحول بالقيمة العادلة في تاريخ الاندماج أي القيمة السوقية لشركة Immobel في 29 جوان 2016، وبلغت 185490 ألف أورو.

- وقد تم قياس جميع الأصول والخصوم التي تم اقتناؤها من شركة Immobel بالقيمة العادلة بمبلغ 197052 أورو، بعد إعادة تقييم صافية قدرها 8763 ألف أورو من أصولها وخصومها.

- تم الاعتراف بالفرق بين هاتين القيمتين العادلتين كشهرة سالبة (Badwill) في بيان الدخل الشامل الموحد بقيمة 11562 ألف أورو.

- تمثل الشهرة السالبة (Badwill) الفرق بين توقعات السوق المنعكسة في أسعار الأسهم المدرجة في البورصة التي تم اعتبارها القيمة العادلة للمقابل المحول والقيمة العادلة للموجودات والمطلوبات التي تم قياسها بصورة منفردة.

- غير أن صافي إعادة التقييم البالغ 8763 ألف أورو تمت مراجعته ضمن إطار إقفال حسابات السنة المالية 2016، الناتجة عن عدم الاعتراف بالتزام ضريبي مؤجل بمبلغ 3378 ألف أورو.

- ونتيجة لذلك بلغ صافي إعادة تقييم أصول والتزامات Immobel 12141 ألف أورو، وبلغت الشهرة المعترف بها في بيان الدخل في حساب إيرادات تشغيلية أخرى 14940 ألف أورو.

ونتيجة لتلك الخطوات المحاسبية وفقا للـ IFRS المتبعة في التقرير عن الاندماج بين Allfin و Immobel التي أدت لتعديلات على ما سجل قبل الاندماج كانت أصول والتزامات Immobel الجديدة الناتجة عن الاندماج في تاريخ الاندماج 29 جوان 2016 كما يعرضها الجدول التالي:

الجدول رقم (16): أصول والتزامات Immobel الجديدة في تاريخ الاندماج 29 جوان 2016

الوحدة ألف أورو.

المجموع	التعديلات	حاصل الجمع	شركة Immobel	شركة Allfin	
110155	-36168	164323	68279	78044	الأصول غير المتداولة
87945	-42681	130626	64586	66040	المشاريع المشتركة والشركات الزميلة
22210	6513	15697	3693	12004	أصول أخرى غير متداولة
634666	3633	631033	339804	291229	الأصول المتداولة
502357	3663	498724	294789	203935	المخزونات
47536	-	47536	28899	18637	الذمم المدينة الجارية والموجودات الأخرى
84773	-	84773	16116	68657	النقد والنقد المعادل
744821	-32535	777356	408083	369273	مجموع الأصول
294060	-40395	334455	188289	146166	إجمالي حقوق الملكية
297435	4336	293099	118921	174178	الخصوم غير المتداولة
284812	2310	282502	118154	164348	الديون المالية
330090	281578	143757	150484	9830	ديون أخرى غير متداولة
153326	3524	149802	100873	48929	الخصوم المتداولة
64339	3524	60815	47563	13252	الديون المالية
88987	-	88987	53310	35677	ديون تجارية وخصوم أخرى غير متداولة
744821	-32535	777356	408083	369273	مجموع الخصوم

المصدر: CONSOLIDATED ACCOUNTS AND CONDENSED STATUTORY ACCOUNTS, 2016, p19:

https://www.immobelgroup.com/en/file/file/1195/inline/IMMOBEL_COMPTES_UK

3.3.IV. تأثير المحاسبة على اندماج Allfin و Immobel وفق IFRS 3 على الميزانية

نتج عن المحاسبة وفقا للـ (3) IFRS لاندماج الشركتين Immobel و Allfin تعديلات تمت على الأصول والالتزامات في تاريخ 29 جوان 2016 تتعلق ببند محددة نعرضها بشكل مفصل في الجدول التالي:

الجدول رقم (17): التعديلات التي تمت على الأصول والالتزامات في تاريخ 29 جوان 2016

الوحدة ألف أورو.

-42681	الاستثمارات في مشاريع مشتركة وشركات زميلة
2832 9855 -55368	إعادة تقييم أسهم شركة Immobel المحتجزة قبل الاندماج تعديلات القيمة العادلة الناتجة عن الاندماج وفقا لـ IFRS 3 الخصم من حقوق الملكية (أسهم شركة Immobel التي أصبحت أسهم خزينة بعد الاندماج العكسي)
	الأصول الأخرى
6513 3633	الاعتراف بالموجودات الضريبية المؤجلة بعد تعديلات القيمة العادلة المخزونات تعديلات القيمة العادلة الناتجة عن الاندماج وفقا لـ IFRS 3
	الالتزامات الأخرى
2310 3524 2026	الديون المالية غير المتداولة - تعديلات القيمة العادلة الناتجة عن الاندماج وفقا لـ IFRS 3 الديون المالية - تعديلات القيمة العادلة الناتجة عن الاندماج وفقا لـ IFRS 3 الاعتراف بالمطلوبات الضريبية المؤجلة
-40395	إجمالي حقوق الملكية
12141 2832 -55368	صافي تعديلات القيمة العادلة الناتجة عن الاندماج وفقا لـ IFRS 3 إعادة تقييم أسهم Immobel المحتفظ بها قبل الاندماج العكسي خصم حقوق الملكية لأسهم شركة Immobel التي أصبحت أسهم خزينة بعد الاندماج العكسي

المصدر: Consolidated Accounts and Condensed Statutory Accounts, 2016, p19,

https://www.immobelgroup.com/en/file/file/1195/inline/IMMOBEL_COMPTES_UK

نلاحظ أن التعديلات التي تمت على الأصول والالتزامات في تاريخ الاندماج والنتيجة عن تطبيق (3) IFRS في المحاسبة على هذه الصنفية تمثلت في فروقات التقييم الناتجة عن قياس الأصول والخصوم بالقيمة العادلة والاعتراف بالموجودات الضريبية المؤجلة والمطلوبات الضريبية المؤجلة بعد تعديلات القيمة العادلة، حيث بلغ مجموع تعديلات الـ IFRS 3 للأصول (9855 + 6513 + 3633) 20001 ألف أورو، وبلغ مجموع تعديلات الالتزامات 7860 ألف أورو، مما ينتج صافي تعديلات للقيمة العادلة بمقدار 12141 ألف أورو.

يمكننا حساب نسبة التغير في صافي الأصول الناتجة عن المحاسبة وفقا لـ IFRS 3 كما يلي:

- صافي أصول شركة Immobel قبل الاندماج بلغ: 188289 ألف أورو.
- صافي أصول شركة Immobel بعد الاندماج بلغ: 2940600 ألف أورو.
- الزيادة في صافي الأصول الناتجة على الاندماج = $2940600 - 188289 = 105771$ ألف أورو.
- الزيادة في صافي الأصول الناتجة عن المحاسبة على الاندماج وفقا لـ IFRS 3 = 12141 ألف أورو.
- نسبة التغير في صافي الأصول الناتجة على المحاسبة وفقا لـ IFRS 3 = $105771 \div 12141 = 11,478\%$.

ومنه نجد أن IFRS 3 أثر في المجل بشكل إيجابي على ميزانية الشركة الناتجة عن الاندماج بمبلغ كبير قدر بـ 12141 ألف أورو وهو ما يشكل 11,478% من مجمل التغيرات الإيجابية الناتجة على الاندماج في الميزانية.

IV.4.3. تأثير المحاسبة على اندماج Immobel و Allfin وفق IFRS 3 على بيان الدخل

إن النتائج الخاصة بالشركة Immobel لستة الأشهر الأولى من 2016 لا تدرج في بيان الدخل، وتستمر وفقا للمتطلبات IFRS 3 البيانات المالية للشركة المقتناة قانونيا Allfin مع إجراء التعديلات المتعلقة بعملية الاندماج عليها ثم بعد ذلك تم إحداث تغييرات على مبالغ بعض التعديلات نتيجة لعملية المراجعة ضمن إطار إقفال حسابات السنة المالية 2016.

وتتمثل التعديلات والتعديلات اللاحقة لها التي تمت على ما كان مسجل من أعباء وإيرادات لشركة Allfin قبل الاندماج نتيجة للاندماج فيما يعرضه الجدول الموالي:

الجدول (18): التعديلات على الإيرادات والأعباء الناتجة عن عملية الاندماج

الوحدة ألف أورو.

المجموع	التعديلات	المبالغ	
298634	31096	267538	الإيرادات التشغيلية
262174	-	262174	رقم الأعمال
36460	31096	5364	إيرادات تشغيلية أخرى
-238657	-3170	-235487	الأعباء التشغيلية
يتبع			

220132	-	-220132	تكلفة المبيعات
-7338	-	-7338	مصاريف إدارية وتسويقية
-965	-	-965	الاستهلاك وانخفاض القيمة
-45	-	-45	التغيير في القيمة العادلة للعقارات الاستثمارية
-10267	-3170	-7097	الأعباء التشغيلية الأخرى
7719	-	7719	المشاريع المشتركة والشركات الزميلة
67696	-	39770	النتيجة التشغيلية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: الملحق رقم 02 و

Consolidated Accounts and Condensed Statutory Accounts, 2016, p26, 28,

https://www.immobelgroup.com/en/file/file/1195/inline/IMMOBEL_COMPOTES_UK

إن التعديلات التي تمت على الأعباء والإيرادات تتعلق بنود محددة نعرضها بشكل مفصل في الجدول التالي:

الجدول رقم (19): بنود الإيرادات والأعباء المرتبطة بالاندماج

الوحدة ألف أورو.

31096	الإيرادات التشغيلية الأخرى
13326	كسب من بيع أنشطة غير أساسية
14940	شهرة سالبة ناتجة عن الاندماج
2832	إعادة تقييم أسهم Immobel المحتفظ بها قبل الاندماج
-3170	الأعباء التشغيلية الأخرى
-3170	التكاليف المتعلقة بدراسة مشروع الاندماج

المصدر: بالاعتماد على: Consolidated Accounts and Condensed Statutory Accounts, 2016, p26, 28,

https://www.immobelgroup.com/en/file/file/1195/inline/IMMOBEL_COMPOTES_UK

إن التعديلات المرتبطة بالمحاسبة على عملية الاندماج وفق متطلبات IFRS3 تمثلت في إيرادات الشهرة السالبة المقدرة بـ 14940 ألف أورو، وفي إيرادات إعادة تقييم أسهم Immobel المحتفظ بها قبل الاندماج من طرف Allfin والمقدرة بـ 2832 ألف أورو، مما أدى إلى زيادة في الإيرادات بمجموع يبلغ 17772 ألف أورو.

وكانت نسبة مساهمة الآثار المحاسبية للـ IFRS3 في النتيجة الصافية لسنة 2016 كما يلي:

- بلغت النتيجة الصافية لسنة 2016 للكيان الناتج عن الاندماج 52474 ألف أورو.

$$\boxed{\% 33,86} = \frac{17772}{52474} = \text{نسبة مساهمة الآثار المحاسبية للـ IFRS3 في النتيجة الصافية}$$

وهذه النسبة هي عبارة عن مجموع النسبتين التاليتين:

$$\boxed{\% 28,74} = \frac{14940}{52474} = \text{نسبة مساهمة الشهرة السالبة في النتيجة الصافية}$$

$$\boxed{\% 5,12} = \frac{17772}{52474} = \text{نسبة مساهمة إعادة التقييم في النتيجة الصافية}$$

من خلال ما سبق نجد أن المحاسبة على عملية الاندماج وفق IFRS(3) أثرت بشكل إيجابي على بيان الدخل حيث ساهمت في زيادة الإيرادات بمبلغ كبير قدره 17772 ألف أورو، وهو ما يمثل نسبة 38,86 % من النتيجة الصافية تعود منها نسبة 5,12 % إلى إعادة تقييم الأسهم، والباقي 28,74 % كلها تعود إلى الشهرة السالبة مما يعني أن الشهرة السالبة هي الأثر الأساسي للمحاسبة على عملية الاندماج هذه وفقا للـ IFRS(3) على بيان الدخل.

إن المحاسبة على اندماج Immobel و Allfin وفق IFRS3 كان لها تأثيرات محاسبية فريدة تمثلت في فروقات إيجابية مهمة في مبالغ البنود في قائمة الميزانية وقائمة الدخل، حيث ساهمت في كل من صافي أصول الشركة الناتجة عن الاندماج Immobel وفي نتيجتها الصافية لعام 2016 بشكل ملحوظ.

4.IV. أثر اندماج الشركتين Allfin و Immobel على الأداء المالي

لمعرفة مساهمة اندماج الشركتين في تحسين الأداء المالي سنعتمد على أسلوب النسب المالية في قياس وتحليل مؤشرات الأداء المالي من الربحية والسيولة والهيكل التمويلي، بالإضافة إلى أسلوب القيمة السوقية المضافة، وذلك بالاعتماد على القوائم المالية، وقد تعذر استخدام أسلوب بطاقة الأداء المتوازن والقيمة المضافة لنقص البيانات الأولية اللازمة لذلك، وبما أن مجموعة Allfin اندمجت في شركة Immobel والكيان الجديد الناتج عن الاندماج ورد تحت اسم Immobel فإنه سيتم التحليل المالي لشركة Immobel قبل الاندماج وبعده، حيث سيتم تحليل النسب المالية والقيمة السوقية المضافة لثلاث سنوات قبل الاندماج لشركة Immobel وستين بعده للكيان الجديد الوارد تحت اسم Immobel، وذلك لتمكن من مقارنة مؤشرات الأداء المالي قبل الاندماج ببعده.

1.4.IV. البيانات المالية للشركة Immobel الدامجة قبل الاندماج وبعده

➤ قائمة الميزانية المختصرة لشركة Immobel لسنوات من 2013 إلى 2017.

تضم الميزانية المختصرة جانبي الأصول والخصوم، حيث تصنف على أساس الاستحقاق من جانب الأصول إلى أصول غير متداولة وأصول متداولة ومن جانب الخصوم إلى خصوم غير متداولة وخصوم متداولة.

ويعرض الجدول الموالي أصول شركة Immobel لثلاث سنوات قبل الاندماج من سنة 2013 إلى سنة 2015 ولسنتين بعده 2016 و 2017 كما يلي:

الجدول رقم (20): أصول شركة Immobel لسنوات من 2013 إلى 2017.

الوحدة ألف أورو

بعد الاندماج		قبل الاندماج			
2017	2016	2015	2014	2013	الأصول
74975	88346	67538	77493	73805	الأصول غير المتداولة
405	142	169	154	95	الموجودات غير الملموسة
3994	3772	3559	3587	3625	الموجودات الملموسة
60787	73945	63373	73356	69238	الموجودات المالية
9790	10487	437	396	847	الموجودات الأخرى
725267	627886	379607	366980	329604	الأصول المتداولة
518514	443115	334 541	310971	284632	المخزون
157926	120638	16952	25470	16486	النقديات
48828	64133	28114	30539	28486	أصول متداولة أخرى
800242	716232	447145	444473	403409	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملاحق رقم (7) و (8) و (9).

ويعرض الجدول الموالي خصوم شركة Immobel لثلاث سنوات قبل الاندماج من سنة 2013 إلى سنة 2015 ولسنتين بعده 2016 و 2017.

الجدول رقم (21): خصوم شركة Immobel لسنوات من 2013 إلى 2017.

الوحدة ألف أورو.

بعد الاندماج		قبل الاندماج			الخصوم
2017	2016	2015	2014	2013	
303578	314949	194358	196711	183177	إجمالي حقوق الملكية
346190	2866885	145534	152446	139325	الخصوم غير المتداولة
330090	281578	143757	150484	138379	الديون المالية
16099	5107	5509	1962	946	ديون أخرى
150474	114598	107253	95316	80907	الخصوم المتداولة
63340	40532	62267	67726	54738	الديون المالية
87134	77066	44986	27590	26159	الديون الأخرى
800242	716232	447145	444473	403409	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملاحق (7) و (8) و (9).

➤ قائمة الدخل المختصرة لشركة Immobel لسنوات من 2013 إلى 2017.

إن قائمة الدخل ترصد دخل الشركة كما هو مبين في الجدول المولي:

الجدول رقم (22): قائمة الدخل المختصرة لشركة Immobel لسنوات من 2013 إلى 2017.

الوحدة ألف أورو.

2017	2016	2015	2014	2013	
148999	298634	60641	41201	39855	الإيرادات التشغيلية
-127082	-238657	- 53113	-38409	-32667	الأعباء التشغيلية
21917	59977	7528	2792	7188	النتيجة التشغيلية
-4768	-3874	-6431	-6997	-6913	النتيجة المالية
3379	7719	445	24854	805	حصة في أرباح الشركات الزميلة
20529	63822	652	24649	1080	النتيجة قبل الضرائب
-9596	-10183	+52	-609	+390	الضرائب
10933	53639	704	20040	1470	نتيجة الدورة (النتيجة بعد الفوائد والضرائب)

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملاحق (10) و (11) و (12).

2.4.IV. تحليل السيولة والربحية

➤ تحليل السيولة

يتم تحليل السيولة من خلال نسبها المالية فيما يلي:

1. نسبة التداول = الأصول المتداولة ÷ الخصوم المتداولة.

الجدول رقم (23): نسبة التداول لشركة Immobel للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده

العام	قبل الاندماج			بعد الاندماج		المتوسط الحسابي للفترة قبل الاندماج	المتوسط الحسابي للفترة بعد الاندماج
	2013	2014	2015	2016	2017		
النسبة	% 407	% 385	% 354	% 548	% 482	382	515

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (20) والجدول رقم (21).

يظهر من خلال هذا الجدول وجود ارتفاع في نسبة التداول للفترة بعد الاندماج مقارنة بالفترة قبل الاندماج، إذ بلغ متوسط هذه النسبة للسنتين بعد الاندماج 515 أكبر من متوسط النسبة للفترة قبل الاندماج الذي بلغ 382، حيث تميزت الفترة قبل الاندماج بالتقارب في نسبة التداول لسنوات الثلاث مع وجود انخفاض فيها من سنة إلى الأخرى التي تليها لترتفع بعد الاندماج إلى 548 % سنة 2016 بسبب الانخفاض في الخصوم والزيادة في الأصول ثم انخفضت إلى 482 % سنة 2017 نتيجة للاستثمار وزيادة في الخصوم.

2. نسبة السيولة السريعة = (مجموع الأصول المتداولة - المخزون) ÷ الخصوم المتداولة.

الجدول رقم (24): نسبة السيولة السريعة لشركة Immobel للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده

العام	قبل الاندماج			بعد الاندماج		المتوسط الحسابي للفترة قبل الاندماج	المتوسط الحسابي للفترة بعد الاندماج
	2013	2014	2015	2016	2017		
النسبة	% 55	% 58	% 42	% 161	% 137	51,66	149

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (20) والجدول رقم (21).

يتبين من خلال النتائج المعروضة في الجدول رقم (17) ارتفاع في نسبة السيولة السريعة للفترة بعد الاندماج مقارنة بالفترة قبله، إذ بلغ متوسط هذه النسبة للسنتين بعد الاندماج 149 أكبر من متوسط النسبة للفترة قبل الاندماج الذي بلغ 51,66، حيث كانت نسبة السيولة السريعة في سنوات الثلاث السابقة للانندماج متقاربة نوعاً ما، ثم ارتفعت بعد الاندماج إلى أكثر من الضعف إلى 161% سنة 2016 وإلى 137% سنة 2017.

3. نسبة السيولة النقدية = النقدية ÷ الخصوم المتداولة.

الجدول رقم (25): نسبة السيولة النقدية لشركة Immobel للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده

العام	قبل الاندماج			المتوسط الحسابي للفترة قبل الاندماج	بعد الاندماج		المتوسط الحسابي للفترة بعد الاندماج
	2013	2014	2015		2016	2017	
النسبة	20 %	27 %	16 %	21 %	105 %	105 %	105 %

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (20) والجدول رقم (21).

يظهر من خلال هذا الجدول ارتفاع في نسبة النقدية للفترة بعد الاندماج مقارنة بالفترة قبل الاندماج، إذ بلغ متوسط هذه النسبة للسنتين بعد الاندماج 105 أكبر من متوسط النسبة للفترة قبل الاندماج الذي بلغ 21، حيث ظهرت هذه النسبة بشكل متقارب نوعاً ما في سنوات الثلاث السابقة للانندماج، لترتفع بعد الاندماج بشكل كبير لتصل إلى 105 % في كل من السنتين 2016 و2017.

إن التحسن في نسب السيولة بعد عملية الاندماج يعود بالدرجة الأولى إلى الصحة المالية الجيدة للشركة المندمجة Allfin مما أدى إلى انخفاض الخصوم المتداولة للكيان الجديد الناتج عن الاندماج حيث تملك شركة Allfin حجم معتبر من الموارد المتداولة مقابل مديونية ضعيفة، ويظهر ذلك بوضوح في ميزانيتها الأخيرة قبل الاندماج إذا ما تم مقارنتها بأصول وخصوم Immobel، وقد كان هذا من أبرز دوافع الاندماج بالنسبة لشركة Immobel.

➤ تحليل الربحية

يتم تحليل الربحية من خلال النسب المالية الخاصة بها فيما يلي:

1. نسبة العائد على الأصول = النتيجة بعد الفوائد والضريبة ÷ متوسط مجموع الأصول
ملاحظة: متوسط مجموع الأصول لسنة 2013 مثلاً = (مجموع الأصول 2012 + مجموع أصول 2013) ÷ 2.

الجدول رقم (26): نسبة العائد على الأصول لشركة Immoebel للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده

العام	قبل الاندماج			بعد الاندماج		المتوسط الحسابي للفترة قبل الاندماج	المتوسط الحسابي للفترة بعد الاندماج
	2013	2014	2015	2016	2017		
النسبة	% 0,38	% 8,94	% 0,16	3,16	% 9,22	% 1,44	5,33

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (20) والجدول رقم (21).

تشير النتائج الواردة في هذا الجدول إلى وجود ارتفاع إيجابي في نسبة العائد على الأصول للفترة بعد الاندماج مقارنة بالفترة قبل الاندماج، إذ بلغ متوسط هذه النسبة للسنتين بعد الاندماج 5.33 متجاوزاً متوسط النسبة ما قبل الاندماج الذي بلغ 3,16، حيث تميزت نسبة العائد على الأصول بالانخفاض في الفترة قبل الاندماج مع وجود سنة استثنائية بلغت فيها النسبة 8,94 % وذلك نتيجة لدخل ناتج عن عملية بيع استثنائية، ثم بعد الاندماج ارتفعت لتصل إلى 9,22 % سنة 2016 ثم انخفضت عن ذلك إلى 1,44 % سنة 2017، وبرغم من انخفاضها بقيت أكبر من النسب قبل الاندماج.

2. نسبة العائد على حقوق الملكية = النتيجة بعد الفوائد والضريبة ÷ متوسط حقوق الملكية
ملاحظة: متوسط حقوق الملكية لسنة 2013 مثلاً = (إجمالي حقوق الملكية 2012 + إجمالي حقوق الملكية 2013) ÷ 2.

يعرض الجدول الموالي نسبة العائد على حقوق الملكية لشركة Immoebel لثلاث سنوات قبل الاندماج من سنة 2013 إلى سنة 2015 ولسنتين بعده 2016 و2017.

الجدول رقم (27): نسبة العائد على حقوق الملكية لشركة Immoebel للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده

العام	قبل الاندماج			بعد الاندماج		المتوسط الحسابي للفترة قبل الاندماج	المتوسط الحسابي للفترة بعد الاندماج
	2013	2014	2015	2016	2017		
النسبة	% 0,79	% 10,55	% 0,36	% 21,06	% 3,53	3,9	12,295

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (20) والجدول رقم (22).

نلاحظ من خلال هذا الجدول وجود تحسن في نسبة العائد على حقوق الملكية للفترة اللاحقة للاندماج مقارنة بالفترة قبل الاندماج، إذا وصل متوسط السنتين بعد الاندماج إلى 12,295 متجاوزا متوسط النسبة لما قبل الاندماج البالغ 3,9، كما نلاحظ أن نتائج هذه النسبة لا تختلف عن نسبة العائد على الأصول السابقة الذكر، حيث تميزت كذلك بالانخفاض في الفترة قبل الاندماج مع وجود سنة استثنائية بلغت فيها النسبة 10,55 % وذلك نتيجة لدخل ناتج عن عملية بيع استثنائية، ثم بعد الاندماج ارتفعت لتصل إلى 21,06 % سنة 2016 و 3,53 % سنة 2017.

3. نسبة العائد على الاستثمار = النتيجة بعد الفوائد والضريبة ÷ (متوسط الديون طويلة الأجل + متوسط حقوق الملكية)

الجدول رقم (28): نسبة العائد على الاستثمار لشركة Immoebel للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده

العام	قبل الاندماج			بعد الاندماج		المتوسط الحسابي للفترة قبل الاندماج	المتوسط الحسابي للفترة بعد الاندماج
	2013	2014	2015	2016	2017		
النسبة	% 0,48	% 5,97	% 0,20	% 11,39	% 1,75	2,22	6,57

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (21) والجدول رقم (22).

كذلك من خلال النتائج الواردة في هذا الجدول يتبين أن نسبة العائد على حقوق الملكية لا تختلف عن النسبتين السابقتين، حيث مجملا يمكن القول أن هناك تحسن فيها بعد الاندماج فقد بلغ متوسطها 6,57 مقارنة بمتوسطها للفترة قبل الاندماج والبالغ 2,22.

4. نسبة هامش الربح التشغيلي = النتيجة التشغيلية ÷ الإيرادات التشغيلية.

الجدول رقم (29): نسبة هامش الربح التشغيلي لشركة Immoebel للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده

العام	قبل الاندماج			بعد الاندماج		المتوسط الحسابي للفترة قبل الاندماج	المتوسط الحسابي للفترة بعد الاندماج
	2013	2014	2015	2016	2017		
النسبة	% 18,03	% 6,78	% 12,41	% 20	% 14,07	12,41	17,035

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (22).

يظهر من خلال هذا الجدول أن نسبة هامش الربح التشغيلي لشركة Immoebel تأثرت إيجاباً بعملية الاندماج، ويظهر ذلك جلياً من خلال متوسطها للفترة اللاحقة للاندماج الذي بلغ 17,035 بينما بلغ للفترة قبل الاندماج 12,41، فبعد الاندماج ارتفعت نسبة هامش الربح التشغيلي إلى 20 % سنة 2016 وبلغت 14,07 % سنة 2017.

5. الربح لكل سهم عادي = النتيجة بعد الفوائد والضريبة ÷ عدد الأسهم العادية

الجدول رقم (30): الربح لكل سهم عادي لشركة Immoebel للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده

العام	قبل الاندماج			بعد الاندماج		المتوسط الحسابي للفترة قبل الاندماج	المتوسط الحسابي للفترة بعد الاندماج
	2013	2014	2015	2016	2017		
الربح للسهم العادي	0,36 ألف أورو	4,86 ألف أورو	0,17 ألف أورو	5,36 ألف أورو	1,09 ألف أورو	1,8	3,225

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (22).

من خلال ما ورد في هذا الجدول تبين أن واقع نتائج نسبة الربح للسهم العادي كذلك لا يختلف عن نسب الربحية سابقة الذكر، فقد تأثرت إيجابياً بعملية الاندماج حيث بلغ متوسطها 3,225 للفترة اللاحقة للاندماج بينما بلغ للفترة السابقة للاندماج 1,8، فبعد الاندماج وصلت نسبة الربح للسهم العادي إلى 5,36 ألف أورو سنة 2016 وإلى 1,09 سنة 2017.

إن التحسن في نسب الربحية بعد عملية الاندماج يعود بالدرجة الأولى إلى ما حققته الشركة من نتائج استثنائية سنة 2016، حيث وصل دخل الدورة العادية إلى 52,659 مليون أورو، ومن أهم البنود المؤثرة في هذا الدخل ما يلي:

- التأثيرات المحاسبية الفريدة (المحاسبة وفقا لمتطلبات (IFRS(3 المرتبطة بعملية الاندماج والبالغة 17772 ألف أورو.
- اقتطعت شركة Allfin أصولها غير الأساسية وتم بيعها كما نصت اتفاقية الاندماج مما أدى إلى تحقيق مكسب قدر بـ 13326 ألف أورو؛
- رقم الأعمال المقدر بـ 83794 ألف أورو الذي حققتة شركة Allfin من بيع مشاريع لها في السداسي الأول من السنة.¹
- رقم الأعمال الذي حققته شركة Immobel بعد الاندماج والبالغ 178380 ألف أورو الناتج عن المبيعات المحققة، حيث صرح هوداك ألكسندر بأنه بفضل الفرق المدمجة المتمتعة بمؤهلات وخبرات ومواهب هائلة بالإضافة إلى الموظفين الجدد تم خلق ديناميكية لم يسبق لها مثيل للعديد من المشاريع فمثلا تم بيع مباني المكاتب Westside المستأجرة والتي كانت معروضة للبيع منذ سنوات وكذلك مكاتب Okraglak، ومكاتب Black Pearl، والمشروعين السكنيين Chambon و Lack Front.²

أما في سنة 2017 فقد انخفضت نسب الربحية مقارنة بـ 2016، حيث سجلت Immobel نتيجة صافية قدرها 11 مليون أورو، مما لا يمثل نموا كبيرا، وقد صرح الرئيس التنفيذي ألكسندر هوداك بأن ذلك أمر طبيعي يعكس ظروف الانتقال وما تخطط له الشركة، حيث كان عام 2017 عاما انتقاليا ضروريا لتعبئة الموارد الضرورية من أجل التنمية المستقبلية، فقد قامت الشركة بتعزيز قدرات فرق

¹ Intermediary Report as of June 30, 2016, p 01, 13, (on line), Retrieved 13/02/2018, from :<https://www.immobelgroup.com/en/file/file/1252/inline/IMMOBEL%20Rapport%20semestriel%2030-06-2016%20UK>

² Immobel Achieves Record Year, 2017, P1-2, (on line), Retrieved 16/07/2018, from :https://www.immobelgroup.com/en/file/file/1116/inline/UK_2017_03_24_IMMOBEL_Annual%20Results%202016.

العمل، واقتناء شركات جديدة وكذلك الأراضي والتوسع القطاعي والجغرافي، وإعادة تنظيم الهياكل الداخلية لـ Immobel، ومن أمثلة ذلك ما يلي:¹

- من أجل التوسع الدولي قامت شركة Immobel بشراء 15% من أسهم الشركة العقارية الفرنسية Nafilyan Parteners حيث تم التخطيط للاستحواذ عنها كلياً وفقاً لثلاث مراحل أولها هذه التي تمت سنة 2017.
- تم تركيب أنظمة تحكم إدارية جديدة تدعم توثيق العلاقات بين مختلف الأقسام لتنفيذ المشاريع بشكل فعال، فمثلاً تم وضع هيكل على شكل مصفوفة حيث يمكن للمهارات عالية الكفاءة عند الاقتضاء أن تسهم بمعرفتها وخبرتها في جميع أسواق الشركة الدولية.
- إطلاق العديد من المشاريع السكنية الجديدة كـ Grand Duché، Granary Island، Parc Seny، Green Hill Parck... الخ.

3.4.IV. تحليل الهيكل التمويلي والقيمة السوقية

➤ تحليل الهيكل التمويلي

يتم تحليل الهيكل التمويلي من خلال النسب المالية الخاصة به فيما يلي:

1. نسبة التمويل الداخلي للأصول = إجمالي حقوق الملكية ÷ مجموع الأصول.

الجدول رقم (31): نسبة التمويل الداخلي للأصول لشركة Immobel للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده

المتوسط الحسابي للفترة بعد الاندماج	بعد الاندماج		المتوسط الحسابي للفترة قبل الاندماج	قبل الاندماج			العام
	2017	2016		2015	2014	2013	
النسبة	40,95	% 37,93	% 43,97	44,38	% 43,46	% 44,26	% 45,41

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (20) والجدول رقم (21).

يتبين من خلال النتائج المعروضة في هذا الجدول انخفاض في نسبة التمويل الداخلي للأصول للفترة بعد الاندماج مقارنة بالفترة قبل الاندماج، إذ بلغ متوسط هذه النسبة للسنتين بعد الاندماج 40,95

¹ Immobel Increases Its Dividend by 10 % and Achieves Its Objectives, p1-3, (on line), Retrieved 16/06/2018, from : https://www.immobelgroup.com/en/file/file/1600/inline/UK_2018_03_13_IMMOBEL_Annual%20Results%202017.

أقل من متوسط النسبة للفترة قبل الاندماج الذي بلغ 44.38، فبعد الاندماج انخفضت هذه النسبة خاصة سنة 2017 حيث بلغت 37,93 %.

يعود الانخفاض سنة 2017 إلى النقص في حقوق الملكية بمقدار 11371 ألف أورو، ويرجع السبب في ذلك بالدرجة الأولى إلى انخفاض النتائج غير الموزعة بـ 7212 ألف أورو وانخفاض الحقوق غير مسيطرة بـ 3900 ألف أورو كما هو ظاهر في قائمة حقوق الملكية.¹

2. نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية = الخصوم غير متداولة ÷ الأموال الخاصة.

الجدول رقم (32): نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية لشركة Immoel للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده

العام	قبل الاندماج			بعد الاندماج		المتوسط الحسابي للفترة قبل الاندماج	المتوسط الحسابي للفترة بعد الاندماج
	2013	2014	2015	2016	2017		
النسبة	% 76, 06	% 77, 5	% 74, 88	% 91,02	% 114	76,15	102,51

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (21).

من خلال هذا الجدول يتبين أن عملية الاندماج أثرت سلباً على نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية، ويظهر ذلك من خلال متوسطها للفترة بعد الاندماج البالغ 102,51 والذي يفوق متوسط الفترة السابقة للاندماج البالغ 76,15، مما يعني الارتفاع في مستوى التمويل الخارجي طويل الأجل بعد الاندماج.

ويعود ذلك إلى أن الشركة Ailfin المندمج معها لها ديون طويلة الأجل عالية، كما أنه بعد الاندماج وفي سنة 2017 زادت الالتزامات المالية بمقدار 48512 (الالتزامات المالية طويلة الأجل لسنة 2017 - الالتزامات المالية طويلة الأجل لسنة 2016) ألف أورو،² من أجل تنفيذ المشاريع والتنمية المستقبلية.

¹ Annual Report 2017, Op Cit, p 69.

² Annual Report 2017, Op Cit, p 94.

3. نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية = الخصوم المتداولة ÷ الأموال الخاصة.

الجدول رقم (33): نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية لـ Immobel للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده

العام	قبل الاندماج			المتوسط الحسابي للفترة قبل الاندماج	بعد الاندماج		المتوسط الحسابي للفترة بعد الاندماج
	2013	2014	2015		2016	2017	
النسبة	44.17 %	48.45 %	55.18 %	49.27	36.39 %	49.57 %	42.98

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (21).

تشير النتائج الواردة في هذا الجدول إلى تأثير نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية إيجاباً بعملية الاندماج حيث بلغ متوسط حسابها للفترة بعد الاندماج 42.98 منخفضاً عن متوسط حسابها للفترة قبل الاندماج البالغ 49.27، ويعود الفضل في ذلك إلى النسبة المنخفضة المحققة سنة 2016 أما سنة 2017 فقد ارتفعت النسبة إلى 49.57 %.

يعود الانخفاض سنة 2016 إلى انخفاض مستوى الديون قصيرة الأجل لـ Allfin، أما الارتفاع سنة 2017 يرجع إلى استفادات الشركة من التزامات قصيرة الأجل جديدة بلغت 22808 ألف أورو.¹

4. نسبة تغطية الفوائد = النتيجة قبل الفوائد والضريبة ÷ الفوائد.

الجدول رقم (34): نسبة تغطية الفوائد لشركة Immobel للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده

العام	قبل الاندماج			المتوسط الحسابي للفترة قبل الاندماج	بعد الاندماج		المتوسط الحسابي للفترة بعد الاندماج
	2013	2014	2015		2016	2017	
النسبة	1,13 مرة	3,27 مرة	1,08 مرة	1,83	16, 27 مرة	5,28 مرة	10,775

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الملاحق: رقم (10)، ورقم (11)، ورقم (12).

تشير النتائج الواردة في هذا الجدول رقم إلى وجود ارتفاع إيجابي في نسبة تغطية الفائدة للفترة بعد الاندماج مقارنة بالفترة قبل الاندماج، إذ بلغ متوسط هذه النسبة للسنتين بعد الاندماج 10,775

¹ Annual Report 2017, Op Cit, p 94.

متجاوزا متوسط النسبة ما قبل الاندماج الذي بلغ 1,83، فبعد الاندماج وصلت نسبة تغطية الفوائد إلى 16,27 ألف أورو سنة 2016 وإلى 5,28 سنة 2017.

ويعود ذلك من جهة إلى النتائج الاستثنائية المحققة سنة 2016 وكذلك نتائج سنة 2017، ومن جهة أخرى إلى انخفاض في الفوائد بعد الاندماج، حيث الالتزامات المالية الجديدة المتحصل عليها بعد الاندماج تبدأ تواريخ دفع فوائدها من سنة 2018.¹

➤ تحليل القيمة السوقية

القيمة السوقية المضافة = القيمة السوقية للشركة - القيمة الدفترية لحقوق المالكين.

والقيمة السوقية للشركة = عدد الأسهم × قيمة السهم الواحد السوقية.

والقيمة الدفترية لحقوق الملكية هي نفسها إجمالي حقوق الملكية.

الجدول رقم (35): القيمة السوقية المضافة لشركة Immoel للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده

العام	قبل الاندماج			بعد الاندماج		المتوسط الحسابي للفترة قبل الاندماج	المتوسط الحسابي للفترة بعد الاندماج
	2013	2014	2015	2016	2017		
القيمة السوقية المضافة	-34826,22 ألف أورو	- 19052,8 ألف أورو	-16699,8 ألف أورو	214892 ألف أورو	248256,4 ألف أورو	-23526,27	231574,2

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول رقم (21)، و <https://www.immobelgroup.com/en/page/45-key-figures>

يظهر من خلال هذا الجدول ارتفاع في القيمة السوقية المضافة للفترة بعد الاندماج مقارنة بالفترة قبل الاندماج، إذ بلغ متوسط هذه النسبة للسنتين بعد الاندماج 2,231574 أكبر من متوسط النسبة للفترة قبل الاندماج الذي بلغ -23526,27، فقد ظهرت القيمة السوقية المضافة سالبة في سنوات الثلاث السابقة للاندماج، لترتفع بعد الاندماج بشكل كبير جدا لتصل إلى 214892 ألف أورو سنة 2016 وإلى 248256,4 ألف أورو سنة 2017.

وترجع هذه النتائج الإيجابية في القيمة السوقية لشركة Immoel إلى الارتفاع في سعر السهم نتيجة للاندماج، حيث تراوح سعر السهم ما بين 28,36 أورو كأدنى قيمة و 52,7 أورو كأعلى قيمة له

¹Annual Report 2017, Op Cit, p 95.

للفترة قبل الاندماج ثم بعد الاندماج أو بضبط من تاريخ الاعلان عن الاندماج 06 أفريل 2016 تراوحت قيمته ما بين 44,20 كأدنى قيمة و 59,7 أورو كأعلى قيمة له.¹

IV.4.4. اختبار فرضيات الدراسة

تم اختبار فرضيات الدراسة باستثناء الفرضية الأولى التي تتعلق بالمحاسبة على الاندماج وفق IFRS(3) من خلال التحليل الإحصائي لأثر الاندماج على الأداء المالي لشركة Immoel باستخدام الاختبار الإحصائي t – test للعينات المستقلة.

تنص الفرضية الثانية على أنه توجد فروق ذات دلالة إحصائية في سيولة شركة Immoel للفترة قبل الاندماج و للفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05، ويتم اختبارها من خلال اختبار الفرضيات الفرعية التالية:

• الفرضية الفرعية الأولى:

الفرضية الصفرية: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة التداول للشركة للفترة قبل الاندماج و للفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

الفرضية البديلة: توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة التداول للشركة للفترة قبل الاندماج و للفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

ويشير الجدول التالي لنتائج اختبار ت لعينتين مستقلتين t – test for independent samples لاختبار الفرضية:

الجدول رقم (36): نتائج اختبار t – test for independent samples لنسبة التداول

النسبة	ت المحسوبة	مستوى الدلالة	نتيجة الفرضية الصفرية
نسبة التداول	-2,835	0,18	القبول

المصدر: بالاعتماد على اختبار t – test الإحصائي الملحق رقم (13).

من خلال النتائج المبينة في الجدول أعلاه يتبين أنه لا يوجد أثر معنوي لعملية الاندماج على نسبة التداول لشركة Immoel العقارية، حيث بلغت T المحسوبة -2,835 عند مستوى الدلالة 0,18 وهو أكبر من مستوى الدلالة 0,05.

¹ Immoel Price Chart, (on line), Retrieved 16/08/2018, from :
https://www.euronext.com/products/equities/BE0003599108-XBRU

وبالتالي نقبل الفرضية الفرعية الأولى بصيغتها:

لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة التداول للشركة للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

• الفرضية الفرعية الثانية:

الفرضية الصفرية: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة السيولة السريعة للشركة للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

الفرضية البديلة: توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة السيولة السريعة للشركة للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

ويشير الجدول التالي لنتائج اختبار ت لعينتين مستقلتين $t - \text{test for independent samples}$ لاختبار الفرضية:

الجدول رقم (37): نتائج اختبار $t - \text{test for independent samples}$ لنسبة السيولة السريعة

النسبة	ت المحسوبة	مستوى الدلالة	نتيجة الفرضية الصفرية
نسبة السيولة السريعة	-14,867	0,001	الرفض

المصدر: بالاعتماد على الاختبار الإحصائي $t - \text{test}$ الملحق رقم (13).

من خلال النتائج المبينة في الجدول أعلاه يتبين أنه يوجد أثر معنوي لعملية الاندماج على نسبة السيولة السريعة لشركة Immoebel العقارية حيث بلغت T المحسوبة -14,867 عند مستوى الدلالة 0,001 وهو أقل من مستوى الدلالة 0,05، وبالتالي نرفض الفرضية الفرعية الثانية ونقبل الفرضية البديلة:

توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة السيولة السريعة للشركة للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

• الفرضية الفرعية الثالثة:

الفرضية الصفرية: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة النقدية للشركة للفترة قبل الاندماج والفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

الفرضية البديلة: توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة النقدية للشركة للفترة قبل الاندماج والفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

ويشير الجدول التالي لنتائج اختبار ت لعينتين مستقلتين t – test for independent samples لاختبار الفرضية:

الجدول رقم (38): نتائج اختبار t – test for independent samples لنسبة النقدية

النسبة	ت المحسوبة	مستوى الدلالة	نتيجة الفرضية الصفرية
نسبة النقدية	- 20,24	0,000	الرفض

المصدر: بالاعتماد على نتائج اختبار الإحصائي t – test الملحق رقم (13).

من خلال النتائج المبينة في الجدول أعلاه يتبين أنه يوجد أثر معنوي لعملية الاندماج على نسبة النقدية لشركة Immoebel العقارية حيث بلغت T المحسوبة -20,24 عند مستوى الدلالة 0,00 وهو أقل من مستوى الدلالة 0,05، وبالتالي نرفض الفرضية الفرعية الثالثة ونقبل الفرضية البديلة:

توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة النقدية للشركة للفترة قبل الاندماج والفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

من خلال نتائج اختبار الفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية الأولى نجد أن هناك أثر معنوي لعملية الاندماج على سيولة شركة Immoebel وذلك لوجود فروق ذات دلالة إحصائية في نسبتي السيولة السريعة والنقدية للفترة قبل الاندماج والفترة بعده ، وهما النسبتين الأكثر ترجيحاً في قياس السيولة وذلك بسبب مكوناتهما، حيث تستبعد نسبة السيولة السريعة المخزون السلعي الأصعب تحولا إلى نقد، وتتضمن نسبة النقدية النقد الجاهز فقط لذلك تسمى أيضا بنسبة السيولة المطلقة وهي أكثر النسب صرامة ودقة في تقييم السيولة، أما نسبة التداول والتي لم تكن فيها فروق دالة إحصائية للفترة قبل الاندماج والفترة بعده ، فهي من المؤشرات التقريبية فقط غير دقيقة في قياس السيولة بسبب إهمالها لدرجة سيولة الأصول المتداولة ولتواريخ استحقاق الالتزامات المتداولة.

وبناء على ذلك تقبل الفرضية الرئيسية الأولى بصيغتها:

توجد فروق ذات دلالة إحصائية في سيولة شركة Imobel للفترة قبل الاندماج والفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

تتص الفرضية الثالثة على أنه توجد فروق ذات دلالة إحصائية في الربحية لشركة Imobel للفترة قبل الاندماج والفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05، ويتم اختبارها من خلال اختبار الفرضيات الفرعية التالية:

• الفرضية الفرعية الأولى:

الفرضية الصفرية: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة العائد على الأصول للشركة للفترة قبل الاندماج والفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

الفرضية البديلة: توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة العائد على الأصول للشركة للفترة قبل الاندماج والفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

ويشير الجدول التالي لنتائج اختبار ت لعينتين مستقلتين t – test for independent sample لاختبار الفرضية:

الجدول رقم (39): نتائج اختبار t – test for independent samples لنسبة العائد على الأصول

النسبة	ت المحسوبة	مستوى الدلالة	نتيجة الفرضية الصفرية
نسبة العائد على الأصول	- 0,46	0,68	القبول

المصدر: بالاعتماد على الاختبار الإحصائي t – test الملحق رقم (13).

من خلال النتائج المبينة في الجدول أعلاه يتبين أنه لا يوجد أثر معنوي لعملية الاندماج على نسبة العائد على الأصول لشركة Imobel العقارية حيث بلغت T المحسوبة -0,46 عند مستوى الدلالة 0,68 وهو أكبر من مستوى الدلالة 0,05، وبالتالي نقبل الفرضية الفرعية الثانية بصيغتها:

لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة العائد على الأصول للشركة للفترة قبل الاندماج والفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

• الفرضية الفرعية الثانية:

الفرضية الصفرية: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة العائد على حقوق الملكية للشركة للفترة قبل الاندماج والفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

الفرضية البديلة: توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة العائد على حقوق الملكية للشركة للفترة قبل الاندماج والفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

ويشير الجدول التالي لنتائج اختبار ت لعينتين مستقلتين t – test for independent samples لاختبار الفرضية:

الجدول رقم (40): نتائج اختبار t – test for independent samples لنسبة العائد على حقوق الملكية

النسبة	ت المحسوبة	مستوى الدلالة	نتيجة الفرضية الصفرية
نسبة العائد على حقوق الملكية	- 1,07	0,37	القبول

المصدر: بالاعتماد على الاختبار الإحصائي t – test الملحق رقم (13).

من خلال النتائج المعروضة في الجدول أعلاه يتبين أنه لا يوجد أثر معنوي لعملية الاندماج على نسبة العائد على حقوق الملكية لشركة Immoebel العقارية حيث بلغت T المحسوبة -1.07 عند مستوى الدلالة 0,37 وهو أكبر من مستوى الدلالة 0,05.

وبالتالي نقبل الفرضية الفرعية الثانية بصيغتها:

لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة العائد على حقوق الملكية للشركة للفترة قبل الاندماج والفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

• الفرضية الفرعية الثالثة:

الفرضية الصفرية: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة العائد على الاستثمار للشركة للفترة قبل الاندماج والفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

الفرضية البديلة: توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة العائد على الاستثمار للشركة للفترة قبل الاندماج والفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

ويشير الجدول التالي لنتائج اختبار ت لعينتين مستقلتين $t - test$ for independent samples لاختبار الفرضية:

الجدول رقم (41): نتائج اختبار $t - test$ for independent samples لنسبة العائد على الاستثمار

النسبة	ت المحسوبة	مستوى الدلالة	نتيجة الفرضية الصفرية
نسبة العائد على الاستثمار	- 1,00	0,39	القبول

المصدر: بالاعتماد على الاختبار الإحصائي $t - test$ الملحق رقم (13).

من خلال النتائج المعروضة في الجدول أعلاه يتبين أنه لا يوجد أثر معنوي لعملية الاندماج على نسبة العائد على الاستثمار لشركة Immoebel العقارية حيث بلغت T المحسوبة 1- عند مستوى الدلالة 0,39 وهو أكبر من مستوى الدلالة 0,05، وبالتالي نقبل الفرضية الفرعية الثالثة بصيغتها:

لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة العائد على الاستثمار للشركة للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

• الفرضية الفرعية الرابعة:

الفرضية الصفرية: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في الربح لكل سهم عادي للشركة للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

الفرضية البديلة: توجد فروق ذات دلالة إحصائية في الربح لكل سهم عادي للشركة للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

ويشير الجدول التالي لنتائج اختبار ت لعينتين مستقلتين $t - test$ for independent samples لاختبار الفرضية:

الجدول رقم (42): نتائج اختبار $t - test$ for independent samples للربح لكل سهم عادي

النسبة	ت المحسوبة	مستوى الدلالة	نتيجة الفرضية الصفرية
الربح لكل سهم عادي	-0,56	0,61	القبول

المصدر: بالاعتماد على الاختبار الإحصائي $t - test$ الملحق رقم (13).

من خلال النتائج المعروضة في الجدول أعلاه يتبين أنه لا يوجد أثر معنوي لعملية الاندماج على الربح لكل سهم عادي لشركة Immoebel العقارية حيث بلغت T المحسوبة -0,56- عند مستوى الدلالة 0,61 وهو أكبر من مستوى الدلالة 0,05.

وبالتالي نقبل الفرضية الفرعية الرابعة بصيغتها:

لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في الربح لكل سهم عادي للشركة للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

• الفرضية الفرعية الخامسة:

الفرضية الصفرية: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة الهامش التشغيلي للشركة للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

الفرضية البديلة: توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة الهامش التشغيلي للشركة للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

ويشير الجدول التالي لنتائج اختبار ت لعينتين مستقلتين t – test for independent samples لاختبار الفرضية:

الجدول رقم (43): نتائج اختبار t – test for independent samples لنسبة الهامش التشغيلي

النسبة	ت المحسوبة	مستوى الدلالة	نتيجة الفرضية الصفرية
نسبة الهامش التشغيلي	-0,98	0,4	القبول

المصدر: بالاعتماد على الاختبار الإحصائي t – test الملحق رقم (13).

من خلال النتائج المعروضة في الجدول أعلاه يتبين أنه لا يوجد أثر معنوي لعملية الاندماج على نسبة هامش الربح التشغيلي لشركة Immoebel العقارية حيث بلغت T المحسوبة -0,98- عند مستوى الدلالة 0,4 وهو أكبر من مستوى الدلالة 0,05، وبالتالي نقبل الفرضية الفرعية الخامسة بصيغتها:

لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة الهامش التشغيلي للشركة للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

من خلال نتائج اختبار الفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية الثالثة تبين أنه لا يوجد أثر معنوي لعملية الاندماج على ربحية شركة Immobel، لأن جميع نسب الربحية لم تكن فيها الفروقات دالة إحصائياً عند مستوى الدلالة 0,05 حيث كان sig أكبر من 0,05 لجميع النسب، ومنه نرفض الفرضية الرئيسية الثانية ونقبل الفرضية البديلة:

لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في الربحية لشركة Immobel للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

تنص الفرضية الرابعة على أنه توجد فروق ذات دلالة إحصائية في مزيج الهيكل التمويلي لشركة Immobel للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05، ويتم اختبارها من خلال اختبار الفرضيات الفرعية التالية:

• الفرضية الفرعية الأولى:

الفرضية الصفرية: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة التمويل الداخلي للأصول للشركة للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.
الفرضية البديلة: توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة التمويل الداخلي للأصول للشركة للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

ويشير الجدول التالي لنتائج اختبار ت لعينتين مستقلتين t – test for independent samples لاختبار الفرضية:

الجدول رقم (44): نتائج اختبار t – test for independent samples لنسبة التمويل الداخلي للأصول

النسبة	ت المحسوبة	مستوى الدلالة	نتيجة الفرضية الصفرية
نسبة التمويل الداخلي للأصول	1,11	0,46	القبول

المصدر: بالاعتماد على نتائج اختبار t – test الملحق رقم (13).

لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة التمويل الداخلي للأصول للشركة للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

من خلال النتائج المعروضة في الجدول أعلاه يتبين أنه لا يوجد أثر معنوي لعملية الاندماج على نسبة التمويل الداخلي للأصول لشركة Immoebel العقارية حيث بلغت T المحسوبة 1,11 عند مستوى الدلالة 0,46 وهو أكبر من مستوى الدلالة 0,05، وبالتالي نقبل الفرضية الفرعية الأولى بصيغتها:

• الفرضية الفرعية الثانية:

الفرضية الصفرية: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية للشركة للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.
الفرضية البديلة: توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية للشركة للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

ويشير الجدول التالي لنتائج اختبار ت لعينتين مستقلتين t – test for independent samples لاختبار الفرضية:

الجدول رقم (45): نتائج اختبار t – test for independent samples لنسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية

النسبة	ت المحسوبة	مستوى الدلالة	نتيجة الفرضية الصفرية
نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية	-2,29	0,26	القبول

المصدر: بالاعتماد على الاختبار الإحصائي t – test الملحق رقم (13).

من خلال النتائج المعروضة في الجدول أعلاه يتبين أنه لا يوجد أثر معنوي لعملية الاندماج على نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية لشركة Immoebel العقارية حيث بلغت T المحسوبة -2,29 عند مستوى الدلالة 0,26 وهو أكبر من مستوى الدلالة 0,05، وبالتالي نقبل الفرضية الفرعية الثانية بصيغتها:

لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية للشركة للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

• الفرضية الفرعية الثالثة:

الفرضية الصفرية: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية للشركة للفترة قبل الاندماج والفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

الفرضية البديلة: توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية للشركة للفترة قبل الاندماج والفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

ويشير الجدول التالي لنتائج اختبار ت لعينتين مستقلتين t – test for independent sample لاختبار الفرضية:

الجدول رقم (46): نتائج اختبار t-test for independent samples للنسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية

النسبة	ت المحسوبة	مستوى الدلالة	نتيجة الفرضية الصفرية
نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية	0,98	0,4	القبول

المصدر: بالاعتماد على الاختبار الإحصائي t – test الملحق رقم (13).

من خلال النتائج المعروضة في الجدول أعلاه يتبين أنه لا يوجد أثر معنوي لعملية الاندماج على نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية لشركة Imobel العقارية حيث بلغت T المحسوبة 0,98 عند مستوى الدلالة 0,4 وهو أكبر من مستوى الدلالة 0,05، وبالتالي نقبل الفرضية الفرعية الثالثة بصيغتها:

لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية للشركة للفترة قبل الاندماج والفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

• الفرضية الفرعية الرابعة:

الفرضية الصفرية: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة تغطية الفائدة للشركة للفترة قبل الاندماج والفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

الفرضية البديلة: توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة تغطية الفائدة للشركة للفترة قبل الاندماج والفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

ويشير الجدول التالي لنتائج اختبار ت لعينتين مستقلتين t – test for independent sample لاختبار الفرضية:

الجدول رقم (47): نتائج اختبار t – test for independent samples لنسبة تغطية الفائدة

النسبة	ت المحسوبة	مستوى الدلالة	نتيجة الفرضية الصفرية
نسبة تغطية الفائدة	-1,61	0,35	القبول

المصدر: بالاعتماد على الاختبار الإحصائي t – test الملحق رقم (13).

من خلال النتائج المبينة في الجدول أعلاه يتبين أنه لا يوجد أثر معنوي لعملية الاندماج على نسبة تغطية الفائدة لشركة Immobel العقارية حيث بلغت T المحسوبة -1,61 عند مستوى الدلالة 0,35 وهو أكبر من مستوى الدلالة 0,05، وبالتالي نقبل الفرضية الفرعية الرابعة بصيغتها:

لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسبة تغطية الفائدة للشركة للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

من خلال نتائج اختبار الفرضيات الفرعية للفرضية الرئيسية الرابعة تبين أنه لا يوجد أثر معنوي لعملية الاندماج على الهيكل التمويلي لشركة Immobel، حيث أن جميع نسب الهيكل التمويلي لم تكن فيها الفروقات دالة إحصائية عند مستوى الدلالة 0,05 حيث كان sig أكبر من 0,05 لجميع النسب ومنه نرفض الفرضية الرئيسية الثالثة ونقبل الفرضية البديلة:

لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسب الهيكل التمويلي للشركة للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

أما الفرضية الخامسة فهي كما يلي:

الفرضية الصفرية: لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في القيمة السوقية المضافة لشركة Immobel للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.
الفرضية البديلة: توجد فروق ذات دلالة إحصائية في القيمة السوقية المضافة لشركة Immobel للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

ويشير الجدول التالي لنتائج اختبار ت لعينتين مستقلتين t – test for independent samples لاختبار الفرضية:

الجدول رقم (48): نتائج اختبار t – test for independent samples للقيمة السوقية المضافة

المؤشر	ت المحسوبة	مستوى الدلالة	نتيجة الفرضية الصفرية
القيمة السوقية المضافة	- 14,47	0,02	القبول

المصدر: بالاعتماد على الاختبار الإحصائي t – test الملحق رقم (13).

من خلال النتائج المعروضة في الجدول أعلاه يتبين أنه لا يوجد أثر معنوي لعملية الاندماج على نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية لشركة Immobel العقارية حيث بلغت T المحسوبة -14,47 عند مستوى الدلالة 0,02 وهو أقل من مستوى الدلالة 0,05، وبالتالي نرفض الفرضية الرئيسية الخامسة ونقبل الفرضية البديلة:

توجد فروق ذات دلالة إحصائية في القيمة السوقية المضافة لشركة Immobel للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0,05.

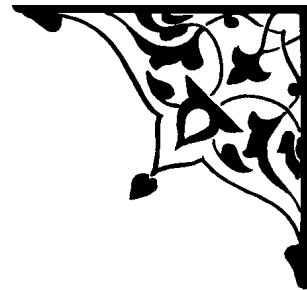
خلاصة

مؤخرا تزايد نمو عمليات اندماج الأعمال في مختلف المناطق وفي مختلف القطاعات، لتشهد تقريبا كل القطاعات الاقتصادية في مختلف أنحاء العالم حالات اندماج فيها.

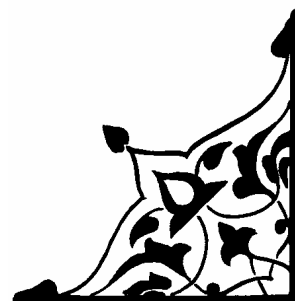
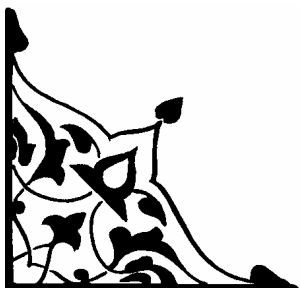
وبرغم من ذلك مازالت عمليات الاندماج في الجزائر تتم بطريقة بدائية بعيدة كل البعد عن الجدوى الاقتصادية، ففي حالة اندماج المؤسسة الصناعية للمنظفات SIDET في المجمع الوطني لصناعة المنظفات ومواد الصيانة ENAD كان الدافع هو الهروب من شبح الإفلاس والتصفية وليس توحيد إمكانيات للوصول إلى أهداف واستغلال فرص حيث لم يكن بالإمكان تحقيق ذلك من قبل الاندماج.

وبرغم من أن عملية الاندماج التي تمت أحييت دورة التشغيل نوعا ما إلى أن النسب المالية للربحية بقيت سالبة، وقد صرح مدير الشركة بأن الهدف من عملية الاندماج هذه هو تأجيل التصفية إلى ما بعد ثلاث أو أربع سنوات قادمة فقط ولا يمكن أن يحقق الاندماج أكثر من ذلك، فالوضعية المالية لسيدات كارثية، كما صرح بأن المحاسبة على هذه العملية لم تكن سوى جمع حسابات الشركتين في قائمة واحدة.

بينما الاندماج في إيموبيل وألفين فكان الهدف منه توحيد الموارد للتوسع جغرافيا وقطاعيا لتحقيق أرباح أكثر، وقد تحسن بعد الاندماج كل من مؤشر السيولة ومؤشر القيمة السوقية المضافة بشكل دال إحصائيا بينما في الربحية ومزيج الهيكل التمويلي لم يكن التحسن بشكل دال إحصائيا، كما تمت المحاسبة عليه وفق IFRS(3) الذي كانت له آثار مالية مهمة على الميزانية وقائمة الدخل.



خاتمة



خاتمة

يمثل اندماج الأعمال أحد أهم أشكال القوة التي يمكن أن تخلق كيانات على اختلاف أنشطتها ذات تقدم تقني ورأسمالي وتكنولوجي يمكنها من الاستمرار في عملها والمنافسة ودخول الأسواق، كما أنه أحد أهم الحلول لمواجهة تفتت بعض الشركات التي سرعان ما تتراجع أو تختفي من السوق مع أول هزة مالية فالاندماج يوفر قوة مالية.

وقد أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية معيار الإبلاغ المالي (3) IFRS " اندماج الأعمال " لتبيان كيفية المحاسبة على عمليات الاندماج والتقييم العادل للشركات المندمجة، حيث أن ذلك كان من أهم معوقات ومشاكل الاندماج، فالإخفاق في التسجيل الصحيح للمعاملات وآثارها المالية يؤثر على ملائمة وموثوقية البيانات المالية للشركات لسنوات أو حتى عقود.

وعلى ضوء ما سبق ارتأينا أن نقوم بدراسة تتعلق بربط اندماج الأعمال والمحاسبة عليه وفق (3) IFRS بالأداء المالي للشركة الناتجة عن الاندماج وتجسيد ذلك على أرض الواقع في شركة بلجيكية مدرجة في بورصة يرونكست تحت اسم Immobile، وهي سباقة في تبني معايير المحاسبة الدولية مما يكون لديها خبرة في التعامل مع المعايير، وذلك لتوفير فكرة أوضح عن الآثار المالية للمعايير.

ومن خلال الجانب النظري والتطبيقي للدراسة استخلصنا النتائج التالية:

- تقوم عمليات اندماج الأعمال بالضم أو المزج على الجمع بين شركتين أو أكثر، سواء كان الجمع بين شركات لها نفس النشاط فيكون اندماجا أفقيا، أولها نشاطات مختلفة فيكون متنوعا، أو نشاطاتها مكملة لبعضها فيكون عموديا، وذلك لتكوين شركة واحدة ذات قدرة أعلى لتحقيق أهداف كان لا يمكن تحقيقها للشركات قبل الاندماج.
- يحقق اندماج الأعمال تحسنا في السيولة والربحية ومزيج الهيكل التمويلي والقيمة السوقية المضافة من خلال المزايا التي يمكن أن يوفرها مثل: تحقيق اقتصاديات الحجم، توفير رؤوس الأموال بتكاليف منخفضة، زيادة القدرة على المفاوضات مع الموردين والعملاء، التخفيض من الضرائب، زيادة المبيعات من خلال الدخول إلى أسواق جديدة أو زيادة الإنتاج، أو إعادة تسعير المنتجات والخدمات لانخفاض

التكاليف، ارتفاع أسعار الأسهم، الزيادة من قدرة الشركات على الاقتراض من البنوك والمؤسسات الاقتراضية،....الخ.

- إن الوصول إلى مزايا الاندماج وتحقيق الاستفادة المرجوة منه لا يكون بالضرورة في أي عملية اندماج وإنما يتوقف ذلك على الدراسة الدقيقة لصناعة قرار الاندماج، حيث يفترض أن تمر عملية الاندماج بمرحلة التخطيط ومرحلة الدراسة والتفاوض لتأكد من صحة قرار الاندماج أين يمكن الانسحاب بأقل التكاليف إذا ظهر ما لم يكن في الحسبان قبل الوصول إلى مرحلة الإنهاء والتكامل.

- إن أهم الخطوات التي تتضمنها مرحلتى التخطيط والتفاوض هي تقييم قرار الاندماج مع باقي البدائل، تحديد الاستفادة المرجوة من الاندماج وكيفية تحقيقها بدقة، بذل العناية الواجبة من خلال إجراء مراجعة شاملة للسجلات والمرافق وكل ما يخص الشركات الداخلة في عملية الاندماج، وذلك لدورها الأساسي في المضي في الاندماج وتحقيق الأهداف المنوطة به أو الانسحاب مبكرا بأقل التكاليف تجنباً لاندماج فاشل.

- يهدف معيار التقارير المالية الدولي IFRS3 إلى تحديد عناصر الاندماج والاعتراف بها وقياسها من أصول وخصوم ومصاريف وإيرادات وآثار العمليات القابلة لتغيير الموارد والالتزامات بشكل دقيق، فمثلاً يستبعد IFRS3 عناصر يتم الاعتراف بها سابقاً كجزء من الشهرة وهي الالتزامات المحتملة والموجودات غير الملموسة كالاتفاقات والعقود وقوائم العملاء ونتائج البحوث وما إلى ذلك، تقييم الأصول والخصوم بالقيمة العادلة،...الخ.

- إن المحاسبة على عمليات الاندماج وفقاً لـ IFRS 3 يمكن أن تخلق فروقات في الاعتراف والقياس لعناصر الاندماج عن ما كان في التقارير المالية للشركات المندمجة قبل الاندماج أو إذ ما تم المحاسبة على الاندماج وفقاً لطريقة تجميع المصالح، وذلك لما يختص به من متطلبات الاعتراف والقياس.

- نتج عن المحاسبة على عملية الاندماج بين الشركتين العقاريتين البلجيكيتين Allfin و Immobile وفقاً لـ IFRS 3 فروقات مالية في صافي أصول Immobile الجديدة، تمثلت في فروقات التقييم الناتجة عن قياس الأصول والخصوم بالقيمة العادلة والاعتراف بالموجودات الضريبية المؤجلة بعد تعديلات القيمة العادلة، حيث بلغ مجموع الزيادة في الأصول 20001 ألف أورو، وبلغ مجموع الزيادة في الخصوم 7860 ألف أورو، مما نتج عنه زيادة في صافي أصول Immobile الجديدة بمقدار 12141 ألف أورو.

- كما أحدثت المحاسبة على عملية الاندماج بين الشركتين العقاريتين البلجيكيتين Immoale و Allfin وفق متطلبات IFRS3 فروقات مالية في الإيرادات، حيث أضيف للإيرادات بموجب IFRS3 إيرادات الشهرة السالبة المقدرة بـ 14940 ألف أورو وإيراد إعادة تقييم أسهم إمويل المحتفظ بها قبل الاندماج من طرف Allfin والمقدر بـ 2832 ألف أورو، مما أدى إلى زيادة في الإيرادات بمجموع يبلغ 17772 ألف أورو.
- إن المحاسبة على عملية الاندماج بين الشركتين العقاريتين البلجيكيتين Immoale و Allfin وفقا لـ IFRS 3 أحدثت فروقات مالية إيجابية مهمة في كل من الميزانية وبيان الدخل، ففي الميزانية شكلت هذه الفروق نسبة 11.48% من مجمل التغيرات الإيجابية في ميزانية Immoale الجديدة الناتجة عن الاندماج، وفي بيان الدخل شكلت نسبة 38.86% من النتيجة الصافية، تعود نسبة 5.12% منها إلى إعادة تقييم الأسهم، والباقي 28.74% كلها تعود إلى شهرة السالبة، فالشهرة السالبة كانت الأثر الأساسي للمحاسبة وفقا لـ IFRS 3 على بيان الدخل. (وهو ما يثبت الفرضية الأولى)
- توجد فروق ذات دلالة إحصائية في سيولة شركة إمويل للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0.05، حيث تحسنت نسبة السيولة السريعة ونسبة النقدية بشكل مهم للفترة بعد الاندماج، ويعود ذلك بالدرجة الأولى إلى الصحة المالية الجيدة للشركة ألفين المندمجة مما أدى إلى انخفاض الخصوم المتداولة للكيان الجديد الناتج عن الاندماج حيث تمتلك شركة Allfin حجم معتبر من الموارد المتداولة مقابل مديونية ضعيفة.
- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في ربحية شركة إمويل للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0.05، حيث أن جميع نسب الربحية تحسنت للفترة بعد الاندماج ولكن بشكل غير كاف خاصة سنة 2017، وذلك لأن الشركة خططت لجعله عام انتقالي يركز على تعبئة الموارد الضرورية من أجل التنمية المستقبلية، فقد قامت بتعزيز قدرات فرق العمل، واقتناء شركات جديدة وكذلك الأراضي، التوسع القطاعي والجغرافي، إعادة تنظيم الهياكل الداخلية لإمويل.
- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في نسب الهيكل التمويلي لشركة إمويل للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0.05، فبعد الاندماج تدهورت النسب الخاصة بمزيج الهيكل التمويلي ولكن

بشكل غير مهم (غير دال إحصائيا)، ويعود هذا التدهور إلى الديون طويلة الأجل العالية لشركة ألفين وزيادة في الالتزامات المالية الطويلة بـ 48512 ألف أورو من أجل تنفيذ المشاريع والتنمية المستقبلية.

- توجد فروق ذات دلالة إحصائية في القيمة السوقية المضافة لشركة إموبييل للفترة قبل الاندماج وللفترة بعده عند مستوى الدلالة 0.05، ويعود ذلك إلى ارتفاع قيمة السهم بعد الاندماج إلى 44.20 أورو كأدنى قيمة له و 59.7 كأعلى قيمة له بينما قبله كان يتراوح سعره بين 28.36 كأدنى قيمة و 52.7 أورو كأعلى قيمة.

- ومن خلال النتائج السابقة نجد أن الاندماج بين Immobel و Allfin حسن في الأداء المالي من حيث السيولة والقيمة السوقية المضافة، وساهمت المحاسبة عنه وفقا للـ IFRS 3 بفروقات مالية إيجابية كبيرة.

- أما بالنسبة للربحية والهيكل التمويلي تتوقع الطالبة تحسنها خلال السنوات 2018، 2019، 2020 أو بصورة أدق يظهر أثر الاندماج عليهما في هذه السنوات 2018، 2019، 2020، وبني هذا التوقع على أساس ما استطاعت الشركة الناتجة عن الاندماج القيام به من تعبئة الموارد بكل أنواعها وتقوية هياكلها والانطلاق في المشاريع، وهذا يحتاج زمن للوصول إلى نتائجه، فالاندماج إن لم يحسن منهما في الأجل القصير فقد أعطى دفعة قوية للمضي قدما، مما يرجح تحسنها في المدى الطويل.

- أما فيما يخص اندماج المؤسسة الجزائرية الصناعية للمنظفات SIDET في المجمع الوطني لصناعة المنظفات ومواد الصيانة ENAD حيث أنها كانت قبل الاندماج فرع من فروعها فإنه برغم من وجود تحسن في نسب السيولة ونسب الربحية إلى أن الوضعية المالية لازالت كارثية رأس مال سالب، ديون بمبالغ كبيرة وفي المقابل عدم تحقيق أرباح، ولم يكن هذا الاندماج سوى لتأخير عملية التصفية فقط.

- إن الاندماج بين الشركتين الجزائريتين SIDET و ENAD كان فقط بدافع التقليل قليلا من الوضعية المالية الكارثية لـ SIDET، ولم يكن بمفهوم الاندماج الحقيقي المبني على دراسة جدوى دقيقة والذي يهدف إلى تشكيل قوة للانطلاق نحو تحقيق قيمة تفوق مجموع الثقل الاقتصادي للكيانين.

وفي ضوء النتائج المتحصل عليها يمكن تقديم التوصيات التالية:

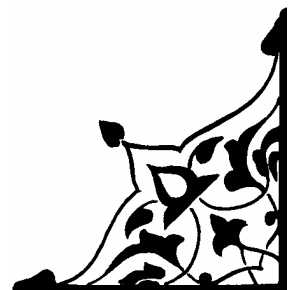
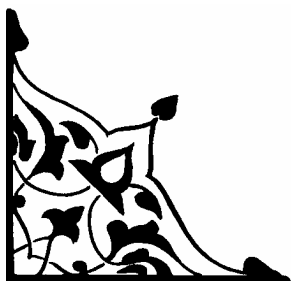
- ضرورة الاهتمام باندماج الأعمال من الناحية المحاسبية والجبائية والقانونية بما يساهم في تحديد منظومة قانونية ملمة بكل التفاصيل وإطار محاسبي وجبائي لعمليات الاندماج في الجزائر، والعمل على تحسينهما بشكل مستمر لمواكبة التطورات والمستجدات المتعلقة بالاندماج بين الشركات.
- الاهتمام من قبل الدولة الجزائرية بتشجيع عمليات الاندماج وذلك بتقديم تحفيزات كمنح إعفاءات من ضرائب ورسوم محددة لمدة معينة للشركة الناتجة عن الاندماج.
- توعية المستثمرين الجزائريين بأهمية عمليات الاندماج والعمل على نشر ثقافة الاندماج من خلال تقديم دراسات علمية وأمثلة واقعية تبين مزاياه وكيفية تحقيقها.
- يجب أن يتم الاندماج بناء على دراسات مستفيضة عن واقع الشركات الداخلة في الاندماج ووضعيتها المالية وتحديد الجدوى الاقتصادية من الاندماج بدقة عالية، مما يتطلب ضرورة توفر جهات محايدة تتمتع بخبرات وكفاءات عالية كشركات استشارية مالية ومحاسبية، وشركات تحليل الصفقات وتحديد الفرص.
- عقد ندوات علمية وإبرام اتفاقيات تعاون تشارك فيها الجامعات والمعاهد والمدارس العليا ومكاتب المحاسبة والمراجعة من داخل الجزائر وخارجها لتكوين موارد بشرية تتميز بالتأهيل العلمي والعملية في المجال المحاسبي والمالي مما يزيد من كفاءاتها وفهمها للمعايير المحاسبية والمالية الدولية مما يمكنها من محاولة اسقاطها على البيئة الجزائرية بما يناسبها.
- للوصول إلى شركات قوية قادرة على المنافسة والاستمرار في ظل التنافس العالمي من خلال الاندماج أو غيره والاستفادة من المعايير المحاسبية والمالية الدولية في الجزائر يجب معالجة ضعف البنية التحتية للشركات والضعف الذي يعتري البيئة الجزائرية في كل المجالات المتكاملة مع بعضها والتي تخدم الواقع الاقتصادي بشكل أو بآخر كالتعليم والتشريع والوضع السياسي والثقافي....الخ فالأمر يتطلب إجراء إصلاحات جذرية شاملة في كل المجالات، وليس فقط العمل على تكوين أفراد أو بعض الإجراءات الشكلية والسطحية من حين لآخر، وهذا حتى تلعب كفاءات الأفراد ومجهوداتهم دورها الحقيقي الذي وجدت من أجله.

آفاق البحث

- إجراء دراسات أخرى على اندماج الأعمال في مختلف القطاعات مثل القطاع المالي والقطاع الخدمي، قطاع التأمين، القطاع الصناعي...الخ، وفي مختلف النشاطات في القطاع الواحد لمعرفة أثره على الأداء المالي.
- استخدام أساليب وأدوات أخرى لتقييم أثر اندماج الأعمال على الأداء المالي مثل نسب التدفقات النقدية والقيمة الاقتصادية المضافة اللذان لهما أهمية كبيرة بالنسبة للمستثمرين والإداريين.



قائمة المراجع



I- المراجع باللغة العربية

أولاً- الكتب

1. إبراهيم عبد السلام محمود، المحاسبة المالية المتقدمة، مطبعة الإشعاع الفنية للنشر والتوزيع الاسكندرية، مصر، ط 1، 1998.
2. السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال (التحديات الراهنة)، دار المريخ للنشر، الرياض السعودية، ط 01، 2000.
3. أوجين بريجهام ، ميشيل إيرهاردت ، الإدارة المالية (النظرية والتطبيق العملي)، ترجمة سرور علي إبراهيم سرور، دار المريخ للنشر والتوزيع، الرياض، السعودية، ط01، 2009.
4. بريان كويل، دمج وشراء الشركات، (الترجمة) قسم الترجمة بدار الفاروق، دار فاروق للنشر وتوزيع القاهرة، مصر، ط 01، 2006.
5. جليل كاظم مدلول العارضي، أرشد عبد الأمير جاسم الشمري، استراتيجيات الإدارة المالية (استراتيجيات الاندماج- استراتيجيات الشركات القابضة - قرار الاستثمار الاستراتيجي- الهدف الاستراتيجي للإدارة المالية)، دار صفاء للنشر وتوزيع، عمان، الأردن، ط 1، 2012.
6. جمال خالد الجعرات، المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، دار صفاء للنشر وتوزيع، عمان، الأردن ط 1، 2017.
7. جمعة حميدات، حسام خدّاش، منهاج محاسبي عربي قانوني معتمد، المجمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين، عمان، الأردن، 2013.
8. جمعة حميدات، خبير المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS Expert)، المجمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين، عمان، الأردن، 2014.
9. جمعة حميدات، منهاج خبير المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS Expert)، المجمع الدولي العربي للمحاسبين القانونيين، عمان، الأردن، 2014.
10. حسين يوسف القاضي، سمير معذى الريشاني، موسوعة المعايير المحاسبية الدولية معايير إعداد التقارير المالية (عرض البيانات المالية) دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ج1، ط 1، 2012.
11. حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي (تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل)، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع عمان، الأردن، ط 01، 2004.
12. شعيب شنوف، التحليل المالي الحديث (طبقا للمعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS)، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن ط 01، 2013.

13. طارق عبد العال حماد، التقييم (تقدير قيمة البنك لأغراض الاندماج أوالخصخصة)، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، ط01، 2000.
14. طارق عبد العال حماد، اندماج وخصخصة البنوك، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الاسكندرية، مصر ط1، 1999.
15. طارق عبد العال حماد، دليل استخدام معايير المحاسبة، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2009.
16. عامر عبد الله، التحليل والتخطيط المالي المتقدم، دار البداية للنشر وتوزيع، عمان، الأردن، ط 01 2015.
17. عبد الستار صياح، سعود العامري، الإدارة المالية (أطر نظرية وحالات عملية)، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط 03، 2007.
18. عبد الله عبد الله السنفي، الإدارة المالية، دار الكتاب الجامعي، صنعاء، اليمن، ط 02، 2013.
19. عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية (النظرية وتطبيق)، دار الميسرة للنشر والتوزيع، عمان الأردن، ط 02، 2008.
20. عدنان تايه، أرشد فؤاد التميمي، التحليل والتخطيط المالي (اتجاهات معاصرة)، دار اليازوري للنشر والتوزيع، ط 01، 2008.
21. فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، SME Financial، رام الله، فلسطين، 2008.
22. قائد الأرياني، محمود صالح: اندماج الشركات كظاهرة مستحدثة (دراسة مقارنة)، دار الفكر الجامعي للنشر والتوزيع، الاسكندرية، مصر، ط01، 2013.
23. مجموعة خبراء، الأساليب الحديثة للتحليل المالي وإعداد الموازنات لأغراض التخطيط والرقابة الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات القاهرة، مصر، 2013.
24. محمد إبراهيم موسى، اندماج البنوك ومواجهة آثار العولمة، دار الجامعة الجديدة للنشر وتوزيع طنطا، مصر، ط 01، 2008.
25. محمد أبو نصار، جمعة حميدات، معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية (الجوانب النظرية والعملية)، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط 01، 2008.
26. محمد أبو نصار، جمعة حميدات، معايير المحاسبة والإبلاغ المالي الدولية (الجوانب النظرية والعملية)، دائرة المكتبة الوطنية، عمان، الأردن، ط 3، 2016.
27. محمد الخطيب، الأداء المالي وأثره على عوائد أسهم الشركات المساهمة، دار حامد للنشر والتوزيع عمان، الأردن، ط 01، 2010.

28. محمد مطر، التحليل المالي والإتماني (الأساليب والأدوات والاستخدامات العملية)، دار وائل للنشر وتوزيع، عمان، الأردن، ط 1، 2000.
29. محمد منير شاكراً وآخرون، التحليل المالي (مدخل صناعة القرارات)، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان الأردن، ط 02، 2005.
30. محمود أحمد التوني، الاندماج المصرفي (النشأة والتطور والدوافع والمبررات والآثار مع نظرة على تجارب الاندماج عالمياً وعربياً ومصرياً)، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، ط 01، 2007.

ثانياً - المقالات

31. إبراهيم عبد موسى السعبري، زيد عائد مردان، القيمة العادلة وتأثير استعمالها في مؤشرات الأداء المالي في المصارف التجارية، مجلة الغربي للعلوم الاقتصادية، والإدارية، الكلية التقنية الإدارية الكوفة، العراق، مج 08، ع 25، 2012.
32. حسين أحمد دحدوح، دراسة تحليلية للمحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، سوريا مج 24، ع 02، 2008.
33. حسينة صيفي، نوال بن عمار، قياس الأداء المالي باستخدام مؤشر القيمة الاقتصادية المضافة، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، ع 15، 2015.
34. الخموسي أحمد الحليوي، أحمد الشريف أحمد، مدى أهمية النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية للتنبؤ بالفشل المالي في الشركات الصناعية العامة في ليبيا، مجلة الزرقاء للبحوث والدراسات الإنسانية، ليبيا، مج 15، ع 01، 2015.
35. سامي بن حملة، مفهوم اندماج الشركات التجارية في القانون التجاري، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة منتوري قسنطينة: كلية الحقوق والعلوم السياسية، الجزائر، مج ب، ع 28، 2007.
36. السعيد بريش، نعيمة يحيائي، أهمية التكامل بين أدوات مراقبة التسيير في تقييم أداء المنظمات وزيادة فاعليتها، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، ع 01، 2011.
37. سمير منير عبد الملك، تحديد الاثر التجميعي لعملية الاندماج ودوره في ترشيد قرار الاندماج، مجلة الإدارة والاقتصاد، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، العراق، ع 91، 2012.
38. عبد القادر مطاي، الاندماج المصرفي كتوجه حديث لتطوير وعصرنة النظام المصرفي، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، الجزائر، ع 07، 2010.
39. عبد المليك مزهودة، الأداء بين الكفاءة والفعالية (مفهوم وتقييم)، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، ع 01، 2001.

40. علي محمد ثجيل المعموري، "اعتماد طريقة جمع المصالح ضرورة لتطوير الجانب المنطقي لمعيار الإبلاغ المالي الدولي رقم (03) اندماج الأعمال"، مجلة دراسات محاسبية ومالية، جامعة بغداد: المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية، العراق، مج1، ع4، 2006.
41. علي محمد ثجيل المعموري، اعتماد طريقة جمع المصالح ضرورة لتطوير الجانب المنطقي لمعيار الإبلاغ المالي الدولي رقم (03) اندماج الأعمال، مجلة دراسات محاسبية ومالية، المعهد العالي للدراسات المحاسبية والمالية، جامعة بغداد، العراق، مج1، ع4، 2006.
42. محمد عطية مطر، أحمد نواف عبيدات، دور النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تحسين دقة النماذج المبنية على نسب الاستحقاق وذلك في التنبؤ بالفشل المالي للشركات الصناعية المساهمة العامة الأردنية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، مج 03، ع 04، 2007.
43. مراد كوشي، بطاقة الأداء المتوازن وأهميتها في تقويم أداء المؤسسة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، ع 34، 2010.
44. مرزاقه صالح، فتيحة بوهرين، المعيار المحاسبي الدولي رقم 07 قائمة التدفقات النقدية، مجلة الاقتصاد والمجتمع، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، ع 06 2010.
45. معتصم فضل عبد الرحيم، وفتح الرحمن الحسن المنصور، بطاقة الأداء المتوازن ودورها في تقويم الأداء بالصندوق القومي للمعاشات مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة السودان للعلوم وتكنولوجيا مج16، ع 02، 2015.
46. نور الدين عياشي، النظام المحاسبي المالي الجديد في الجزائر والمرجعية الدولية للمحاسبة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة منتوري قسنطينة الجزائر، مج ب، ع41، 2014.
47. هوارى سيوسي، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة الجزائر، ع 07، 2010.
48. هوارى سيوسي، دراسة تحليلية لمؤشرات قياس أداء المؤسسات من منظور خلق القيمة، مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة الجزائر، ع 07، 2010.
49. وائل الياسين، اندماج الشركات والآثار القانونية المترتبة عليه، مجلة جامعة البعث، سوريا، مج 38، ع 60، 2016.
50. وهبة رمضان محمد حسين، إبراهيم فضل المولى البشير، أثر إستراتيجية التميز في الأداء المالي للمصارف التجارية 2014 ، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة السودان للعلوم والتكنولوجيا، مج 16 ع 02، 2015.

ثالثا - الرسائل الجامعية

51. أحمد أبو زينة، الإطار القانوني لاندماج الشركات التجارية: دراسة مقارنة (القانون الفلسطيني الأردني، المصري)، رسالة دكتوراه تخصص حقوق، قسم القانون التجاري، كلية الحقوق، جامعة القاهرة، مصر، 2012.
52. آلاء محمد فارس حماد، اندماج الشركات وأثره على عقود الشركة المندمجة (دراسة مقارنة)، رسالة ماجستير تخصص القانون، قسم علوم التسيير، كلية الحقوق والإدارة العامة، جامعة بير زيت، فلسطين، 2012.
53. بشير طاهري، اندماج الشركات التجارية في القانون الجزائري، أطروحة دكتوراه تخصص قانون كلية الحقوق، جامعة الجزائر 01، 2012.
54. عادل بولنجيب، دور معايير المحاسبة الدولية في تحسين جودة المعلومة المالية، رسالة ماجستير تخصص إدارة مالية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر، 2013.
55. عادل عشي، الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية قياس وتقييم، رسالة ماجستير تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، قسم علوم التسيير، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة الجزائر، 2002، ص 19.
56. محمد رمزي جودي، أثر تطبيق معايير التقارير المالية الدولية على تقييم الأداء المالي في المؤسسات الجزائرية (المعيار المحاسبي الدولي 1 عرض القوائم المالية)، أطروحة دكتوراه تخصص محاسبة قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية جامعة محمد خيضر بسكرة الجزائر، 2014.
57. محمد علي حايك، أثر عمليات الاندماج بين الشركات المساهمة العامة الأردنية في أسهمها (دراسة تطبيقية)، رسالة دكتوراه تخصص محاسبة، قسم المحاسبة، كلية لاقتصاد، جامعة دمشق، سوريا 2015.
58. نجلاء نوبلي، استخدام أدوات المحاسبة الإدارية في تحسين الأداء المالي للمؤسسة الاقتصادية، رسالة دكتوراه تخصص محاسبة، قسم العلوم التجارية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2015.

رابعا - المداخلات

59. أحمد لعماري، المعلومات المحاسبية وترشيد القرار في ظل تطبيق النظام المالي والمحاسبي بالجزائر مداخلية مقدمة إلى الملتقى الدولي حول: النظام المحاسبي المالي الجديد NSCF في ظل معايير

- المحاسبة الدولية تجارب: تطبيقات وآفاق، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي الوادي، الجزائر، يومي 17-18 جانفي 2010.
60. إلياس قصابي، بلال رحاحلية، عرض القوائم المالية وفقا لمعايير المحاسبة الدولية، مداخلة مقدمة إلى الملتقى الدولي حول: معايير المحاسبة الدولية والمؤسسة الاقتصادية الجزائرية (متطلبات التوافق والتطبيق)، معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بسوق أهراس الجزائر، يومي 25-26 ماي 2010.
61. عزة الأزهر، عرض قائمة المركز المالي وفق معايير المحاسبة الدولية، مداخلة مقدمة إلى الملتقى الدولي حول: النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة (IAS-IFRS) والمعايير الدولية للمراجعة (ISA)، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير جامعة سعد دحلب البلدة الجزائر، أيام 13-14 ديسمبر 2011.
62. فضيلة سحري، جنسية الشركات التجارية على ضوء تعديل القانون المدني بموجب القانون 10/05 المؤرخ في 20 يونيو 2005"، ورقة مقدمة إلى ملتقى وطني حول تنظيم العلاقات الدولية الخاصة في الجزائر واقع منظور (21-22) أفريل، جامعة ورقلة: قسم الحقوق، الجزائر، 2010.
63. يحي سعيدي، لخضر أوصيف، أهمية تطبيق معيار المحاسبة الدولية في تحسين جودة الإفصاح المحاسبي، مداخلة مقدمة إلى الملتقى الدولي حول: النظام المحاسبي المالي في مواجهة المعايير الدولية للمحاسبة (IAS-IFRS) والمعايير الدولية للمراجعة (ISA)، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير جامعة سعد دحلب، البلدة، الجزائر، أيام 13-14 ديسمبر 2011.

II - المراجع باللغة الفرنسية

64. A . Le Manh, C. Maillet Baudrier, **Les Norme Comptables Internationales IAS-IFRS**, Foucher, Paris, France, 2008.
65. Bernard Raffournier, **Les Normes Comptables Internationales (IFRS/IAS)** Economica, Paris, France, 2006.
66. Bruno Colmant et al, **Les Normes IAS/IFRS (Une nouvelle comptabilité financière)**, Pearson France, Paris, 2013.
67. Cristel Decock Good, Franck Dosne, **Comptabilité Internationale: les IAS/IFRS en Pratique**, ed Economica, paris, France, 2005.
68. Dosne Franck et al, **Comptabilité Internationale: Les IAS/IFRS en pratique** Economica, Paris, France, 1^{ère} ed , 2005.
69. Groupe Revue Fiduciaire, Code IFRS (Norme et interprétation), Paris, France 3^{ème} éd, 2007.
70. Gualino, **Guide d'application des Normes IAS-IFRS**, Paris, France, 2005.

71. IFRS Foundation, **Cadre Conceptuel de L'information Financière 2010** London, United Kingdom, 2010.
72. Meier Olivier, Shier Guillaume, **Fusion Acquisitions : Stratégie .finance .management**, Dunod, Paris, France, 3^{ème} ed, 2009.
73. Mohamed Gouli, **Fusion- Acquisitions (les 3 règles du succès)**, Groupe Eyrolles, Paris, France, 1^{ère} ed, 2009.
74. Odile Dandon, **Laurent Didelot, Maîtriser les IFRS**, Groupe Revue Fiduciaire, Paris, France, 2^{ème} éd, 2006.
75. Pascal Barneto, **Norme IFRS (Application Aux Etats Financiers)**, Dunod Paris, France, 2^{ème} éd, 2006.
76. Stéphan Brun, **IAS/IFRS: Les normes internationales d'information financière**, Galino éditeur Paris, France, 2006.
77. Stephane Ouvrard et al, **Norme comptables internationales IAS/EFRS (avec Exercices d'application corrigés)**, Boeck & Larcier, Paris, 2^{ème} ed, 2008.

II- المراجع باللغة الإنجليزية

78. A. Nandakumar, **Understanding IFRS Fundamental (International Financial Reporting Standards)**, John Wiley & Sons, New Jersey, United States, 2010.
79. Abbas Ali Mirza et al, **IFRS Practical Implementation Guide and Workbook**, Wiley, New Jersey United States, 2nd ed, 2008.
80. Alexander Roberts, et al, **Mergers and Acquisitions**, Edinburgh Business School, United Kingdom, 2012.
81. Barry Elliott, Jamie Elliott, **Financial Accounting and Reporting**, Pearson England, 14th éd, 2011.
82. Donald Depamphillis, **Mergers and acquisition basics: All you need to know** Elsevier, United states, 1st ed, 2011.
83. Patrick Gaughan, **Mergers, Acquisition, And Corporate Restructurings** John Wiley & Sons ed, New Jersey, United States, 6th, 2007.
84. Poul Pacter, **Pocket Guide to IFRS Standards: the global financial reporting language**, IFRS Foundation, London, United Kingdom, 2017.

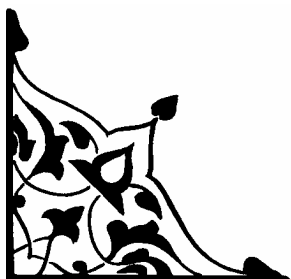
III- مواقع الإنترنت

85. <http://www.fasb.org>.
86. <http://www.grantthornton.com>
87. <http://www.droit.mjjustice.dz>
88. <http://www.droitentreprise.org>
89. <http://www.gti.org>
90. <http://www.iascasociety.org>

91. [http://www ifrs.org](http://www.ifrs.org)
92. [http://www zuj.edu.jo](http://www.zuj.edu.jo)
93. [http// : www.ptra.gov.jo](http://www.ptra.gov.jo)
94. <https://www.immobelgroup.com/fr/>



الملاحق



الملحق : رقم (1)

EDITION DU: 11/08/2016 10:33
EXERCICE: 01/01/14 AU 31/12/14
PERIODE DU: 01/01/14 AU 31/12/14

BILAN (ACTIF)

LIBELLE	NOTE	BRUT	AMO/PROV	NET 2014	NET 2013
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles	R1S2L1	819 501,00	138 404,17	681 096,83	722 071,83
Immobilisations corporelles					
Terrains	R1S3L1	299 723 530,32		299 723 530,32	299 723 530,32
Bâtiments	R1S3L2	1 565 979 453,58	560 100 362,77	1 005 879 090,81	1 035 778 865,03
Autres immobilisations corporelles	R1S3L3	1 006 225 994,41	990 091 937,62	16 134 056,79	22 563 288,85
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours	R1S4L1	8 988 002,44		8 988 002,44	8 988 002,44
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés	R1S5L4	6 782 721,77		6 782 721,77	12 921 346,79
Prêts et autres actifs financiers non courants	R1S5L5	17 125 542,86		17 125 542,86	19 426 683,93
Impôts différés actif					
TOTAL ACTIF NON COURANT		2 905 644 746,38	1 550 330 704,56	1 355 314 041,82	1 400 123 789,19
ACTIF COURANT					
Stocks et encours	R2S1L1	633 392 950,83	175 533 433,36	457 859 517,47	917 953 400,93
Créances et emplois assimilés					
Clients	R2S2L1	626 401 250,94	105 279 957,96	521 121 292,98	624 050 293,42
Autres débiteurs	R2S2L2	2 318 473 574,78	1 595 200,00	2 316 878 374,78	2 318 407 479,28
Impôts et assimilés	R2S2L3	97 313 370,31		97 313 370,31	90 865 661,66
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie	R2S3L2	175 064 929,28		175 064 929,28	307 841 095,56
TOTAL ACTIF COURANT		3 850 646 076,14	282 408 591,32	3 568 237 484,82	4 259 117 930,85
TOTAL GENERAL ACTIF		6 756 290 822,52	1 832 739 295,88	4 923 551 526,64	5 659 241 720,04

الملحق : رقم (2)

STE SIDET SPA

Siège social BP 87 Sour el ghoulane
N° D'IDENTIFICATION:099810028209003

BILAN (PASSIF)

LIBELLE	NOTE	2014	2013
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis	R1L01	1 470 710 000,00	1 470 710 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	R1L03	55 838 259,68	55 838 259,68
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	R1L06	-898 412 393,85	-617 352 995,65
Autres capitaux propres - Report à nouveau	R1L07	-5 587 113 781,25	-4 969 760 785,60
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		-4 958 977 915,42	-4 060 565 521,57
PASSIFS NON-COURANTS			
Emprunts et dettes financières	R2L01	6 118 765 112,07	6 108 982 612,07
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance	R2L04	90 134 436,11	102 245 704,90
TOTAL II		6 208 899 548,18	6 211 228 316,97
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés	R3L01	534 637 341,61	499 713 972,76
Impôts	R3L02	3 807 663,00	2 611 682,00
Autres dettes	R3L03	2 966 939 791,71	2 819 008 938,07
Trésorerie passif	R3L04	168 245 097,56	187 244 331,81
TOTAL III		3 673 629 893,88	3 508 578 924,64
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		4 923 551 526,64	5 659 241 720,04

الملحق: رقم (3)

STE SIDET SPA

Siège social BP 87 Sour el ghazlane
N° D'IDENTIFICATION:099810028209003

COMPTE DE RESULTAT/NATURE

LIBELLE	NOTE	2014	2013
Ventes et produits annexes	R1L01	94 138 381,74	181 371 621,21
Variation stocks produits finis et en cours	R1L02	14 417 867,22	7 299 762,28
Production immobilisée	R1L03	4 206 473,50	4 076 869,84
Subventions d'exploitation			
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		112 762 722,46	192 748 253,33
Achats consommés	R2L01	-115 622 688,81	-117 277 931,41
Services extérieurs et autres consommations	R2L02	-62 170 578,77	-44 798 797,81
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE	R2TOT	-177 793 267,58	-162 076 729,22
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION		-65 030 545,12	30 671 524,11
Charges de personnel	R3L01	-355 776 352,21	-691 207 768,67
Impôts, taxes et versements assimilés	R3L02	-1 434 116,00	-4 822 350,70
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-422 241 013,33	-665 358 595,26
Autres produits opérationnels	R4L01	10 327 100,13	30 652 265,82
Autres charges opérationnelles	R4L02	-76 863 239,46	-32 691 625,53
Dotations aux amortissements, provisions et	R4L03	-499 226 418,28	-136 457 911,88
Reprise sur pertes de valeur et provisions	R4L04	131 218 656,19	254 098 100,30
V- RESULTAT OPERATIONNEL		-856 784 914,75	-549 757 766,55
Produits financiers			
Charges financières	R5L02	-39 326 338,03	-48 975 347,57
VI-RESULTAT FINANCIER		-39 326 338,03	-48 975 347,57
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPO		-896 111 252,78	-598 733 114,12
Impôts exigibles sur résultats ordinaires			
Impôts différés (Variations) sur résultats ordi		-2 301 141,07	-18 619 881,53
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES		254 308 478,78	477 498 619,45
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES		-1 152 720 872,63	-1 094 851 615,10
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORI		-898 412 393,85	-617 352 995,65
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-898 412 393,85	-617 352 995,65

الملحق : رقم (4)

ENAD GROUPE CONSOLIDE 2016
CITE 20 AOUT BP 91 SOUR EL
GHOZLANE
N°
D'IDENTIFICATION:000010389010651

EDITION DU: 01/05/2017 9:10
EXERCICE: 01/01/16 AU 31/12/16
PERIODE DU: 01/01/16 AU 31/12/16

BILAN (ACTIF)

LIBELLE	NOTE	BRUT	AMO/PROV	NET 2016	NET 2015
ACTIFS NON COURANTS					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles		1 529 151,53	778 470,25	750 681,28	897 240,93
Immobilisations corporelles					
Terrains		3 068 300 121,77		3 068 300 121,77	3 068 300 121,77
Bâtiments		2 640 452 322,75	1 116 244 271,90	1 524 208 050,85	1 576 049 069,13
Autres immobilisations corporelles		2 725 714 005,53	2 451 583 904,61	274 130 100,92	107 775 425,43
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours		87 339 408,94	32 702 894,26	54 636 514,68	137 513 884,45
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées		1 500 000,00		1 500 000,00	1 500 000,00
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		101 724 052,47	91 184 088,10	10 539 964,37	11 125 986,79
Impôts différés actif		43 094 599,71		43 094 599,71	43 297 652,33
TOTAL ACTIF NON COURANT		8 669 653 662,70	3 692 493 629,12	4 977 160 033,58	4 946 459 380,83
ACTIF COURANT					
Stocks et encours		1 290 314 402,17	257 413 311,43	1 032 901 090,74	945 341 397,25
Créances et emplois assimilés					
Clients		660 338 772,13	451 125 557,57	209 213 214,56	177 058 434,02
Autres débiteurs		61 501 571,02	10 415 897,63	51 085 673,39	26 238 202,43
Impôts et assimilés		310 530 786,51	114 566 056,00	195 964 730,51	175 117 323,20
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		1 150 862 082,01	123 194,19	1 150 738 887,82	1 575 937 040,01
TOTAL ACTIF COURANT		3 473 547 613,84	833 644 016,82	2 639 903 597,02	2 899 692 396,91
TOTAL GENERAL ACTIF		12 143 201 276,54	4 526 137 645,94	7 617 063 630,60	7 846 151 777,74

الملحق: رقم (5)

ENAD GROUPE CONSOLIDE 2016

BILAN (PASSIF)

LIBELLE	NOTE	2016	2015
CAPITAUX PROPRES			
Capital émis		421 500 000,00	421 500 000,00
CAPITAL TRANSFORMATION EN DOTATION ET OBLIGATION		720 000 000,00	720 000 000,00
		3 718 021	3 718 021
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)		143,16	143,16
		-5 133 977	-5 133 977
PRIME DE FUSION		915,42	915,42
		2 173 760	2 142 217
Ecart d'équivalence (1)		832,07	827,11
		-344 785	-182 926
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)		014,42	083,03
		-2 338 028	-2 115 253
Autres capitaux propres - Report à nouveau		420,12	197,88
		-1 338 840	
ACTIF REPRIS P/L'ETAT P/PRIVATISATION		838,00	
	Part de la société consolidante (1)		
	Part des minoritaires (1)		
TOTAL I		-2 122 350	-1 769 259
		212,73	064,06
PASSIFS NON-COURANTS			
		7 584 867	8 046 155
Emprunts et dettes financières		956,08	727,87
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		218 378 477,30	220 825 287,56
TOTAL II		7 803 246	8 266 981
		433,38	015,43
PASSIFS COURANTS:			
Fournisseurs et comptes rattachés		650 593 452,93	436 312 595,32
Impôts		36 677 561,05	35 150 601,60
Autres dettes		617 847 500,10	480 377 741,69
Trésorerie passif		631 048 895,87	396 588 887,76
TOTAL III		1 936 167	1 348 429
		409,95	826,37
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		7 617 063	7 846 151
		630,60	777,74

الملحق: رقم (6)

COMPTE DE RESULTAT/NATURE

LIBELLE	NOTE	2016	2015
Ventes et produits annexes		1 108 513 938,70	1 036 059 325,48
Variation stocks produits finis et en cours		42 162 805,24	183 368 451,87
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation		734 363,64	251 396,18
I-PRODUCTION DE L'EXERCICE		1 151 411 107,58	1 219 679 173,53
Achats consommés		-657 811 017,63	-746 548 335,71
Services extérieurs et autres consommations		-160 484 334,85	-140 333 961,18
II-CONSOMMATION DE L'EXERCICE		-818 295 352,48	-886 882 296,89
III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I-II)		333 115 755,10	332 796 876,64
Charges de personnel		-526 310 356,50	-609 603 319,85
Impôts, taxes et versements assimilés		-15 229 499,91	-17 332 697,94
IV-EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION		-208 424 101,31	-294 139 141,15
Autres produits opérationnels		58 859 649,89	55 889 379,07
Autres charges opérationnelles		-86 332 291,84	-61 508 077,77
Dotations aux amortissements, provisions et pertes de valeurs		-195 780 267,58	-92 492 185,22
Reprise sur pertes de valeur et provisions		145 304 175,22	257 563 201,60
V- RESULTAT OPERATIONNEL		-286 372 835,62	-134 686 823,47
Produits financiers		2 143 542,33	1 623 171,62
Charges financières		-60 342 668,51	-42 360 329,16
VI-RESULTAT FINANCIER		-58 199 126,18	-40 737 157,54
VII-RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V+VI)		-344 571 961,80	-175 423 981,01
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-10 000,00	-10 000,00
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		-203 052,62	-7 492 102,02
TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES		1 357 718 475,02	1 534 754 925,82
TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES		-1 702 503 489,44	-1 717 681 008,85
VIII-RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES		-344 785 014,42	-182 926 083,03
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
IX-RESULTAT EXTRAORDINAIRE			
X-RESULTAT NET DE L'EXERCICE		-344 785 014,42	-182 926 083,03

الملحق: رقم (7)

ÉTAT CONSOLIDÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE

(EN MILLIERS D'EUROS)

ACTIFS	NOTES	31-12-2014	31-12-2013 RETRAITÉ	31-12-2012 RETRAITÉ
ACTIFS NON COURANTS		77 493	73 805	61 896
Immobilisations incorporelles	13	154	95	36
Immobilisations corporelles	14	873	1 022	1 255
Immeubles de placement	15	2 714	2 603	2 663
Participations dans les coentreprises et entreprises associées	16	73 356	69 238	56 284
Actifs financiers disponibles à la vente		-	-	1 300
Actifs d'impôts différés	17	145	595	106
Autres actifs non courants		251	252	252
ACTIFS COURANTS		366 980	329 604	291 967
Stocks	18	310 971	284 632	249 184
Créances commerciales	19	6 383	7 225	9 123
Créances fiscales		74	389	371
Autres actifs courants	20	24 082	20 872	13 112
Trésorerie et équivalents de trésorerie	21	25 470	16 486	20 177
TOTAL DES ACTIFS		444 473	403 409	353 863
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS				
	NOTES	31-12-2014	31-12-2013 RETRAITÉ	31-12-2012 RETRAITÉ
CAPITAUX PROPRES TOTAUX	22	196 711	183 177	187 731
CAPITAUX PROPRES PART D'IMMOBEL		196 703	183 168	187 775
Capital		60 302	60 302	60 302
Résultats non distribués		136 156	122 710	127 010
Réserves		245	156	463
PARTS NE DONNANT PAS LE CONTRÔLE		8	9	-44
PASSIFS NON COURANTS		152 446	139 325	96 801
Pensions et obligations similaires	23	429	916	685
Provisions	24	24	30	11
Dettes financières	21	150 484	138 379	96 105
Dettes commerciales	22	1 509	-	-
PASSIFS COURANTS		95 316	80 907	69 331
Provisions	24	3 483	1 156	1 619
Dettes financières	21	67 726	54 738	32 013
Dettes commerciales	25	12 251	12 214	15 891
Dettes fiscales		149	14	1 290
Instruments financiers dérivés	21	80	269	1 443
Autres passifs courants	26	11 627	12 516	17 075
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		444 473	403 409	353 863

الملحق رقم (8)



B. ÉTAT CONSOLIDÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE (EN MILLIERS €)

ACTIFS	NOTES	31/12/2016	31/12/2015 ALLFIN GROUP Publié	31/12/2015 IMMOBEL SA Publié
ACTIFS NON COURANTS		88 346	108 165	67 538
Immobilisations incorporelles	12	142	25	169
Immobilisations corporelles	13	898	296	730
Immeubles de placement	14	2 874	2 715	2 829
Participations dans les coentreprises et entreprises associées	15	70 215	66 122	63 373
Autres actifs financiers non-courants		3 730	28 328	-
Actifs d'impôts différés	16	7 042	1 531	186
Autres actifs non courants		3 445	9 149	251
ACTIFS COURANTS		627 886	283 186	379 607
Stocks	17	443 115	175 414	334 541
Créances commerciales	18	12 112	6 712	6 037
Créances fiscales		837	332	178
Autres actifs courants	19	32 471	8 311	10 370
Avances aux coentreprises et entreprises associées		17 641	-	11 529
Autres actifs financiers courants		1 072	5 730	-
Trésorerie et équivalents de trésorerie	20	120 638	86 687	16 952
TOTAL DES ACTIFS		716 232	391 351	447 145

CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	NOTES	31/12/2016	31/12/2015 ALLFIN GROUP Publié	31/12/2015 IMMOBEL SA Publié
CAPITAUX PROPRES TOTAUX	21	314 949	165 466	194 358
CAPITAUX PROPRES PART D'IMMOBEL		311 032	156 347	194 375
Capital		97 189	60 302	60 302
Résultats non distribués		213 248	95 989	133 596
Réserves		595	56	477
PARTS NE DONNANT PAS LE CONTROLE		3 917	9 119	- 17
PASSIFS NON COURANTS		286 685	160 547	145 534
Pensions et obligations similaires	22	102	-	264
Impôts différés		2 803	6 702	-
Provisions		-	52	4
Dettes financières	20	281 578	152 191	143 757
Instruments financiers dérivés	20	1 699	1 570	-
Dettes commerciales	24	503	-	1 509
Autres passifs non-courants		-	32	-
PASSIFS COURANTS		114 598	65 338	107 253
Provisions	23	1 780	-	3 728
Dettes financières	20	40 532	26 560	62 267
Instruments financiers dérivés	20	90	88	140
Dettes commerciales	24	33 763	14 319	18 894
Dettes fiscales		11 934	6 149	163
Autres passifs courants	25	26 499	18 222	22 061
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		716 232	391 351	447 145

ACTIFS	NOTES	31/12/2017	31/12/2016
ACTIFS NON COURANTS		68 097	88 346
Immobilisations incorporelles	11	405	142
Immobilisations corporelles	12	1 034	898
Immeubles de placement	13	2 960	2 874
Participations dans les coentreprises et entreprises associées	14	52 650	70 215
Autres actifs financiers non-courants		1 259	3 730
Actifs d'impôts différés	15	4 167	7 042
Autres actifs non courants		5 623	3 445
ACTIFS COURANTS		732 145	627 886
Stocks	16	518 514	443 115
Créances commerciales	17	11 694	12 112
Créances fiscales		165	837
Autres actifs courants	18	36 063	32 471
Avances au coentreprises et entreprises associées		17 016	17 641
Autres actifs financiers courants		768	1 072
Trésorerie et équivalents de trésorerie	19	147 926	120 638
TOTAL DES ACTIFS		800 242	716 232

CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	NOTES	31/12/2017	31/12/2016
CAPITAUX PROPRES TOTAUX	20	303 578	314 949
CAPITAUX PROPRES PART D'IMMOBEL		303 561	311 032
Capital		97 256	97 189
Résultats non distribués		206 224	213 248
Réserves		82	595
PARTS NE DONNANT PAS LE CONTROLE		17	3 917
PASSIFS NON COURANTS		338 838	286 685
Pensions et obligations similaires	21	672	102
Impôts différés		6 507	2 803
Dettes financières	19	330 090	281 578
Instruments financiers dérivés	19	1 568	1 699
Dettes commerciales	23		503
PASSIFS COURANTS		157 826	114 598
Provisions	22	1 355	1 780
Dettes financières	19	63 340	40 532
Instruments financiers dérivés	19		90
Dettes commerciales	23	41 493	33 763
Dettes fiscales		6 211	11 934
Autres passifs courants	24	45 428	26 499
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		800 242	716 232

C) Comptes sociaux d'IMMOBEL SA

Le Compte de Résultats

Le résultat d'exploitation s'élève à -2,7 MEUR pour l'exercice clôturé, les frais de structure n'étant que partiellement absorbés par les ventes de l'activité lotissement et des projets résidentiels (Parc Saint-Anne, Oostduinkerke, Gastuche).

Le résultat financier s'élève lui à 21,6 MEUR. Il est principalement composé des plus-values sur la vente de 100 % des actions de la société Chien Vert et de 50 % des actions de la société VILPRO SA d'une part, des charges d'intérêts sur les financements groupe (obligations et lignes corporate) d'autre part, compensées partiellement par les intérêts provenant des prêts aux différentes filiales.

L'exercice social d'IMMOBEL se clôture par un bénéfice net de 19,4 MEUR.

Le Bilan

Le total du bilan s'élève à 606,7 MEUR et est principalement composé des participations dans les filiales et de créances sur ces filiales (351,8 MEUR), du stock de projets directement détenus par IMMOBEL SA (69 MEUR), d'actions propres (54,8 MEUR) et de liquidités (94,2 MEUR).

Les capitaux propres s'élèvent au 31 décembre 2017 à 326,9 MEUR. Les passifs sont essentiellement composés de dettes long terme (189,7 MEUR) et court terme (83,3 MEUR).

COMPTES CONSOLIDÉS

ÉTAT CONSOLIDÉ DU RÉSULTAT GLOBAL
(EN MILLIERS D'EUROS)

	NOTES	31-12-2014	31-12-2013 RETRAITE
REVENUS OPÉRATIONNELS		41 201	39 855
Chiffre d'affaires	3	31 606	27 846
Autres produits opérationnels	4	9 595	12 009
CHARGES OPÉRATIONNELLES		-38 409	-32 667
Coût des ventes	5	-22 154	-15 156
Frais de personnel	6	-6 488	-7 918
Amortissements et dépréciations d'actifs (y compris les utilisations et reprises)	7	-2 289	-401
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	15	111	-60
Autres charges opérationnelles	8	-7 589	-9 132
COENTREPRISES ET ENTREPRISES ASSOCIÉES	9 - 16	24 854	805
Gains (pertes) sur ventes de coentreprises et entreprises associées		23 817	-
Part dans le résultat net des coentreprises et entreprises associées		1 037	805
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL		27 646	7 993
Produits d'intérêt		2 385	1 743
Charges d'intérêt		-9 106	-8 285
Autres produits financiers		318	60
Autres charges financières		-594	-431
RÉSULTAT FINANCIER	10	-6 997	-6 913
RÉSULTAT DES ACTIVITÉS POURSUIVIES AVANT IMPÔTS		20 649	1 080
Impôts	11	-609	390
RÉSULTAT DES ACTIVITÉS POURSUIVIES		20 040	1 470
RÉSULTAT DE L'EXERCICE		20 040	1 470
Parts ne donnant pas le contrôle		-1	-1
PART D'IMMOBEL		20 041	1 471
RÉSULTAT DE L'EXERCICE		20 040	1 470
Autres éléments de résultat global - éléments faisant l'objet d'un recyclage ultérieur en compte de résultats		-367	-99
Ecart de conversion		-120	-99
Ecart de conversion - recyclage en compte de résultats		-247	-
Autres éléments de résultat global - éléments ne faisant pas l'objet d'un recyclage ultérieur en compte de résultats		456	-208
Profits et pertes (-) actuariels sur les régimes de pension à prestations définies		456	-208
Impôts différés		-	-
TOTAL DES AUTRES ÉLÉMENTS DE RÉSULTAT GLOBAL		89	-307
RÉSULTAT GLOBAL DE LA PÉRIODE		20 129	1 163
Parts ne donnant pas le contrôle		-1	-1
PART D'IMMOBEL		20 130	1 164
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE PAR ACTION (EUR) (BASE ET DILUÉ)	12	4,86	0,36
RÉSULTAT GLOBAL PART DU GROUPE PAR ACTION (EUR) (BASE ET DILUÉ)		4,88	0,28



I. COMPTES CONSOLIDÉS

A. ÉTAT CONSOLIDÉ DU RÉSULTAT GLOBAL (EN MILLIERS €)

	NOTES	31/12/2016	31/12/2015 ALLFIN GROUP Publié	31/12/2015 IMMOBEL SA Publié
REVENUS OPÉRATIONNELS		298 634	93 824	60 641
Chiffre d'affaires	2	262 174	87 963	53 926
Autres produits opérationnels	3	36 460	5 861	6 715
CHARGES OPÉRATIONNELLES		-238 657	-62 034	-53 113
Coût des ventes	4	-220 132	-52 844	-33 695
Frais d'administration et commercialisation	5	-7 338	-1 688	-6 796
Amortissements et dépréciations d'actifs (y compris les utilisations et reprises)	5	- 965	- 548	-2 638
Variation de la juste valeur des immeubles de placement	14	45	-	115
Autres charges opérationnelles	7	-10 267	-6 954	-10 099
COENTREPRISES ET ENTREPRISES ASSOCIÉES		7 719	5 574	- 445
Gains sur ventes de coentreprises et entreprises associées	8	8 249	-	-
Part dans le résultat net des coentreprises et entreprises associées	8	- 530	5 574	- 445
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL		67 696	37 364	7 083
Produits d'intérêt		1 951	3 426	2 271
Charges d'intérêt		-4 793	-8 103	-8 281
Autres produits financiers		1 507	850	135
Autres charges financières		-2 539	-1 655	- 556
RÉSULTAT FINANCIER	9	-3 874	-5 482	-6 431
RÉSULTAT AVANT IMPÔTS DES ACTIVITÉS POURSUIVIES		63 822	31 882	652
Impôts	10	-10 183	-6 245	52
RÉSULTAT DES ACTIVITÉS POURSUIVIES		53 639	25 637	704
RÉSULTAT DE L'EXERCICE		53 639	25 637	704
Parts ne donnant pas le contrôle		1 165	1 275	- 34
PART D'IMMOBEL		52 474	24 362	738

RÉSULTAT DE L'EXERCICE	53 639	25 637	704	
Autres éléments de résultat global - éléments faisant l'objet d'un recyclage ultérieur en compte de résultats	27	2	54	
Ecart de conversion	27	2	54	
Autres éléments de résultat global - éléments ne faisant pas l'objet d'un recyclage ultérieur en compte de résultats	158	53	178	
Profits et pertes (-) actuariels sur les régimes de pension à prestations définies	158	53	178	
Impôts différés	-	-	-	
TOTAL DES AUTRES ÉLÉMENTS DE RÉSULTAT GLOBAL	185	55	232	
RÉSULTAT GLOBAL DE LA PÉRIODE	53 824	25 692	936	
Parts ne donnant pas le contrôle	1 165	1 275	- 34	
PART D'IMMOBEL	52 659	24 417	970	
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE PAR ACTION (EUR) (BASE ET DILUÉ)	11	5,99	4,15	0,18
RÉSULTAT GLOBAL PART DU GROUPE PAR ACTION (EUR) (BASE ET DILUÉ)	11	6,01	4,16	0,24

B) Comptes consolidés

ÉTAT CONSOLIDÉ DU RÉSULTAT GLOBAL (EN MILLIERS €)

	NOTES	31/12/2017	31/12/2016
REVENUES OPÉRATIONNELS		148 999	298 634
Chiffre d'affaires	2	145 000	262 174
Autres produits opérationnels	3	3 999	36 460
CHARGES OPÉRATIONNELLES		-127 082	-238 657
Coût de ventes	4	-106 711	-220 132
Frais de commercialisation	5	-2 177	
Frais d'administration	6	-18 194	-18 525
COENTREPRISES ET ENTREPRISES ASSOCIÉES		3 379	7 719
Gains sur ventes de coentreprises et entreprises associées	7	4 368	8 249
Part dans le résultat net des coentreprises et entreprises associées	7	- 989	- 530
RÉSULTAT OPÉRATIONNEL		25 296	67 696
Produits d'intérêt		2 199	1 951
Charges d'intérêt		-4 178	-4 793
Autres produits financiers		1 152	1 507
Autres charges financières		-3 941	-2 539
RÉSULTAT FINANCIER	8	-4 768	-3 874
RÉSULTAT DES ACTIVITÉS POURSUIVIES AVANT IMPÔTS		20 529	63 822
Impôts	9	-9 596	-10 183
RÉSULTAT DES ACTIVITÉS POURSUIVIES		10 933	53 639
RÉSULTAT DE L'EXERCICE		10 933	53 639
Parts ne donnant pas le contrôle		- 102	1 165
PART D'IMMOBEL		11 035	52 474
RÉSULTAT DE L'EXERCICE		10 933	53 639
Autres éléments de résultat global - éléments faisant l'objet d'un recyclage ultérieur en compte de résultats			27
Écarts de conversions			27
Autres éléments de résultat global - éléments ne faisant pas l'objet d'un recyclage ultérieur en compte des résultats		- 560	158
Profits et pertes (-) actuariels sur les régimes de pension à prestations définies		- 560	158
Impôts différés			
TOTAL DES AUTRES ÉLÉMENTS DE RÉSULTAT GLOBAL		- 560	185
RÉSULTAT GLOBAL DE LA PÉRIODE		10 373	53 824
Parts ne donnant pas le contrôle		- 102	1 165
PART D'IMMOBEL		10 475	52 659
RÉSULTAT NET PART DU GROUPE PAR ACTION (€) (BASE ET DILUÉ)	10	1,26	5,99
RÉSULTAT GLOBAL PART DU GROUPE PAR ACTION (€) (BASE ET DILUÉ)	10	1,18	6,01

نسبة السيولة النقدية	Equal variances assumed	4,114	,136	-20,241	3	,000	-84,000	4,150	-97,207	-70,793
	Equal variances not assumed			-26,131	2,000	,001	-84,000	3,215	-97,831	-70,169

Group Statistics

	المجموعات	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
العائد على الاصول	قبل الاندماج	3	3,1600	5,00684	2,89070
	بعد الاندماج	2	5,3300	5,50129	3,89000

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
العائد على الاصول	Equal variances assumed	,001	,978	-,459	3	,677	-2,17000	4,72585	-17,20975	12,86975
	Equal variances not assumed			-,448	2,091	,696	-2,17000	4,84647	-22,18008	17,84008

Group Statistics

	المجموعات	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
العائد على حقوق الملكية	قبل الاندماج	3	3,9000	5,76308	3,32732
	بعد الاندماج	2	12,2950	12,39558	8,76500

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
العائد على حقوق الملكية	Equal variances assumed	9,051	,057	-1,074	3	,362	-8,39500	7,81872	-33,27766	16,48766
	Equal variances not assumed			-,895	1,296	,506	-8,39500	9,37530	-79,12605	62,33605

Group Statistics

	المجموعات	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
العائد على الاستثمار	قبل الاندماج	3	2,2167	3,25350	1,87841
	بعد الاندماج	2	6,5700	6,81651	4,82000

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means					
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference
									LowerUpper
العائد على الاستثمار	Equal variances assumed	8,102	,065	-1,004	3	,389	-4,35333	4,33446	-18,147539,44086
	Equal variances not assumed			-,842	1,312	,526	-4,35333	5,17309	-42,5754633,86880

Group Statistics

	المجموعات	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
هامش الربح التشغيلي	قبل الاندماج	3	12,4067	5,62500	3,24760
	بعد الاندماج	2	17,0350	4,19314	2,96500

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means					
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference
									LowerUpper
هامش الربح التشغيلي	Equal variances assumed	,106	,767	-,977	3	,401	-4,62833	4,73942	-19,7113010,45463
	Equal variances not assumed			-1,052	2,814	,374	-4,62833	4,39751	-19,162039,90536

Group Statistics

	المجموعات	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
الربح لكل سهم عادي	قبل الاندماج	3	1,7967	2,65462	1,53265
	بعد الاندماج	2	3,2250	3,01935	2,13500

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means					
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference
									LowerUpper
الربح لكل سهم عادي	Equal variances assumed	,020	,898	-,563	3	,613	-1,42833	2,53917	-9,509096,65243
	Equal variances not assumed			-,543	2,027	,641	-1,42833	2,62816	-12,592899,73623

Group Statistics

نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية	Equal variances assumed	1,684	,285	,979	3	,400	6,28667	6,42190	-14,15067	26,72400
	Equal variances not assumed			,858	1,487	,507	6,28667	7,32779	-38,33644	50,90978

Group Statistics

	المجموعات	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
نسبة تغطية الفوائد	قبل الاندماج	3	1,8267	1,25021	,72181
	بعد الاندماج	2	10,7750	7,77110	5,49500

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
نسبة تغطية الفوائد	Equal variances assumed	212,270	,001	-2,130	3	,123	-8,94833	4,20040	-22,31588	4,41922
	Equal variances not assumed			-1,615	1,035	,347	-8,94833	5,54220	-74,03254	56,13588

Group Statistics

	المجموعات	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
القيمة السوقية المضافة	قبل الاندماج	3	-23526,2733	9856,50791	5690,65750
	بعد الاندماج	2	231574,2000	23592,19349	16682,20000

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
القيمة السوقية المضافة	Equal variances assumed	12,529	,038	-17,663	3	,000	-255100,47333	14442,34794	-301062,47017	-209138,47650
	Equal variances not assumed			-14,473	1,238	,025	-255100,47333	17626,09939	-399087,57789	-111113,36877

CONTRAT DE FUSION

SOCIETE ABSORBANTE : SOCIETE MERE-E.NA.D-SPA

SOCIETE ABSORBEE : EPE-SIDET-SPA

Références :

Article 747 et suivants du Code de Commerce.

Le présent projet de contrat de fusion a pour objectif le transfert de la filiale SIDET (Société absorbée) avec l'ensemble de ses démembrements à savoir les unités Complexe de Sour—El-Ghozlane, et le siège social sis à route de Sétif sour-El-Ghozlane, BOUIRA au profit de la société mère E.P.E E.NA.D S.P.A dans les conditions suivantes :

Motifs et buts du projet de fusion par absorption

- Dans la cadre de la poursuite de la restructuration du groupe ENAD;
- La sauvegarde du patrimoine industriel de la société absorbée SIDET.
- L'endettement de la filiale SIDET, qui s'amplifie davantage suite aux charges fixes enregistrées.
- La situation financière de la filiale SIDTE ne permet pas la relance de cycle d'exploitation.
- Les comptes de trésorerie bloqués par saisie arrêt émanant de la CNAS à cause des cotisations sociales impayées.
- Des arrêts de production enregistrés plusieurs fois.

Les causes à l'origine de cette intégration de la Société absorbée sont liées principalement :

- A la préservation de l'outil de production de la société absorbée ;
- A la destruction financière structurelle de la société absorbée.
- A la sauvegarde de l'emploi.
- A la relance de cycle d'exploitation de la filiale SIDET.

Conditions de l'opération de fusion/absorption

Le projet de fusion/ absorption est arrêté selon les modalités suivantes :

Société concernée : SIDET s.p.a au capital social de 1 470 710.000,00 DA, propriété à cent pour cent (100%) du Groupe ENAD.