الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

People's Democratic Republic of Algeria

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

Ministry of Higher Education and Scientific Research

جامعة أحمد دراية- أدرار

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم التجارية

University Ahmed Draia of Adrar

Faculty of Economic, Commercial and Management Sciences

Department of Commercial Sciences

مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر الأكاديمي

شعبة : العلوم المالية والمحاسبة

تخصص: مالية المؤسسة

العنوان:

تقييم المؤسسة في اطار عملية الاندماج باستخدام مقاربة التدفقات النقدية
دراسة حالة شركة الصحراء العالمية للبيتروكيماويات

إعداد الطلبة:

حويمد سميرة

جامعي ايمان

إشراف الأستاذ(ة):

عوماري عائشة

لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة	الصفة
عبد المالك بلوافي	أستاذ محاضر "ب"	رئيسا
عائشة عوماري	أستاذ محاضر "ب"	مشرفا و مقررا
يونس مونه	أستاذ محاضر "أ"	مناقشا

السنة الجامعية: 2022/2021

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

People'sDemocraticRepublic of Algeria

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
جامعة أحمد دراية- أدرار
المكتبة المركزية
مصلحةالبحثالببليوغرافي

Ministry of Higher Education and Scientific Research
University Ahmed Draia of Adrar
The central library

شهادة الترخيص بالإيداع

انا الأستاذ(ة): عوماري عائشة

المشرف مذكرةالماسترالموسومةبـــ : تقييم المؤسسة في إطار الاندماج باستخدام مقاربة الخدمات النقدية دراسة حالة شركة الصحراء العامة

من إنجاز الطالب(ة): حويمد اسمهان

و الطالب(ة): جامعي امال

كلية : العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

القسم : العلوم التجارية

التخصص: مالية المؤسسة

تاريخ تقييم / مناقشة: 2022/05/30

أشهد ان الطلبة قد قاموا بالتعديلات والتصحيحات المطلوبة من طرف لجنة التقييم / المناقشة، وان المطابقة بين النسخة الورقية والإلكترونية استوفت جميع شروطها.

وبإمكانهم إيداع النسخ الورقية (02) والاليكترونية (PDF).

- امضاء المشرف:

ادرار في : 2022/06/09

مساعد رئيس القسم:

د. بن الحرية محمد
رئيس قسم العلوم التجارية

ملاحظة :لاتقبل أي شهادة بدون التوقيع والمصادقة.

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

People's Democratic Republic of Algeria

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

Ministry of Higher Education and Scientific Research

جامعة أحمد دراية- أدرار

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم التجارية

University Ahmed Draia of Adrar

Faculty of Economic, Commercial and Management Sciences

Department of Commercial Sciences

مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر الأكاديمي

شعبة : العلوم المالية والمحاسبة

تخصص: مالية المؤسسة

العنوان:

تقييم المؤسسة في اطار عملية الاندماج باستخدام مقاربة التدفقات النقدية
دراسة حالة شركة الصحراء العالمية للبيتروكيماويات

إعداد الطلبة:

حويمد سميرة

جامعي ايمان

إشراف الأستاذ(ة):

عوماري عائشة

لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة	الصفة
عبد المالك بلوافي	أستاذ محاضر "ب"	رئيسا
عائشة عوماري	أستاذ محاضر "ب"	مشرفا و مقررا
يونس مونه	أستاذ محاضر "أ"	مناقشا

السنة الجامعية: 2022/2021

الإهداء

. . . إلى من وضع المولى سبحانه وتعالى الجنة تحت قدميها ، ووقرها في كتابه العزيز . . . إلى ست الحبايب أمي الحبيبة " برنو مريمة " التي كان دعائها سر نجاحي . . .

. . . إلى خالد الذكر ، والدي الحبيب "جامعي محمد " رحمه الله . . .

. . . إلى من تحلو الدنيا بذكرهم إخوتي :(حمو،عبد الحكيم،منصور،طاهر،نور الدين،زهير،عبد الفتاح،عبد الناصر) . . . .

. . . إلى أحفاد العائلة الكتاكيت . . . .

إلى زوجات أخواتي " خدوم فاطمة الزهرة، ولاد وعلي فاطمة، بقلقولة فاطمة" . . . .

. . . إلى جميع عائلة (جامعي ،برنو، بلقاسمي، خدوم، ولاد وعلي، بقلقولالة) . . . . .

. . . إلى من تقاسمت معي هذا المجهود صديقتي المخلصة" حويمد سميرة" ، إلى من جمعني بهم القدر فتقاسمت معهم أروع اللحظات وأجمل الذكريات صديقاتي " نورية،مروى، فاطمة ،كريمة،شيماء ، زينب ،حنان،دليلة،إيمان،خديجة،مريم،نجوى، وسيلة" أدام الله بقائكم . . .

جامعي ايمان

الإهداء

أهدي ثمرة جهدي وعملي الى

من قال في شأنهما الله عز وجل

"وقضى ربك ألا تعبدوا إلا إياه وبالوالدين إحسانا"

والدي بارك الله في عمره

أمي الغالية بارك الله في عمرها

كل أفراد أسرتي

كل أفراد عائلتي وأقاربي

الى أمي وأبي متعهما الله بالصحة والعافية، الذان علمتاني حب العمل والاعتماد على النفس

حويد سميرة

كلمة شكر

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، الحمد لله رب العامين، الحمد لله حمدا طيبا كثيرا طيبا مباركا فيه كما ينبغي لجلال وجهه وعظيم سلطانه، الحمد لله حمدا يوافي نعمه العظيمة وألائه الجليلة، اللهم لك الحمد والشكر كله، فأنت أهل الثناء والمجد، خير ما قال العبد وكلنا لك عبد، الحمد لله الذي وفقني وأعانني على اتمام هذه المذكرة، والصلاة والسلام على سيدنا محمد المعلم الأول القائل " من لم يشكر الناس لا يشكر الله" .

يسعدنا أن نتقدم بجزيل الشكر وفائق التقدير والاحترام الى كل من قدم لنا يد المساعدة في انجاز هذا العمل المتواضع ونخص بالذكر: المشرفة الدكتورة عوماري عائشة التي تفضلت بالإشراف على هذا البحث ولم تدخر جهدا في مساعدتنا بما قدمته لنا من توجيهات ونصائح ثمينة زادت من قيمة الدراسة .

كما نتقدم بأسمى عبارات الشكر والعرفان الى كل أعضاء لجنة المناقشة الموقرة على قبولها تقييم موضوع المذكرة، والى كل من ساهم في انجاز هذا العمل من قريب أو بعيد ولم يتسع المقام لذكر اسمه .

والله من وراء القصد

جامعي ايمان

حويمد سميرة

-

*

فهرس المحتويات

المحتوى	الصفحة
أولا: الإهداء	II
ثانيا: كلمة شكر	III
ثالثا: فهرس المحتويات	V
رابعا: فهرس الجداول	VIII
خامسا: فهرس المختصرات	X
مقدمة	أ – ج
الفصل الأول: الإطار النظري للاندماج التقييم	**18-01**
تمهيد	02
المبحث الأول: ماهية الاندماج	03
المطلب الأول: مفهوم الاندماج ودوافعه	03
المطلب الثاني: أنواع الاندماج	07
المطلب الثالث: نظريات ومراحل عملية الاندماج	08
المبحث الثاني: ماهية عملية التقييم	10
المطلب الأول: مفهوم القيمة وعملية التقييم	10
المطلب الثاني: مبادئ ومراحل عملية التقييم	11
المطلب الثالث: محددات وطرق عملية التقييم	13
المبحث الثالث: علاقة الاندماج بقيمة المؤسسة	15
المطلب الأول: كفاءة التكاليف	15
المطلب الثاني: كفاءة الأرباح	16
المطلب الثالث: اكتساب الميزة التنافسية	16
خلاصة الفصل	18
الفصل الثاني: الدراسات السابقة	**29-20**
تمهيد	20
المبحث الأول: عرض الدراسات السابقة المتعلقة بمتغير الاندماج	21
المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية	21
المطلب الثاني: الدراسات باللغة الفرنسية	22
المبحث الثاني: عرض الدراسات السابقة المتعلقة بمتغير تقييم المؤسسة	23

المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية	24
المطلب الثاني الدراسات باللغة الأجنبية	24
المبحث الثالث: مناقشة الدراسات السابقة ومساهمة الدراسة الحالية	25
المطلب الأول: مناقشة الدراسات السابقة	25
المطلب الثاني: مساهمة الدراسة الحالية	28
خلاصة الفصل	29
الفصل الثالث: تقييم شركة الصحراء العالمية للبيتروكيماويات وفق مقاربة التدفقات النقدية	**43-31**
تمهيد	31
المبحث الأول: منهجية وأدوات الدراسة	32
المطلب الأول: مجتمع وعينة الدراسة	32
المطلب الثاني: أدوات الدراسة	34
المبحث الثاني: تحليل طريقة تقييم المؤسسة محل الاندماج وفق مقاربة التدفقات	36
المطلب الأول: تقييم الشركة السعودية العالمية للبيتروكيماويات قبل الاندماج	36
المطلب الثاني: تقييم شركة الصحراء العالمية للبيتروكيماويات بعد الاندماج	39
المطلب الثالث: عرض وتحليل النتائج	42
خلاصة الفصل	43
الخاتمة	45
المراجع	
فهرس الملاحق	
الملخص	

فهارس المجلد الأول

رقم الجدول	العنوان	الصفحة
الجدول (1-1)	التفرقة بين الاندماج، الاتحاد والاستحواذ	05
الجدول (3-1)	**معدلات الفائدة خلال الفترة 2016-2021**	34
الجدول (3-2)	**معدلات علاوة الخطر**	35
الجدول (3-3)	**معدل الاستحداث حسب السيناريوهات**	35
الجدول (3-4)	الأرباح السنوية للشركة السعودية العالمية للبيتروكيماويات قبل الاندماج	36
الجدول (3-5)	**قيمة المؤسسة وفق مقاربة المردودية**	36
الجدول (3-6)	التدفق النقدي الصافي للشركة السعودية العالمية للبيتروكيماويات قبل الاندماج	37
الجدول (3-7)	القيمة المتبقية ممثلة برقم الأعمال	37
الجدول (3-8)	قيمة المؤسسة خلال الفترة 2016-2018	38
الجدول (3-9)	الأرباح السنوية للشركة السعودية العالمية للبيتروكيماويات بعد الاندماج	39
الجدول (3-10)	قيمة المؤسسة وفق مقاربة المردودية	39
الجدول (3-11)	التدفق النقدي الصافي للشركة السعودية العالمية للبيتروكيماويات بعد الاندماج	40
الجدول (3-12)	القيمة المتبقية ممثلة برقم الأعمال	40
الجدول (3-13)	قيمة المؤسسة خلال الفترة 2019-2021	41

فهارس

المختصرات

الدلالة باللغة العربية	الدلالة باللغة الأجنبية	الاختصار
الأصل الصافي المحاسبي المصحح	Actif Net Comptable Corrige	ANCC
القيمة الحقيقية للأصول	Valeur Réel des Actif	VRA
مؤونات الأخطار والتكاليف	Risque et des charges	PRC
الديون	Dettes	D
القدرة على التمويل الذاتي	Capacité d'Autofinancement	CAF
التدفق النقدي المتاح	Cash-Flow Disponible	CFD

المقدمة

تمهيد:

يعد مفهوم الاندماج من بين المفاهيم الحديثة التي يشهدها العالم في أواخر القرن 20 وبداية القرن 21، بحيث تميزت هذه الفترة بالتطور في شتى القطاعات الصناعية، التجارية وتكنولوجيات الإعلام والاتصال بسبب ظهور مفهوم العولمة، وبالتالي بلوغ عمليات الاندماج مستويات قياسية غير مسبوقة.

وفي ظل هذا التطور والحرية الاقتصادية استغلت الشركات هذا العامل لإنشاء شركات كبرى تسعى الى الرفع من قيمتها السوقية، من خلال التخفيض في تكلفة التمويل، نمو الأرباح، الزيادة في تدفقات رؤوس الأموال وغزو الأسواق الدولية.

وفي هذا الشأن تعد عملية التقييم من بين المجالات التي تهتم بها مالية المؤسسة، باعتبارها عملية معقدة تعتمد بدرجة كبيرة على السوق المالي التي ينجم عنها مخاطر مالية، وبالتالي يجب اختيار الطريقة المثلى التي تأخذ بعين الاعتبار علاوة المخاطر.

وانطلاقًا من هذا الانشغال يأتي موضوع مذكرتنا والذي اخترنا له عنوان "**تقييم المؤسسة في اطار عملية الاندماج وفق مقاربة التدفقات النقدية**، والذي سنحاول من خلاله الإحاطة بمختلف جوانبه وتحليل أبعاده وذلك من خلال الإجابة عن الإشكالية الرئيسية التي يطرحها البحث.

أولا: الإشكالية

إن الإشكالية الرئيسية المقترحة التي نود معالجتها تتمحور حول التساؤل الرئيسي التالي: " **ما مدى مساهمة الاندماج في تعظيم القيمة السوقية لشركة الصحراء العالمية للبيتروكيماويات باستخدام مقاربة التدفقات النقدية؟**"

ولمعالجة الإشكالية الرئيسية، يمكن طرح الأسئلة التالية:

- ما هو الإطار النظري لعملية الاندماج؟
- فيما تتجلى طرق تقييم المؤسسة؟
- ما علاقة الاندماج بتقييم المؤسسة؟
- ما هي قيمة شركة الصحراء العالمية للبيتروكيمات وفق طرقة التدفقات النقدية قبل وبعد عملية الاندماج؟

ثانيا: أهمية الدراسة

تنبع أهمية الدراسة من كونها تتناول موضوعا بالغ الأهمية في الآونة الأخيرة، والمتمثلة في:

- تزايد الاهتمام وادراك المؤسسات بضرورة تعظيم قيمتها السوقية عن طريق الاندماج؛
- توضيح أهمية التقييم بأكثر من مقاربة.

- المساهمة في تزويد المكتبة بمواضيع تخص مالية المؤسسة.

ثالثا: أهداف الدراسة

تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف يمكن حصرها في ما يلي:

- التعريف بكل من عملية الاندماج وتقييم المؤسسة، والعلاقة التي تربط بينها؛
- إبراز دور طرق تقييم المؤسسات في اطار عملية الاندماج؛
- المقارنة بين طرق تقييم المؤسسة باستخدام مقاربة التدفقات النقدية،

رابعا: الفرضيات المقترحة

على ضوء الإشكالية أعلاه، يمكن طرح الفرضيات الآتية:

- ان اختلاف قيمة المؤسسة وفق طريقة الأرباح الصافية والتدفقات النقدية ناتج عن مصادر التمويل الذاتية؛
- ان اعتماد طريقة التدفقات النقدية لتقييم المؤسسة في اطار عملية الاندماج تمكن من تحديد القيمة العادلة لها.

خامسا: أسباب اختيار الموضوع

تكمن أسباب اختيار الموضوع في أسباب موضوعية وأخرى ذاتية.

الأسباب الموضوعية: وشملت ما يلي:

- محاولة إبراز دور عملية الاندماج في تحديد القيمة السوقية للمؤسسة؛
- ربط التكوين الأكاديمي بالواقع العملي؛
- قلة الدراسات النظرية والميدانية في جامعتنا؛

الأسباب الذاتية: وتتجلى في:

- موضوع الدراسة له علاقة بتخصص مالية المؤسسة؛
- رغبة الطالبتين في تناول هذا النوع من المواضيع ؛
- تعميق المعارف المكتسبة من مقياس تقييم المؤسسات؛

سادسا: حدود الدراسة

بهدف معالجة الإشكالية محل الدراسة وتحقيق أهدافها تم وضع محددات وأبعاد تتمثل في:

1. **البعد المكاني:** اقتصرت الدراسة على احدى المؤسسات السعودية الناشطة في مجال البيتروكيماويات.
2. **البعد الزمني:** تم تحديد فترة الدراسة من 2016 الى 2022 وتقسيمها الى فترتين، الفترة الأولى من 2016 الى 2018 وتخص تقييم المؤسسة محل الدراسة قبل الاندماج، أما الفترة من 2019 الى 2021 وتخص تقييم المؤسسة بعد الاندماج.

سابعا: المنهج المتبع

قصد الإلمام بمختلف جوانب الموضوع والإجابة على الإشكالية المطروحة واختبار صحة الفرضيات، وتماشيا مع المناهج المعتمدة في الدراسات الاقتصادية تم اعتماد المنهج الوصفي للتعريف بمتغيري الدراسة، أما الأسلوب التحليلي تم اعتماده في قراءة وتحليل الجداول والأشكال والبيانات بغية الوصول الى النتائج المرجوة.

ثامنا: مصادر الدراسة

تجلت مصادر الدراسة في الاعتماد على المسح المكتبي وذلك بجمع مختلف المراجع العلمية باللغتين العربية والأجنبية ذات العلاقة بموضوع الدراسة من كتب، رسائل ماجيستير، أطروحات دكتوراه، مقالات، دراسات لعدة باحثين مستوحاة من مجلات وملتقيات، القوائم المالية السنوية المنشورة في شكل تقارير من قبل السوق المالي السعودي.

تاسعا: صعوبات الدراسة

لا يخلو أي بحث علمي من صعوبات ومعوقات تعترضه، وأثناء إعداد هذه الدراسة قابلتنا بعض الصعوبات منها:

- قلة المراجع (الكتب) باللغة العربية والتي علاقة بمتغيرات الدراسة؛
- وجود عدد قليل من المؤسسات المندمجة في الأنشطة خارج القطاع المصرفي؛
- قصر فترة الدراسة للمؤسسة المعنية لحداثة الاندماج؛
- عدم انتشار عمليات الاندماج بشكل كبير في الوطن العربي.

عاشرا: هيكل الدراسة

حتى تحقق هذه الدراسة أهدافها، والإجابة على الإشكالية وأسئلتها الفرعية من جهة، واختبار الفرضيات من جهة أخرى، استهلت الدراسة بمقدمة عامة تضمنت العديد من العناصر التي من شانها تقديم الموضوع والإحاطة ببعض جزئياته، واختتمت بخاتمة عامة تضمنت أهم النتائج المتوصل اليها، وكذا بعض الاقتراحات والآفاق.

أما صلب الدراسة فتم تقسيمه الى الفصول التالية:

الفصل الأول: جاء تحت عنوان "الإطار النظري للاندماج والتقييم"

الفصل الثاني: المعنون بـ "الدراسات السابقة"

الفصل الثالث المعنون بـ "تقييم شركة الصحراء العالمية للبيتروكيماويات وفق مقاربة التدفقات النقدية"

الفصل الأول: الإطار النظري للاندماج والتقييم

المبحث الأول:ماهية الاندماج

المبحث الثاني: ماهية عملية التقييم

المبحث الثالث: علاقة الاندماج بقيمة المؤسسة

تمهيد:

شهدت عمليات الاندماج نمو كبير في جميع اتجاه العالم وقد وصلت مبالغ وأحجام عمليات الاندماج إلى مستويات قياسية نظرا لأهميتها، و تتمثل عملية التقييم المؤسسات في تحديد القيمة المحتملة أو مجال لقيم الذي يعبر عن القيمة الحقيقة ،ولفهم هذه العمليتين يجب تحليل الإطار النظري لهما في هذا الفصل والذي سيتناول ثلاثة مباحث كما يلي:

المبحث الأول: نتطرق فيه الإطار النظري العملية الاندماج وهذا من خلال التطرق لعدة نقاط تتمحور حول اندماج انطلاقا من مفهوم و دوافع الاندماج وعرض مختلف نظريات التي يدرسها؛

المبحث الثاني: نعرض فيه الإطار النظري لتقييم المؤسسات، وهذا في محاولة فهم أساسيات تقييم المؤسسات وهذا من خلال تحديد مفهوم التقييم وعرض مراحل التقييم وطرق التي تقوم عليها هذه العملية.

المبحث الأول: ماهية الاندماج

لقد أصبحت عمليات الاندماج شائعا في عالم الأعمال في الوقت الراهن، ويعد العامل الرئيسي في ذالك هو الرغبة في التوجه نحو العولمة،ومن ثم الحاجة إلى خلق مؤسسات كبيرة تستطيع المنافسة وتبحث عن النمو والربح.

المطلب الأول: مفهوم الاندماج ودوافعه

I- مفهوم الاندماج

أولا: التعريف اللغوي

الاندماج في اللغة مشتق من الفعل الثلاثي "دمج" ومن المعاني الخاصة به دمج الشيء أي دخل وتوغل فيه.

ثانيا: التعريف الاصطلاحي

لقد وردت تعاريف عديدة للاندماج تختلف باختلاف الوجهة التي ينظر اليه منها:

1. التعريف القانوني:

يقصد بعملية الاندماج تلك الحالة التي يتم فيها الجمع بين مؤسستين بحيث أن إحداهما فقط هي التي تستمر وتحتفظ بأهليتها القانونية كمؤسسة أعمال، وعلى ذلك فان المؤسسة المدمجة تزول عنها الشخصية القانونية وتصبح كما لو كانت غير موجودة، وبالتالي فان أصول والتزامات المؤسسة المدمجة تؤول الى المؤسسة الدامجة.[1]

الاندماج قانونا هو قيام شركة بضم مؤسسة أو عدة مؤسسات أخرى اليها، أو مزج شركتين أو أكثر وتكوين مؤسسة جديدة.فإذا وقع الاندماج **بطريقة الضم** فان هذا يعني زوال المؤسسة المندمجة وانتقال ذمتها المالية والمشروعات الخاصة الى المؤسسة الدامجة أو الجديدة، بالإضافة الى احتفاظ الشركاء في المؤسسة المندمجة بصفة الشركاء في المؤسسة الدامجة.

أما إذا حدث الاندماج **بطريقة المزج** (تكوين شركة جديدة) فهذا يقتضي اتخاذ الإجراءات اللازمة لحل كل الشركات محل الاندماج وتأسيس مؤسسة جديدة يتكون رأسمالها من الحصص العينية المتمثلة في الذمم المالية للمؤسسات محل الاندماج.

ويعد الاندماج من خلال الضم الأكثر انتشارا مقارنة بالاندماج من خلال المزج، وذلك لكون المؤسسات المعنية بالاندماج لا تتمتع بنفس المركز المالي، الأمر الذي يجعل المؤسسات الأقوى تبتلع

[1] خيري علي الجزيري، إدارة مالية 2، منشورات جامعة القاهرة، د س ن، ص 161.

المؤسسات الأضعف ماليا، إضافة الى الاندماج من خلال المزج يقتضي إنشاء مؤسسة جديدة وهذا بحد ذاته يتطلب وقتا أطول ونفقات أكبر.[1]

2. التعريف الاقتصادي:

التعريف1: يعرف الاندماج على أنه " انضمام مؤسستين أو أكثر متماثلة الحجم في مؤسسة واحدة أكبر حجما وتشمل على عمليات مبادلة أسهم أو تسديد دفعة نقدية للمؤسسة المستهدفة، بحيث تسمح طريقة مبادلة الأسهم للمؤسستين بتقاسم المخاطر التي تنطوي عليها الصفقة، وينتج عن العملية تكوين مؤسسة باسم جديد غالبا ما يكون مشكل من اسم المؤسستين المندمجتين وعلامة تجارية جديدة.[2]

التعريف2: كما يعرف الاندماج على أنه نقل جميع أصول والتزامات ومسؤوليات المؤسسات السابقة الى مؤسسة مستمرة أو الى مؤسسة جديدة.

التعريف3: يمكن تعريف الاندماج أيضا على أنه: " قيام أكثر من مؤسسة بالاتفاق على الانضمام أو الاتحاد، الأمر الذي ينتج عنه بقاء مؤسسة واحدة فقط بدلا من اثنين أو أكثر قبل الاندماج مع انتهاء باقي المؤسسات وذوبانها في شخصية المؤسسة الباقية.[3]

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن الاندماج (Merger) هو عملية قانونية يتم بموجبها مزج واتحاد مؤسستين أو أكثر إما بذوبان إحداهما في الأخرى مع احتفاظ المؤسسة الدامجة بأهليتها القانونية، أو إنشاء مؤسسة جديدة تحل محلهما تنقل فيها كافة حقوق والتزامات المؤسسات المندمجة لتحقيق أهداف المؤسسات الداخلة في عملية الدمج .

II-التفرقة بين الاندماج والمصطلحات المشابهة له

كما تجدر الإشارة الى انه يجب التفريق بين مصطلح الدمج، الاستحواذ والسيطرة حيث أن:

الاتحاد Consolidation: يقصد به تأسيس شركة جديدة عن طريق انتقال أصول ونشاطات مؤسستين أو أكثر قائمتين، والذي يؤدي الى تصفية وزوال الشركات الداخلة في الاتحاد.

الاستحواذ (السيطرة)Acquisition: من الناحية القانونية يعني الاستحواذ شراء نسبة كبيرة من أسهم أو أصول الشركة المستحوذ عليها من دون أن يؤدي ذلك الى فقدان الشركة المستحوذ عليها لاسمها وشخصيتها

[1] أحمد العلى، الإدارة المالية للشركات، منشورات الجامعة الافتراضية السورية، سوريا، 2020، ص 81.

[2] سعيد صبرة، علي زغبة، الاندماج والاستحواذ، كلية الاقتصاد، جامعة طرطوس، سوريا، ص 03.

[3] كريم فيصل ،"إشكالية فائض القيمة للأصول المعنوية وتأثيرها على القوائم المالية في المجمعات"، أطروحة دكتوراه، الجزائر: جامعة ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير،2018، ص25

القانونية[1]، أما من الناحية العملية فيقصد به قيام شركة كبرى بشراء غالبية أسهم (أكثر من 50%) شركة أخرى صغرى بسعر ثابت للسهم الواحد، مما يعطي للشركة المشترية (الشركة القابضة أو الشركة الأم)القدرة على السيطرة المالية والإدارية على الشركة المباعة (الشركة التابعة).

ومن خلال التعاريف أعلاه يمكن استنتاج أهم الفروقات بين المصطلحات الثلاث المشار اليها أعلاه في الجدول أدناه:

الجدول (1-1): التفرقة بين الاندماج، الاتحاد والاستحواذ

معيار التفرقة	الاندماج	الاتحاد	الاستحواذ
الصفة القانونية للشركة المندمجة	زوال الشخصية القانونية	زوال الشخصية القانونية	بقاء الشخصية القانونية
الصفة القانونية للشركة الدامجة	تكوين شركة جديدة	تكوين شركة جديدة	بقاء الشخصية القانونية
الإجراءات القانونية	تحكمه ضوابط قانونية	تحكمه ضوابط قانونية	لا تحكمه ضوابط قانونية
القوائم المالية الموحدة	إعداد قائمة مالية موحدة واحدة في تاريخ الاندماج	إعداد قائمة مالية موحدة واحدة في تاريخ الاتحاد	إعداد قائمة مالية موحدة واحدة في تاريخ الاستحواذ مع احتفاظ كل شركة بالاستقلالية المالية
تملك الأسهم	التنازل عن الأسهم القديمة وإصدار أسهم جديدة	عدم تملك الأسهم	تملك غالبية الأسهم

المصدر: من إعداد الباحثتين

III- دوافع الاندماج:

تحدث عمليات الاندماج بين المؤسسات لأسباب عديدة أهمها:

1. الاستفادة من اقتصاديات (وفورات) الحجم:

يعتبر الاندماج وسيلة لتوفير وفورات الحجم، بمعنى انخفاض التكلفة عند الاندماج مقارنة بالتكلفة قبل الاندماج نتيجة الاستغلال الأمثل للطاقات المتاحة، كما أن وفورات الحجم لا تخص فقط تكاليف الإنتاج وإنما تتعدى ذلك كنفقات البحث والتطوير، نفقات التمويل؛

[1] عزمي وصفي عوض، أهمية الاندماج والاستحواذ كتوجه حديث لتعزيز الأداء المالي والتنافسي للمصارف المحلية الفلسطينية: دراسة حالة بنك فلسطين والبنك الوطني، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 12، العدد 01، 2019، ص 06.

2. الاستفادة من اقتصاديات التشغيل:

يمكن الاندماج من تخفيض النفقات الإدارية نتيجة دمج الدوائر الإدارية، تقليص عدد العمال والاكتفاء بذوي الخبرات والمهارات اللازمة للقيام بالعمل؛

3. الاستفادة من المزايا الضريبية:

تمكن عملية الاندماج من الاستفادة من المزايا الضريبية عن طريق اندماج مؤسسة لديها خسائر في الوقت الحاضر مع مؤسسة لديها أرباح، فخسائر المؤسسات المندمجة تعمل على تغطية جزء من أرباح المؤسسة الدامجة بدلا من دفعها ضرائب، أو الاستفادة من الإعفاءات الضريبية إذا سمحت القوانين بذلك؛

4. التنويع:

غالبا ما ينظر الى اندماج المؤسسات على أنه عملية تنويع الاستثمارات، غير أنه في الحقيقية إستراتيجية تلجأ اليها المؤسسات لمواجهة مخاطر تقلبات الأرباح والعوائد وتحقيق استقرارها؛

5. النمو:

يعد النمو هدفا استراتيجيا لمختلف المؤسسات، والتي تعمل على تحقيقه من خلال الاستثمارات الرأسمالية الجديدة (النمو الداخلي)، أو من خلال الاندماج (النمو الخارجي)،غير أن المؤسسات تفضل النمو الخارجي على النمو الداخلي للاعتبارات التالية:

- **انخفاض التكلفة:** يعد النمو الخارجي أقل تكلفة من النمو الداخلي، باعتبار أن شراء أصول رأسمالية جديدة تكون مكلفة مقارنة بالحصول عليها من خلال الاندماج؛
- **الاقتصاد في الوقت:** تأخذ عملية الاندماج وقتا أقل من عمليات تنفيذ مشاريع رأسمالية جديدة؛
- **السهولة:**إن الاندماج مع مؤسسات ذات قدرات إنتاجية، تسويقية ومالية يعد سهل وأقل مخاطرة من تكوين كل ذلك من جديد.

المطلب الثاني: أنواع الاندماج

هناك عدة معايير يتم على أساسها الاندماج، ولعل أهم هذه المعايير:

I- معيار طبيعة نشاطات الشركات المندمجة (الاتجاه):

1. **الاندماج الأفقي Horizontal Merger:** ويقصد به الاندماج الذي يحدث بين مؤسستين أو أكثر تعملان في نفس نوع النشاط أو الأنشطة المترابطة فيما بينها كاندماج مؤسستين تجاريين أو مؤسستين تأمين أو مؤسستين صناعيتين تنتجان نفس السلعة، ويهدف هذا النوع من الاندماج الى الاستفادة من وفورات الحجم باعتبار أنه يسمح للمؤسسة الناتجة عن عملية الاندماج بتخفيض تكاليفها، زيادة حصتها السوقية، ورغم الأهداف التي يحقق الاندماج الأفقي إلا أنه يخضع لتنظيم تحدده الحكومات نتيجة التأثير السلبي على مبدأ حرية المنافسة التجارية، الصناعية والخدمية هذا من جهة، كما أن انخفاض عدد المؤسسات الناشطة في مجال معين يؤدي الى الاحتكار من جهة ثانية، مثل الاندماج الذي حصل بين شركتي Compaq وHP في عام 2011 والذي عمل على تحقيق زيادة تزيد عن 87 مليار دولار أمريكي.[1]
2. **الاندماج العمودي Vertical Merger:** يمثل الاندماج العمودي شكلا مختلفا من أشكال الاندماج، بحيث يقع هذا النوع من الاندماج بين المؤسسات التي تقوم بأنشطة مكملة لبعضها البعض كاندماج مؤسسة الاسمنت مع مؤسسة عقارية، أو بين المؤسسات التي تمر صناعة منتجاتها بمراحل متعددة ومختلفة، ونذكر على سبيل المثال لا الحصر صناعة البترول التي تمر بمراحل مختلفة كالدراسة، الاستكشاف، الإنتاج، التكرير والتسويق، وكل مرحلة تقوم بها مؤسسات مختلفة يمكنها الاندماج وتكوين مؤسسة جديدة واحدة تقوم بالعملية الإنتاجية كلها، ويهدف هذا النوع من الاندماج إلى تخفيض التكاليف والسيطرة على المواد الخام، مثل شركة تصنع السيارات والإطارات المطاطية الاندماج أو سيارة جزاء المصنع، ويمكن ضمان توريد قطع غيار السيارات.
3. **الاندماج المختلط Conglomerate Merger:** ويقصد به الاندماج الذي يحدث بين المؤسسات التي تمارس أنشطة غير مترابطة فيما بينها بهدف تنويع الأنشطة وبالتالي مواجهة المخاطر التي تواجهها المؤسسات المندمجة، وينقسم هذا النوع من الاندماج إلى:
   - الاندماج بغرض الامتداد الجغرافي للسوق لتنفيذ العمليات في مناطق جغرافية غير متداخلة؛
   - الاندماج بغرض توسيع خطوط إنتاج المؤسسات في أنشطة تجارية مرتبطة ببعضها البعض؛
   - الاندماج بغرض التنويع الذي يشمل أنشطة تجارية مختلفة وغير مرتبطة ببعضها البعض.

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

II- **معيار الأطراف محل الاندماج:**

1. **الاندماج الودي Freindly Merger:** ويسمى أيضا بالاندماج الطوعي أو الإرادي، ويقصد به الاندماج القائم على التفاهم المشترك وتطابق الإرادة بين مجالس إدارات المؤسسات المندمجة بهدف تحقيق مصلحة مشتركة؛
2. **الاندماج غير الودي Hostile Merger:** ويسمى أيضا بالاندماج العدائي أو الإجباري، ويقصد به الاندماج القائم على عدم موافقة مجلس إدارة المؤسسة المستهدفة للاندماج، الأمر الذي يجعل المؤسسة الدامجة تقدم عرضا مباشرا لحملة الأسهم المستهدفين، كما أنه يحدث في حالة سيطرة مؤسسة قوية وناجحة في السوق على مؤسسة ضعيفة أو متعثرة وتغيير إدارتها الضعيفة بإدارة قوية تدير المؤسسة بصورة أفضل؛

III- **معيار الصفة القانونية:**

ينقسم الاندماج حسب هذا المعيار إلى:[1]

1. **الاندماج عن طريق الامتصاص:** ويسمى بالاندماج عن طريق البلع، ويقصد به اندماج مؤسسة أو أكثر في مؤسسة قائمة نتيجة انتقال أصول وخصوم المؤسسات المندمجة الى المؤسسة الدامجة، وينتج عن هذه العملية ما يلي:

- تمكين المؤسسة الدامجة من رفع رأس مالها؛
- حصول المساهمين في المؤسسة المندمجة على أسهم تطرحها المؤسسة الدامجة؛
- حدوث تعديل ملحوظ في ميزانية المؤسسة الدامجة نتيجة ضم أصول وخصوم المؤسسة المندمجة
- زوال المؤسسة المندمجة

2. **الاندماج عن طريق إنشاء مؤسسة جديدة:** ويقصد به اندماج مؤسستين أو أكثر من خلال ضم أصول وخصوم المؤسسات المندمجة لتكوين مؤسسة جديدة، وينتج عن هذه العملية إصدار المؤسسة الجديدة أسهم عادية مقابل الأسهم التي تحملها المؤسسة الدامجة بحيث تزول الصفة القانونية عن المؤسسات المندمجة لتصبح المؤسسة الجديدة هي صاحبة الصفة القانونية.

[1] قالون جيلالي، عمليات الاندماج والاستحواذ ودورها في تحقيق ميزة تنافسية وزيادة القيمة للمساهمين، مقاربة نظرية، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 02، العدد 03، 2014، ص 374-376.

المطلب الثالث: نظريات عملية الاندماج

I- نظريات الاندماج:

ظهرت العديد من النظريات التي سعت الى تفسير ظاهرة الاندماج ولعل أهم هذه النظريات[1]:

أولا : نظرية الكفاية التفاضلية:

يقصد بنظرية الكفاية لتفاضلية رفع مستوى كفاية المؤسسة المندمجة الى مستوى كفاية إدارتها عن طريق الاندماج مع المؤسسة الدامجة الأكثر كفاية، كما تعد هذه النظرية من أكثر النظريات التي يمكن استخدامها لتفسير الاندماج نتيجة سعي المؤسسة الدامجة الى إتمام النقص لدى المؤسسة المندمجة، لذلك من المحتمل أن تكون هذه النظرية أساسا للاندماج الأفقي.

ثانيا: نظرية التأثيرات المالية:

ترتكز هذه النظرية على استعمال نسب المضاعف وموضوع الطاقة الاقتراضية غير المستغلة، بحيث تستطيع المؤسسة الدامجة الاستفادة من الطاقة الاقتراضية غير المستغلة للمؤسسة المندمجة بهدف الحصول على قروض بأقل كلفة لتمويل استثماراتها الرأسمالية الجديدة.

ثالثا: نظرية التداؤب:

تتحقق هذه النظرية عندما تكون قيمة المؤسسة الجديدة الناشئة عن عملية الاندماج أكبر من مجموع قيم المؤسسات قبل عملية الاندماج، وتهدف هذه النظرية إلى:

- تخفيض التكاليف التشغيلية؛
- تخفيض تكاليف التمويل بمعنى الاقتراض بفائدة أقل وبشروط أفضل؛
- الاستفادة من الخبرات الإدارية والفنية.

رابعا: نظرية الاستجابة للتحليل البيئي

تمثل المؤسسة نظام مفتوح على بيئتها، فهي تؤثر في بيئتها وتتأثر بها باعتبار أن المؤسسة تحصل على مدخلاتها من البيئة المحيطة وتطرح مخرجاتها في نفس البيئة، وبالتالي فان نجاح المؤسسة يتوقف على مدى دراسة العوامل البيئية المؤثرة فيها سواء كانت عوامل مرتبطة بالبيئة الداخلية أو الخارجية والعمل على معالجة نقاط الضعف والاستفادة أكثر من نقاط القوة الناتجة عن عملية الاندماج

[1] هاني حميد مشجل وصابرين كريم بلاسم، دور اندماج الأعمال في تعظيم القيمة السوقية لشركات المساهمة الخاصة، مجلة كلية الكوت الجامعة، العدد2، 2016، ص 50-51.

المبحث الثاني: ماهية عملية التقييم

في هذا المبحث نقوم بتحليل للقيمة باختصار ونتطرق لتحليل تقييم المؤسسة وذلك من خلال استعرض مفاهيم مختلفة لعملية التقييم ثم نحاول تحليل دوافع وأهداف عملية التقييم مبادئ ومراحلها، طرق ومحددات هذه العملية.

المطلب الأول: ماهية عملية التقييم

نهدف في هذا المطلب إلى إعطاء مفهوم للتقييم ومعرفة أهدافه ودوافع هذا التقييم.

II- عملية التقييم

أولا: مفهوم عملية التقييم

تعريف الأول: هو آلية لقياس قيمة المؤسسة تقوم بها جهة متخصصة أو خبير متخصص تقدم نتائجها على شكل أرقام معبر عنها بوحدات نقدية، وتحظى بقبول لدى مختلف الأطراف المعنية بها عند كل مرحلة من طلب قياسها وتعطي تمثيلا لحقيقة المؤسسة.[1]

تعريف الثاني: التقييم هو حصر وتقدير قيمة أصول وخصوم مؤسسة بهدف الوصول إلى صافي قيمة تلك الأصول بعض النظر عن الطريقة التي يمكن إتباعها لتقدير تلك القيمة.[2]

من خلال هذا يمكن القول أن، التقييم هو عملية تقدير الأموال والممتلكات الخاصة للمؤسسة.

ثالثا: أهداف عملية التقييم

يمكن تصنيف أهداف عملية التقييم من طرف المؤسسة ضمن ثلاثة مجموعات:[3]

1- التقييم لأغراض التفاوض: تلجأ له المؤسسة في حالات قليلة كونه مكلف نسبيا يتم من طرف خارجي (خبير)، عند قيامها بعملية التفاوض (طرفين أو أكثر)، بغرض إتمام صفقة التي تأخذ شكل التنازل عن بعض الأصول، ولذا استوجب قياس قيمة المؤسسة التي ستحدد الحد الأدنى الواجب عرضه للمشترين المحتملين؛

2- التقييم لأغراض اتخاذ القرار: ويكون إما لهدف تسيير المحفظة الاستثمارية للمساهم (شراء، بيع، احتفاظ،تحقيق أرباح..) بالنسبة للمؤسسات المدرجة في البورصة، والذي يقوم به محلل خارجي. بحيث يتميز هذا النوع من التقييم بالدورية (يومي أو أسبوعي...الخ)، ويمكن أن يكون طويل نسبيا بالنسبة للعملية المرتكزة على القوائم المالية للمؤسسة؛ أو لغرض ترشيد قرارات المؤسسة أي لهدف التسيير، إذ يسبق عملية اتخاذ

---

[1] إلياس بن ساسي وآخرون، التسيير المالي الإدارة المالية، الجزء الأول، ط 03، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2019، ص 522.

[2] بكاري بلخير، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر –دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمات الأبار، الجزائر: جامعة الجزائر 03، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، 2010، ص 14.

[3] رحاب هلال وسام، دور الإدارة بالقيم في خلق القيمة بالمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، الجزائر: جامعة غرداية، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية، وعلوم التسيير، 2017، ص 54.

قرارات إستراتيجية أو مالية (كقرارات التوسع الخارجي، الشراكة، رفع رأس المال، تصفية المؤسسة، التنازل أو حيازة أصول..)، وبالتالي يساهم هذا النوع من رفع قيمة المؤسسة (وفق نظام التسيير بالقيمة)، الذي يتم من طرف داخلي (مدير مالي مثلا) وأحيانا يتم اللجوء إلى مقيمين خارجيين (خبراء ومكاتب استشارة)؛

3- التقييم من أطراف خارجية للمؤسسة:كتقييم البنوك، مصلحة الضرائب، الزبائن، وغيرهم بهدف التعامل مع المؤسسة أو القيام بعدة إجراءات.

المطلب الثاني: مراحل عملية التقييم

سنتطرق في هذا المطلب إلى المراحل التي عليه أن يجوز من خلالها من اجل نجاح في عملية التقييم.

I- مراحل عملية التقييم:

تتم عملية التقييم وفق الخطوات التالية:[1]

1- مرحلة التحديد المهمة: الخطوة الأولى والأهم والتي وجب على المقيم إتباعها في تحديد المهمة بشكل واضح، حيث ستضعه في الطريق السليم لإتباع منهج سليم العملية التقييم وتقليل الوقت والجهد وذلك بطرح الأسئلة التالية:

ماذا نقيم؟ انطلاقا من هذا السؤال سيحاول المقيم معرفة نوع المؤسسة محل التقييم وجهة انتمائها وهذا ما يسهل معرفة حجم المؤسسة وكذا القطاع التي تنمي أليه؛

لماذا تقيم؟ يحدد هذا السؤال العرض من التقييم الوقوف على السبب الرئيسي الذي طلب من أجله التقييم والذي على أساسه سيسهل للمقيم اختيار المقاربة الأمثل لعملية التقييم؛

لمن نقيم؟، كما وجب على المقيم تحديد الجهة الطالبة للتقييم ومدى علاقتها بالمؤسسة "بائع ومشتري، الورثة، أطراف حكومية...الخ"؛

ولهذا على المقيم الإجابة على الأسئلة لبناء طريق صحيح يسهل أمامه عملية التقييم وربح الوقت والجهد.

2- مرحلة جمع المعلومات: تتمثل هذه المرحلة في جمع كل المعلومات الاقتصادية والمالية المتعلقة بالمؤسسة من وثائق ومعلومات محاسبية، منتجاتها، أسواقها ومنافسيها،وهذا من خلال البيانات العامة الحسابات المنشورة، التقارير الإدارية، المقالات الصحفية وخاصة الدراسات القطاعية، ملاحظات وآراء المحللين الماليين والتي على أساسها سيتم تحليلها والتعمق في وضعية المؤسسة واتخاذ قرارات المناسبة في وقتها، كما أن هذه المعلومات ستفيد المقيم في تسيير عملية التقييم بشكل جيد فكلما كانت المعلومات متوفرة وسليمة ستوفر عليه الجهد والوقت؛

[1] قنون عبد الحق، محاولة إرساء نموذج لتقييم مؤسسات الاتصال في الجزائر –مؤسسة موبيليس 2015-2018-، الجزائر: جامعة ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، 2018، ،ص ص 9-11.

3- **مرحلة التشخيص الاستراتيجي والمال:** تأتي هذه المرحلة بعد قيام المقيم بالخطوتين التي سبق ذكرهما حيث إن عملية التشخيص تهدف إلى محاولة الوقوف على نقاط القوة لاستغلالها وتعزيزها ونقاط الضعف لمعالجتها وتحسينها، ويقوم المقيم بتشخيص اقتصادي لفهم نموذج أعمال الشركة أو المجمع من المنظور الاستراتيجي والذي يسمح بالوقوف على الحالة التنافسية للمؤسسة، الفرص المتاحة أمامها وكذا التهديدات للتحوط منها وتمييز نقاط القوة والضعف، أما المنظور المالي فيسمح بتحديد محددات الأداء الاقتصادي والمالي للمؤسسة على المدى الطويل من خلال تحليل هيكلها التمويلي وتقييم قوتها المالية؛

4- **مرحلة اختيار الطريقة المناسبة للتقييم:** هناك عدة من مقاربات متنوعة،و يمكن استعمالها لتقييم المؤسسات، وتتمثل هذه المقربات في (مقاربة الذمة المالية، مقاربة التدفقات، مقاربة فائض القيمة)، تتم عملية اختيار طريقة التقييم وفق عدة شروط تسمح بتطبيق الطريقة و هذا حسب خصوصية الشركة والقطاع المنتمية اليه وكذا المعلومات المتوفرة والمتاحة أمام المقيم، إضافة إلى ذلك الظروف المحيطة بعملية التقييم في حد ذاتها و هذا ما يسهل النجاح العملية والوصول إلى القيم الحقيقة التي تسمح للمؤسسة باستعمالها لمختلف الأغراض؛

5- **مرحلة تحديد القيمة أو مجال القيم:** أن الهدف من عملية التقييم لا يتمثل فقط في إيجاد قيمة واحدة للمؤسسة محل التقييم بل وجب على المقيم الاجتهاد لتحديد مجال القيم، من خلال تحديد القيمة الصغرى والقيمة الكبرى، كما إن أساليب التقييم يجب أن ينظر لها كأداة داعمة للقرارات المسيرين والمستثمرين؛

6- **مرحلة إعداد تقرير حول عملية التقييم:** في المرحلة الأخيرة يقوم المقيم بإعداد تقرير عن عملية التقييم التي وكلت اليه وإبداء رأيه في القيمة التي توصل اليها من خلال التطرق إلى النقاط التالية:

- الأعمال التي قام بها الخبير والظروف التي مرت بها عملية التقييم؛
- الحدود التي أثرت على عدم تطبيق بعض الأعمال، سواء كانت من طالب التقييم أو نتيجة تعذر توفر خبير تقني ذو خبرة بمسائل معينة في إطار التقييم؛
- تبرير المقاربات المستعملة و/ أو المستبعدة (الظرف، الوضعية، نوع وحجم المؤسسة، النشاط...)؛
- إعطاء التبريرات المتعلقة بفرضيات اختيار مكونات الصيغ الرياضية لتنفيذ عملية التقييم (معامل المضاعف، معدل الاستحداث، علاوة المخطر، طبيعة العوائد)؛
- تقديم ملخص لكيفية حساب القيم بمختلف الطرق المعتمدة إضافة إلى إرفاقها بملاحق تفصل حسابات تلك القيم، إضافة إلى تبيان مجال القيم المتحصل عليها لتوضيح نتائج مختلف القيم الناتجة عن طرق المستعملة؛

المطلب الثالث: طرق عملية التقييم

نحاول في هذا المطلب التطرق إلى طرق عملية التقييم

I- طرق عملية التقييم

توجد عدة طرق لتقييم المؤسسة التي تتمثل في طريقة الذمة المالية وفائض القيمة وطريقة التدفقات النقدية،سوف نقتصر على عنصر من عناصر طريقة الذمة المالية المتمثل في حساب الأصل الصافي المحاسبي المصحح ANCC ، ونقتصر أيضا على طريقة التدفقات النقدية.

1- حساب الأصل الصافي المحاسبي المصحح: يتمثل الأصل الصافي المحاسبي المصحح في القيمة الجوهرية المؤسسة، ويسمى أيضا بالأصل الصافي الجوهري ويحسب بالعلاقة التالية:[1]

ANCC= VRA- PRC-D

حيث:

ANCC: الأصل الصافي المحاسبي المصحح؛

VRA: القيمة الحقيقية للأصول؛

PRC: مؤونات الأخطار و التكاليف؛

D: الديون

ثالثا: التدفقات النقدية:

وهي تكون:[2]

على عكس مقاربة الذمة المالية التي أساسا على الميزانية في التقييم، أي على ماضيها و حاضرها ، فإن مقاربة التدفقات تعتمد على ما ستحققه المؤسسة من أرباح و نتائج مستقبلية فهي بذلك أكثر ديناميكية. وفيما يلي أهم الطرق التي تتضمنها:

1- الطرق المرتكز على مقاربة الربح APProche Par le Benefice):

- **قيمة المردودية**

تعتبر المردودية المقياس النقدي لكفاءة الوسائل البشرية والمالية الموضوعية للعمل من خلال عملية اقتصادية معينة، فهي تسمح بمقاربة النتائج مع الوسائل المستخدمة وتوضح بالعلاقة الآتية:

النتيجة/ الوسائل المستخدمة

[1] الياس بن ساسي، مرجع سابق، ص 525-526.

[2] بومزايد إبراهيم ورابحي رانية كوثر، مقاربات وطرق تقييم المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 06، ،ص 378-379.

تعتمد هذا الطريقة في تحديدها لقيمة المؤسسة على رسملة متوسط الربح المتوقع بمعدل استحداث معين، وهي تعتبر من الطرق الأكثر استعمالا من طرف الخبراء. وتكتب وفق العلاقة الآتية:

$$V=B(1+i)^n$$

حيث أن

V: تمثل قيمة المؤسسة.

B: متوسط الربح المتوقع.

n: عدد السنوات.

i: معدل الاستحداث.

- **التقييم بواسطة نسبة سعر السهم / الربح l'évaluation par la Relation)(Cours/Bénéfice**أو price Earning Relation و اختصارا يعرف "PER"، وفق ما تستخدمه التسمية الانجلوساكسونية حيث يشير إلى عدد المرات التي يتم فيها تغطية سعر السهم من خلال ربحيته .و تعطى صيغة التقييم بواسطة هذه النسبة وفق العلاقة التالية :

$$V=(P/E).B$$

حيث أن:

V:قيمة المؤسسة P/E: معامل نسبة سعر السهم / الربح المأخوذ من البورصة

B: الربح الإجمالي للمؤسسة

2- **الطرق المرتكزة على مقاربة التدفق النقديApproche Par Cash Flow**:مقاربة التدفق النقدي ترتكز في تقييمها لمؤسسة معينة على التدفقات المستقبلية الناتجة عن الاستثمار وقدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح المستقبلية و تدفقات الخزينة المتاحة.وهي تشكل أيضا معطيات مهمة لجميع المستثمرين.

- **التقييم على أساس القدرة على التمويل الذاتي (l'évaluation par la Capacité D'autofinancement(**:يمكن استعمال القدرة على التمويل الذاتي بدلا من نسبة السعر /الربح وتكتب كما يلي:Cours/cash flow

و باستبدال القدرة على التمويل الذاتي مكان الربح في العلاقة التي تحسب بها قيمة المردودية ،فإن قيمة المؤسسة وفق قيمة القدرة على التمويل الذاتي تحسب بالعلاقة التالية:

$$V= CAF /(1 + i)$$

تبين هذه العلاقة المجموع المستحدث للقدرة على التمويل الذاتي،التي تطينا القيمة المحتملة لنمو المؤسسة

- **التقييم على أساس التدفق النقدي المتاح)Discounted Cash Flow**:طريقة استحداث التدفقات النقدية المتاحة هي تلك الطريقة التي تقيم المؤسسة انطلاقا من قدرتها على تحقيق التدفقات النقدية المتاحة و التي نقوم باستحداثها بمعدل آخذين في الحسبان ذلك الخطر الذي يحيط بالاستثمار فمجموع هذه

$$V =DCF / (1+i)^t + VT_n(1+i)^n$$

التدفقات المستقبلية يكون وفق آفاق توقعية و بعد هذه الفترة تأتي إضافة قيمة نهائية حيث تكتب علاقتها على النحو الآتي:

حيث أن:

V: تمثل قيمة المؤسسةDCF: التدفق النقدي المتاح الخاص بالنسبة t

i: معدل الاستحداث n: عدد السنوات المأخوذة كأفاق للتقدير.

VT: القيمة الباقية للمؤسسة.

وحسب التدفق النقدي المتاح على النحو الأتي:

نتيجة الاستغلال خارج الأعباء المالية والصافية من الضرائب + مخصصات الاهتلاك = التدفقات النقدي (الكلاسيكي)+ /- التغير في احتياج رأس المال العامل + التنازل عن الأصول (صاف من الضريبة)- الاستثمارات

المبحث الثالث: علاقة الاندماج بقيمة المؤسسة

المبحث الثالث : علاقة الاندماج بقيمة المؤسسة

لإبراز علاقة الاندماج بقيمة المؤسسة يتم مقارنة المؤشرات المالية ذات العلاقة بالأداء المالي لها، والمتمثلة في مؤشر كفاءة التكاليف وكفاءة الأرباح والميزة التنافسية.

المطلب الأول: كفاءة التكاليف

يعتبر تحليل الكفاءة من أهم مؤشرات الحكم على أداء وحدات صنع القرار في توظيف مواردها المتاحة والنادرة في تحقيق أفضل مستوى من المخرجات، كما يعتبر تحليل وقياس والكفاءة من أهم أدوات وطرق تقييم الأداء والذي يضم بداخله مؤشري الاقتصاد والفعالية، والهدف من قياس الكفاءة للمؤسسات هو تحسين عمل وأداء المؤسسة.

تعرف كفاءة التكاليف على أنها " الاستخدام الأمثل للمدخلات لتعظيم المخرجات عند أدنى مستوى من التكاليف.[1]

[1] محمد سامي محمد الشباسي، نموذج مقترح لقياس كفاءة التكلفة لقطاع العقارات المسجلة في بورصة الأوراق المالية وفقا لمؤشر EGX باستخدام تحليل مغلف البيانات:دراسة تطبيقية، مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية، العدد 02، 2021،

ويميز RHOADES في دراسة أجراها عام 1998 بين خفض التكاليف وكفاءة التكاليف، فخفض التكاليف لا يؤدي بالضرورة إلى الكفاءة، بل قد يكون مصحوبا بانخفاض في الأصول و الإيرادات، وبالتالي إلى انكماش في حجم المؤسسة، ولكن تحقيق تحسين في الكفاءة يتطلب أن يكون الانخفاض في التكاليف غير مصحوب بانخفاض الأصول، مما يؤدي في الوقت ذاته إلى تحسن في الإيرادات، بحيث يتحقق التحسن في كفاءة التكاليف عند انخفاضها بمعدل يفوق انخفاض الأصول أو الإيرادات.

يتم قياس كفاءة التكاليف بناءا على التغيرات في المؤشرات التالية:

- **نسبة المصاريف إلى الإيرادات:** وتعبر عن قدرة المؤسسة على توليد الدخل من نفقاتها؛
- **نسبة المصاريف إلى إجمالي الأصول:** وتعبر عن قدرة المؤسسة على توليد الأرباح مع عدم تعرض عناصر الأصول للتقلبات بدرجة كبيرة مقارنة بالايردات؛

المطلب الثاني: كفاءة الأرباح

يقصد بالكفاءة المصرفية على أنها التغير في أرباح المؤسسة مقارنة بالأرباح المقدرة لإنتاج مجموعة من المخرجات، والتي تقيس مدى اقتراب المؤسسة من تحقيق أقصى ربح ممكن عند مستوى معين من المدخلات والمخرجات والمتغيرات الأخرى.[1]

وقام باحثين أمريكيين بدراسة سنة 1997 مفادها مراجعة 57 حالة اندماج لإبراز العلاقة بين الاندماج وكفاءة الأرباح، بحيث تم التوصل إلى ما يلي:

- زيادة الربح نتيجة الاندماج يمكن المؤسسة بعد الاندماج من تحديد أسعار أعلى للسلع والخدمات المنتجة؛
- التفرقة بين زيادة الربح وكفاءة الربح كنتيجة لعمليات الاندماج، حيث تتحقق كفاءة الربح نتيجة تكوين مدخلات ومخرجات أفضل في عملية الإنتاج، والذي يعد مقياس أفضل من كفاءة التكاليف، لأنه يأخذ بعين الاعتبار التغير في نوعية المدخلات والمخرجات وأثر هذا التغير على التكاليف والايردات بعد الاندماج؛

[1] فودو محمد وأخرون، محددات كفاءة التكاليف للبنوك التجارية العاملة في الجزائر: دراسة قياسية خلال الفترة 2010-2016، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 06، العدد 01، جوان 2020، ص 389.

المطلب الثالث: اكتساب الميزة التنافسية

يشكل مفهوم التنافسية أحد أهم المواضيع في المجال الإداري أو المجال الاقتصادي، فهو يقسم الى تنافسية المؤسسة، وتعني الاستمرار نحو كسب حصة أكبر من السوق، وتنافسية القطاع الذي يشتمل على عديد المؤسسات في صناعة معينة، إذ يمكن تعريف الميزة التنافسية على أنها " أي شيء يميز المؤسسة أو منتجاتها بشكل ايجابي عن منافسيها من وجهة نظر زبائنها أو المستخدمين النهائيين لمنتجاتها.[1]

يمكن التحدث عن كيفية مساهمة عمليات الاندماج في زيادة قيمة المساهمين، أو إيجاد القيمة بصفة عامة للمؤسسة من عدة زوايا نختصرها كما يلي:

أولا: تتحدد قيمة المؤسسة بفعل اتحاد مؤسستين معا وتوحيد الجهود، حيث أن القيمة المحققة من المؤسستين معا اكبر من مجموع القيمتين التي تحققهما كل مؤسسة على حده.

ثانيا: يمكن للمؤسسات التي تتوافر على فوائض مالية أكثر من احتياجاتها أن تكون هي المؤسسة المبادرة أو المستحوذة، حيث تقوم باستثمار تلك الأموال وإيجاد قيمة ونقلها الى المؤسسة المستهدفة،وذالك من خلال.

- ✓ الاستحواذ وإعادة الهيكلة: ينطلق خيار الاندماج والاستحواذ من فرضية أن المؤسسات التي تدار بفعالية وكفاءة يمكن أن تنشئ قيمة من خلال الاستحواذ على مؤسسة ضعيفة إداريا وتحسين كفاءاتها ؛
- ✓ نقل وتحويل الكفاءات والقدرات:تعتقد بعض المؤسسات انه يمكن نقل وتحويل القيمة من مؤسسة لأخرى، وذالك بالارتباط بمؤسسات تتوافر على مهارات متعلقة بوظائف التقليدية مثل البحث والتطوير والتسويق...الخ؛
- ✓ تحقيق الحجم الاقتصادي: والذي يحدث بفعل التكامل بين مختلف الموارد والوظائف، وهو ما يسمح لكل مؤسسة باستثمار اقل في تلك الوظائف المشتركة وتحويل الفائض في الطاقة من ذالك النشاط إلى نشاط أخر يعوز تلك الموارد؛

[1] صلاح عباس هادي، إدارة الجودة الشاملة مدخل نحو أداء منظمي مميز، مداخلة مقدمة ضمن المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المميز للمنظمات والحكومات، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، 08-09 مارس 2005، ص 163.

خلاصة الفصل:

من خلال دراستنا للإطار المفاهيمي لعملية الاندماج والتقييم نستخلص مجموعة من النقاط هي:

- اندماج المؤسسات ضرورة حتمية في ظل الانفتاح الكامل على الأسواق.
- إحداث المزيد من الاندماجات المؤسساتية يمكن من تكوين مؤسسات قوية قادرة على المنافسة والاستمرار.
- بالاندماج يتم التخلص من الأنشطة الأقل أهمية ولأثقل عيبئا.
- تقييم المؤسسة هو إعطاء قيمة لعناصر ذمتها المادية والغير المادية التي تملكها.
- –توفر لدى المؤسسة عدة طرق لتقييم.
- تتصف عملية التقييم بنقص الموضوعية كونها تتأثر بشخصية المقيم.

الفصل الثاني: الدراسات السابقة

المبحث الأول: عرض الدراسات السابقة المتعلقة بالاندماج

المبحث الثاني: عرض الدراسات السابقة المتعلقة بتقييم المؤسسة

المبحث الثالث: مناقشة الدراسات السابقة ومساهمة الدراسة الحالية

تمهيد:

بعد التطرق للإطار النظري لعملية الاندماج وكذا عملية تقييم المؤسسة من خلال الوقوف على كل من المفهوم، الأهمية ... الخ، سيتم التطرق في هذا الفصل الى بعض الدراسات السابقة التي لها علاقة بالموضوع.

ولإثراء الموضوع والتحكم فيه سيتم تقسيم الفصل الثاني الى ثلاثة مباحث هي:

المبحث الأول: سنتناول فيه الدراسات السابقة المتعلقة بمتغير الاندماج

المبحث الثاني: ويتعلق بالدراسات السابقة للمتغير الثاني من موضوعنا ألا وهو تقييم المؤسسة، والذي يتكون، المطلب الأول خاص بالدراسات المحررة باللغة العربية، والمطلب الثاني يتعلق بالدراسات المحررة باللغة الفرنسية.

المبحث الثالث: سيتم فيه مناقشة الدراسات الأول والثاني، من خلال التعليق عليها في المطلب الأول، وعرض مميزات الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة في المطلب الثاني.

المبحث الأول: عرض الدراسات السابقة المتعلقة بمتغير الاندماج

في حدود ما تم الإطلاع عليه تم القيام بمسح لمختلف المقالات والأطروحات والبحوث العلمية العربية والأجنبية المنشورة وغير المنشورة، والتي لها علاقة بالجزء الأول من موضوع الدراسة والمتمثل في عملية الاندماج، والذي ساهم معرفة إشكاليات الدراسات، أهميتها وأهدافها والتي قد تشكل لنا أرضية للانطلاق في البحث وإثراءه، وترتيبها على أساس زمني لمعرفة الى أي مدى وصل اليه موضوعنا.

المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية

1. **دراسة (هاني حميد مشجل، 2016) بعنوان:** دور اندماج الإعمال في تعظيم القيمة السوقية لشركات المساهمة الخاصة.[1]

حاول الباحثين معالجة موضوع اندماج الأعمال ودوره في تعظيم القيمة السوقية لشركات المساهمة الخاصة، حيث تجسدت إشكالية الدراسة في عدم تبني الشركات لأساليب النمو الخارجي المتمثلة في الاندماج لما له من دور قد يكون ايجابيا في تعظيم القيمة السوقية للشركات، والتي توصلا من خلالها الى نتائج أهمها أن الاندماج يؤدي الى الرفع من قيمة المؤسسة بعد الاندماج بشكل يفوق قيمة الشركتين المندمجتين قبل الاندماج.

2. **دراسة (حنان ظاهر، 2015) بعنوان:** أثر الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي المصرفي: دراسة حالة مجموعة عوده سرادار المصرفية للخدمات الخاصة.[2]

قامت الباحثة في هذه الدراسة بتسليط الضوء على عملية حالة الاندماج التي حدثت سنة 2004 بين مصرفي سرادار وعوده وأثرها على الأداء المالي لمصرف سرادار باعتباره المصرف المستهدف، وذلك باستخدام نموذج التقييم الأمريكيCAMEL الخاص بتقييم الأداء المالي القائم على المؤشرات المتمثلة في الملاءة العامة، جودة الأصول، كفاءة الإدارة، الربحية والسيولة، ولإبراز الأثر تم تحديد فترة زمنية تمتد من سنة 2000 الى 2008، وهذه الأخيرة تم تقسيمها الى فترة ما قبل الاندماج وما بعدها.

[1] هاني حميد مشجل، صبرين كريم بلاسم، دور اندماج الأعمال في تعظيم القيمة السوقية لشركات المساهمة الخاصة، مجلة الكوت الجامعة، العدد 02، 2016.

[2] حنان ظاهر، أثر الاندماج والاستحواذ على الأداء المالي المصرفي: دراسة حالة مجموعة عوده سرادار المصرفية للخدمات الخاصة، مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية، سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 37، العدد 03، 2015.

وتوصلت الباحثة الى نتيجة مفادها تحسن الأداء المالي لبنك سرادار بشكل واضح في فترة ما بعد الاندماج (2004-2008)لا سيما مؤشرات نموذجCAMEL، بالإضافة الى تقديم توصيات أهمها استفادة القطاع المصرفي العربي من نجاح تجربة الدمج بين المصرفين المندمجين.

3. **دراسة (معتصم محمد الدباس، 2012)،بعنوان:**أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية.[1]

قام الباحث بدراسة مدى تأثير اندماج الشركات المساهمة العامة في قطاع الصناعة على أدائها المالي بواسطة نموذج TOBINS-qمن جهة، وعلى أرباحها بواسطة النسب المالية من خلال مؤشرات الربحية والسيولة، كما قام الباحث بتحليل مقارن قبل الاندماج وبعده لاختبار التأثيرات القياسية، بالإضافة الى اختبار نتائج التحليل باستخدام برنامج التحليل الإحصائيSPSS، وفي الختام توصل الباحث الى نتيجة عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عملية اندماج الشركات وما تم تحقيقه من أرباح، وكذا عدم وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين عملية اندماج الشركات وبين أدائها نتيجة ضعف المراكز المالية لهذه الشركات قبل عملية الاندماج.

المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية

1. **دراسة (Pardeep KAUR , Gian KAUR, 2010)، بعنوان:**

Impact of Mergers on the cost Efficiency of Indian commercial Banks[2]

عالج الباحث موضوع تأثير عمليات الاندماج على كفاءة تكلفة البنوك التجارية الهندية باستخدام اختبارات التحليل التطويقي للبيانات خلال الفترة 1990 الى 2007، وتوصل الباحث الى أن برنامج الاندماج كان ناجحا في القطاع المصرفي الهندي، كما قدم توصيات أهمها قيام الحكومة وصانعي السياسات على عدم تشجيع عمليات الاندماج بين الشركات أو البنوك القوية والمتعثرة كوسيلة لتعزيز مصلحة المودعين في البنوك المتعثرة، فضلا عن التأثير السلبي على جودة أصول البنوك الرائدة.

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

[2] Pardeep KAUR, Gian KAUR, Impact of M ergerson the cost Efficiency of Indian commercial Banks

2. دراسة (Said Gattoufi, Saeed Almahrami, 2009)، بعنوان:

The Impact of Mergers and Acquisitions of the Efficiency of GCC Bank[1]

هدفت هذه الدراسة الى تحديد تأثير عمليات الدمج والاستحواذ على كفاءة البنوك في دول مجلس التعاون الخليجي وتقييم عملية التوحيد المصرفي في المنطقة، وللإجابة على إشكالية الدراسة استخدم الباحثان اختبار التحليل التطويقي للبيانات، وتوصلا الى نتيجة أن التوحيد كان ايجابيا على الرغم من محدودية تأثيره عموما.

المبحث الثاني: عرض الدراسات السابقة المتعلقة بمتغير تقييم المؤسسة

إن المسح البيبلوغرافي الذي قمنا به في بداية هذه الدراسة سمح لنا بالحصول والكشف عن مجموعة من الدراسات السابقة المتعلقة بمتغير تقييم المؤسسة.

المطلب الأول: الدراسات باللغة العربية

1. دراسة (بن حمو عصمت محمد، 2015)، بعنوان: طرق ومحددات تقييم المؤسسة العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل إستراتيجية الخوصصة دراسة حالة مؤسستي صيدال الأوراسي.[2]

حاول الباحث في هذه الدراسة الإجابة على إشكالية تدور حول الطرق والمقاربات الممكن اعتمادها في تحديد القيمة العادلة للمؤسسة الاقتصادية العمومية الجزائرية وغير المتعارضة مع مصالح طرفي العقد، حيث اعتمد الباحث على مجموعة من الطرق لتحديد القيمة العادلة للأصل أو المؤسسة الراغبين في خوصصتها والتي تلقى الإجماع بين مختلف الأطراف الفاعلة في إستراتيجية الخوصصة، باعتبارها نقطة البداية لعملية التفاوض وبالتالي تحديد قيمة التنازل.

2. دراسة (بكاري بلخير، 2010)،بعنوان:، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر –دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار ENSP.[3]

عالج الباحث موضوع تقييم المؤسسات وأثره على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر مع التركيز على مقاربة الذمة المالية –طريقة الأصل المحاسبي الصافي

[1] Said Gattoufi, Saeed Almahrami, The Impact of Mzergers and Acquisitions of the Efficiency of GCC Banks, 2009.

[2] بن حمو عصمت محمد، طرق ومحددات تقييم المؤسسة العمومية الاقتصادية الجزائرية في ظل إستراتيجية الخوصصة دراسة حالة مؤسستي صيدال الأوراسي، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2015.

[3] بكاري بلخير، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر –دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار ENSP، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2010

المصحح- في التقييم، وإعطاء البديل لطريقة التقييم المعتمدة، وفي الأخير توصل الباحث الى الاستفسار عن عدم تطبيق المؤسسة لمقاربة التدفقات النقدية باعتبارها تعطي قيمة أعلى من القيمة المقدمة عن طريق مقاربة الذمة المالية، وبالتالي إعطاء مجال أوسع للتفاوض مع الشريك الأجنبي.

3. **دراسة (هواري سويسي، 2008) بعنوان:** تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في أطار التحولات الاقتصادية بالجزائر.[1]

تناول الباحث في هذه الدراسة موضوع تقييم المؤسسات ودوره في ترشيد القرارات المتخذة في ظل التطورات الاقتصادية التي شهدتها الجزائر آنذاك من عمليات الخوصصة قصد الانتقال من الاقتصاد الاشتراكي والتوجه نحو اقتصاد السوق، بحيث طرح إشكالية تقييم المؤسسة لأغراض الخوصصة من خلال استقصاء أراء المحاسبيين والأكاديميين المهتمين بالموضوع بهدف تحسين عملية التقييم في الجزائر ومحاولة إرساء نظام للتسيير بالقيمة من أجل اتخاذ القرارات الإستراتيجية.

المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية

1. **دراسة (Petresen & Plenborg, 2009) بعنوان:**

The Implementation and Application of firm Valuation Models.[2]

تهدف هذه الدراسة الى إبراز مدى وجود أخطاء منهجية الناتجة عن تنفيذ عملية تقييم الشركات من الجانب العملي، حيث تم تحليل عملية التقييم لخمس مؤسسات مالية دنماركية من أجل التوصل الى مدى التطبيق الصحيح لنماذج التقييم والمتمثلة في نموذج التدفقات النقدية، نموذج الأرباح المتبقية إضافة الى نماذج أخرى مبنية على رسملة الأرباح، كما توصلت الدراسة الى أن جميع النماذج المختبرة تحتوي على بعض الأخطاء، والتي أثرت على تقدير القيمة الحقيقية للمؤسسة محل التقييم.

[1] هواري سويسي، تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في أطار التحولات الاقتصادية بالجزائر، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 03، الجزائر، 2008

[2] Christian Peterson, Thomas Plenberg, The Implementation and Application of firm Valuation Models, Journal of Applied Business Research 25, N 01, 2009.

2. دراسة (Saidi Amel, ...l) بعنوان:

Méthodes d'èvaluation d'entreprises le cas entreprises Algériennes cotées en Bourse[1].

حاولت الباحثة في هذه الدراسة التعرف على الأساليب المختلفة لتقييم المؤسسة وفي ما إذا كانت هناك طريقة مثلى لعملية التقييم،وذلك بالإطلاع على مجموعة من المعلومات التي تخص المؤسسات المعينة، وكذا استطلاع رأي مجموعة من الأكاديميين والمهنيين، حيث توصلت الباحثة الىأنه بالرغم من وجود العديد من طرق التقييم إلا أنه لا توجد طريقة مثلى يتم من خلالها تقييم المؤسسة بشكل كلي، بل يجب اعتماد توليفة مناسبة من هذه الطرق تتناسب مع خصوصيات المؤسسة محل التقييم للوصول إلى قيمة قريبة من الواقع.

المبحث الثالث: مناقشة الدراسات السابقة ومساهمة الدراسة الحالية

يكمن الهدف من هذا المبحث في مناقشة الدراسات المعروضة سابقا، من أجل تحليلها وتبيان أوجه التشابه والاختلاف مع الدراسة الحالية وكذا عرض مساهمة الدراسة الحالية والاستفادة من المناهج والطرق المستخدمة في الدراسات السابقة، حيث تم التطرق في المطلب الأول الى مناقشة الدراسات السابقة، في حين المطلب الثاني تم عرض فيه مساهمة الدراسة الحالية.

المطلب الأول: مناقشة الدراسات السابقة

بعد عرضنا للدراسات المذكورة أعلاه توصلنا الى مجموعة من الملاحظات التي وجب علينا مناقشتها وهي كالتالي:

أولا: مناقشة الدراسات باللغة العربية

1. الدراسات المتعلقة بمتغير الاندماج:

تعالج الدراسات المشار اليها موضوع تأثير عمليات الاندماج على أداء البنوك، فمهما تعددت الدراسات التي تطرقنا اليها إلا أنها أشارت تقريبا الى نفس النتائج مع وجود اختلافات طفيفة ترجع الى اختلاف وجهة النظر لكل باحث، وهي كالآتي:

أ. **دراسة (هاني حميد مشجل، صبرين كريم بلاسم، 2016):** عممت أن قيمة الشركتين المندمجتين في كل الحالات أكبر من قيمة كل شركة على حدى، كما أكدت على ضرورة توجه الشركات التي تعاني

[1]Saidi Amel, Méthodes d'èvaluation d'entreprises le cas entreprises Algériennes cotées en Bourse, ……..

من صعوبات ومشاكل الى الاندماج كحل، غير أنه لم تقدم تحليلا لكيفية حل الاندماج للصعوبات التي قد تواجه الشركة هذا من جهة، وما مصير الشركات التي تشهد استقرار وما الجدوى التي تحققها في حالة اندماجها من جهة أخرى، أم أن الاندماج يتم فقط بين الشركات القوية والمتعثرة فقط.

ب. **دراسة (حنان ضاهر، 2015):** تعد هذه الدراسة من أهم الدراسات المشار اليها في الدراسات السابقة والمتعلقة بالاندماج، كونها درست الموضوع من كافة الجوانب والمؤشرات، كما أنها دعت الى الاستفادة من عمليات الاندماج للشركات العربية، غير أنها لم تشر الى المشاكل التي قد تعترض تطبيق عملية الاندماج، وما هي الواجب توفرها.

ج. **دراسة (محمد معتصم الدباس، 2012):**تختلف هذه الدراسة عن الدراسات أعلاه، كونها درست تأثير عملية الاندماج على الشركات ذات المراكز المالية الضعيفة وليس الشركات ذات المراكز المالية المقبولة أو القوية هذا من جهة، وفي النتيجة المتوصل اليها والمتمثلة في عدم وجود علاقة بين متغير الاندماج والأداء من جهة أخرى، كما أكد الباحث على ضرورة لجوء الشركات الضعيفة الى حلول مالية قبل اللجوء الى الاندماج باعتباره الحل المناسب لها.

2. **الدراسات المتعلقة بمتغير تقييم المؤسسة:**

دراسة (بن حمو عصمت محمد، 2015):

ساهمت هذه الدراسة في تحديد القيمة العادلة للمؤسسة الراغبين في خوصصتها، غير أن الباحث لم يركز على تقييم وتحليل الطريقة المثلى للتقييم، بل اكتفى بحث القائمين على عملية التقييم بإمكانية بتطبيق الطريقة المختلطة التي تساعد على تحديد مجال القيم الخاصة بالمؤسسة الراغبين في تقييمها، دون إجراء دراسة مقارنة بين إحدى الطرق.

دراسة (بكاري بلخير، 2010):

تناولت هذه الدراسة موضوع التقييم من الجانب التقني، بحيث قام الباحث بدراسة قطاع حساس ومعقد يتجلى في قطاع المحروقات، إذ ركز في التقييم على مقاربة التدفقات النقدية التي تعتمد على عدة طرق عكس طريقة الذمة المالية (التحليل الساكن) المعتمدة من قبل المؤسسةفي التقييم.

دراسة (هواري سويسي، 2008):

ساهمت هذه الدراسة في إعطاء المناهج السليمة لاستعمال طرق التقييم في تحديد قيمة المؤسسة واتخاذ القرار هذا من جهة، ومحاولة عرض الواقع الحقيقي والعملي لتطبيق مفهوم التقييم في البيئة

الجزائرية، غير أن الباحث تناول موضوع التقييم من الجانب التسييري للمؤسسة بدل من الجانب التقني ذو الأهمية البالغة، وكذا محاولة إرساء نموذج قائم على تطبيق نظام التسيير المبني على القيمة.

ثانيا: مناقشة الدراسات باللغة الأجنبية

1. الدراسات المتعلقة بمتغير الاندماج:

أ. دراسة (Pardeep KAUR , Gian KAUR, 2010):

ساهمت هذه الدراسة في إبراز الأثر الايجابي للاندماج، غير أنها لم تبرز الى أثر الاندماج بين شركة قوية وشركة متعثرة لحماية مصالح المودعين في البنوك، بالإضافة الى عدم التركيز على الجوانب الأخرى للاندماج.

ب. دراسة (Said Gattoufi, Saeed Almahrami, 2009):

ساهمت هذه الدراسة في إبراز الأثر الايجابي للاندماج، غير أنها لم تبرز محدودية التأثير العام وعدم التفصيل في الجوانب الأخرى للاندماج.

2. الدراسات المتعلقة بمتغير تقييم المؤسسة:

دراسة (Petresen & Plenborg, 2009):

أسفرت هذه الدراسة على نتيجة مفادها أن أغلب نماذج التقييم لا تعطي القيمة الحقيقية لمؤسسة، ويرجع السبب في ذلك الى احتوائها على بعض الأخطاء، ومن هذا المنطلق يمكن القول أن الباحث لم يحدد النماذج التي تساهم في إعطاءقيمة أقرب لقيمة المؤسسة الحقيقية وكيفية الاستفادة منها.

دراسة (Saidi Amel,....I):

انطلقت هذه الدراسة من النتيجة التي توصل اليها (Petresen & Plenborg) وطرحها كإشكالية ومحاولة الإجابة عليها، وذلك بالبحث عن الطريقة المثلى لتقييم المؤسسة، غير أن الباحثة لم تتمكن من ذلك، الأمر الذي أدى بها الى الوصول الى ضرورة إيجاد توليفة مثلى للتقييم تساهم في الكشف عن القيمة الحقيقية للمؤسسة محل التقييم،

المطلب الثاني: مساهمة الدراسة الحالية

من خلال بحثنا في الأدبيات لموضوع الاندماج وكذا عملية التقييم، وبالاعتماد على الدراسات السابقة توصلنا الى أن موضوع تقييم المؤسسة موضوع في غاية الأهمية تسعى اليه الأطراف الداخلية والخارجية، فضلا عن عمليات الاندماج التي يشهدها الوقت الراهن سواءا القطاع العام أو الخاص، وعلى هذا الأساس تم تسليط الضوء على هذين المتغيرين في العديد من الدراسات، إذ نجد الدراسات السابقة المعروضة في دراستنا الحالية والمتعلقة بتقييم المؤسسة بحثت في طرق التقييم ودوره في اتخاذ القرار، في حين الدراسات المتعلقة بالاندماج تمحورت في دراسة العلاقة بينه وبين الأداء المالي.

وبناءا على ما سبق **تهتم دراستنا** بتحليل تأثير الاندماج على قيمة المؤسسة، حيث سنحاول ربط عملية التقييم بالاندماج وكذا أداء المؤسسة، وهذا ما يجعل دراستنا تتفق من حيث **الأهداف** مع دراسة (حنان ضاهر، 2015)، وتختلف من حيث **الغرض** مع دراسة (بن حمو عصمت محمد، 2015)، (بكاري بلخير، 2010)، (سويسي هواري، 2008)، كون أن الدراسات الثلاث تناولت تقييم المؤسسة لأغراض الخوصصة، الشراكة واتخاذ القرار على التوالي، كما **سنحاول** دراسة وتحليل قيمة المؤسسة الاقتصادية قبل الاندماج وبعده وليس بالضرورة المؤسسة التابعة القطاع المصرفي كما هو الحال في دراسة (Pardeep KAUR , Gian KAUR, 2010) و(Said Gattoufi, Saeed Almahrami, 2009)، وإبراز الأثر الايجابي على قيمة المؤسسة لتمييزها عن دراسة (محمد معتصم الدباس، 2012) التي توصلت الى علاقة عكسية.

خلاصة الفصل

لقد حاولنا من خلال هذا الفصل إبراز مختلف الدراسات و البحوث السابقة التي تناولت عملية الاندماج وعملية التقييم المؤسسة، وكانت نتائج الدراسات والبحوث السابقة لها أهمية بالغة على دراستنا في معرفة الطرق وسلوك عملية الاندماج والتقييم، كما كان للدراسات والبحوث السابقة أهمية في تحديدنا لمتغيرات دراستنا من خلال معرفة أهم العوامل التي تساعدنا،

وتجدر الإشارة أن كل دراسة من هذا الدراسات والبحوث السابقة اختلفت نتائجها حسب البيئة التي تناولتها، كما اختلفت الوسائل وطرق في دراستها من حيث الطرق والأساليب المتبعة.

الفصل الثالث: تقييم شركة الصحراء العالمية للبيتروكيماويات وفق مقاربة التدفقات النقدية

المبحث الأول: منهجية وأدوات الدراسة

المبحث الثاني: تحليل طريقة تقييم المؤسسة محل الاندماج وفق مقاربة التدفقات النقدية

تمهيد:

بعد التطرق في الفصل الأول الأسس النظرية لكل من عملية الاندماج والتقييم، وفي الفصل الثاني الى الدراسات السابقة المتعلقة بالمتغيرين المذكورين آنفا، سنحاول في هذا الفصل تسليط الضوء على نموذج التقييم وفق مقاربة التدفقات النقدية على مؤسستي الصحراء للبيتروكيماويات والشركة السعودية العالمية للبيتروكيميات المدرجتين في السوق المالي السعودي قبل الاندماج وبعدها وذلك بالاعتماد على أحدث المعلومات المالية والمحاسبية المتحصل عليها من السوق المالي السعودي.

وتم اختيار الشركتين على أساس إنها التجربة الأولى لاندماج الشركات الصناعية المدرجة في السوق المالي السعودي، على غرار الاندماج بين البنوك هذا من جهة، وطبيعة نشاط الشركتين في مجال المحروقات الذي يعد أحد القطاعات الإستراتيجية.

وبغية الوصول الى الهدف المرجو تم تقسيم هذا الفصل الى المباحث التالية:

المبحث الأول: المنهجية وأدوات الدراسة

المبحث الثاني: تحليل طريقة التقييم ومناقشة النتائج

المبحث الأول: منهجية وأدوات الدراسة

سنتطرق في هذا المبحث الى تقديم منهجية الدراسة والأدوات المستخدمة بهدف الوصول الى الهدف المرجو ألا وهو تقييم كل من شركة الصحراء والشركة السعودية العالمية قبل الاندماج وبعده، والتوصل الى القيمة الحقيقية لهما.

المطلب الأول: مجتمع وعينة الدراسة (تقديم الشركات محل الدراسة)

الشركة السعودية العالمية للبيتروكيماويات:

الشركة السعودية العالمية للبيتروكيماويات "سبكيم" هي شركة مساهمة مدرجة في السوق المالي السعودي، تأسست بتاريخ 22 ديسمبر 1999 وتحمل سجل تجاري رقم 101015691، ورأسمالها المصدر هو ريال سعودي، يقع المقر الرئيسي للشركة بمدينة الرياض ولديها فرع بمدينة الخبر.

تتمثل الأنشطة الرئيسية للشركة في:

- امتلاك، انشاء، تشغيل إدارة وتنفيذ المشاريع الصناعية في مجال الصناعات الكيماوية و البيتروكيماوية.

شركة الصحراء لليتروكيماويات:

شركة الصحراء للبيتروكيماويات المعروفة باسم "الصحراء" هي شركة مساهمة مدرجة في السوق المالي السعودي، تأسست في تاريخ 17 جويلية 2004 وتحمل سجل تجاري رقم 101019971، ورأسمالها المصدر هو 4.378.900.00 ريال سعودي، يقع المقر الرئيسي للشركة في مدينة الرياض[1].

تتكون شركة الصحراء من تسع 09 شركات تابعة تمتلك فيها أسهما مباشرة وغير مباشرة، ومن بين الشركات التابعة ثلاث 03 شركات (مشاريع مشتركة) مع معادن (شركة الصحراء ومعادن للبيتروكيماويات)، شركة بازل (شركة الواحة للبيتروكيماويات) وشركة التصنيع (شركة التصنيع والصحراء للأوليفينات)، بالإضافة الى مشاريع مشتركة أخرى مع شركة التصنيع والصحراء للأوليفينات[2].

تتمثل الأنشطة الرئيسية للشركة في:

- الاستثمار في المشاريع الصناعية الكيماوية و البيتروكيماوية؛

[1] التقرير السنوي لمراجع الحسابات لشركة الصحراء ا للبيتروكيماويات، 2015/12/31، ص .
[2] مستند عرض مبادلة الأسهم المقدم من شركة سبكيم لشراء جميع الأسهم المصدرة من شركة الصحراء، ص 20.

- إنتاج البروبيلين، البولي، الايثيلين والبولي ايثيلين وغيرها من الصناعات البيتروكيماوية والهيدروكربونية؛
- امتلاك، إنشاء، تشغيل إدارة وتنفيذ المشاريع اللازمة لتوريد المواد الخام وتسويقها.

الشركة السعودية العالمية للبيتروكيماويات:

بتاريخ 13 مارس 2018 أصدرت كل من شركة سبكيم وشركة الصحراء بيانين منفصلين أعلنتا فيهما عن نيتهما استئناف المناقشات بخصوص الاندماج المحتمل بينها،وهو ما تم الإعلان عنه في تاريخ 03 أكتوبر 2018 بموجب مذكرة تفاهم غير ملزمة متعلقة بصفقة الاندماج مفادها الاتفاق على معامل مبادلة الأسهم.

وبعد الإعلان عن النية المؤكدة بتاريخ 06 ديسمبر 2018 توصلتا كل من شركة سبكيم وشركة الصحراء الى اتفاق بشأن الأحكام التي ستقوم بموجبها الشركة الجديدة عن طريق عرض مبادلة أسهم لشراء جميع أسهم شركة الصحراء، مع ضرورة تقديم شركة سبكيم عرض الى جميع مساهمي شركة الصحراء لشراء أسهمها مقابل إصدار لهم أسهم جديدة في شركة سبكيم[1].

بتاريخ **16 ماي 2019** أعلنت الشركة السعودية العالمية للبيتروكيماويات عن تغيير اسمها الى شركة الصحراء العالمية للبيتروكيماويات بعد الانتهاء من صفقة الاندماج التجاري المتكافئ بين شركة سبكيم وشركة الصحراء والأولى من نوعها في قطاع البيتروكيماويات السعودي، والإعلان عن إلغاء ادراج أسهم شركة الصحراء من السوق المالي السعودي للتداول بتاريخ 20 ماي 2019 [2].

ان الهدف من اندماج شركة سبكيم وشركة الصحراء هو تحقيق ما يلي:

- توسيع محفظة المنتجات (30 منتج موزع على 40 دولة) وتطوير قيمتها؛
- تنويع امدادات المواد الأولية وخفض تكلفتها؛
- زيادة حجم ومرونة قطاع البيتروكيماويات على المستوى الوطني والدولي؛
- الاعتماد على المزايا التنافسية والإمكانيات المتكاملة لشركة سبكيم و شركة الصحراء لتقديم فوائد على الصعيد التجاري، التشغيلي والوظيفي؛
- تعزيز كفاءة وفعالية الأصول الصناعية لكل من شركة سبكيم و شركة الصحراء؛
- تقوية المركز المالي من خلال الوصول الى أسواق المال والقدرة على تخفيض أعباء التمويل؛
- رفع الحصة السوقية وبالتالي تعظيم الأرباح.

[1] مستند عرض مبادلة الأسهم المقدم من شركة سبكيم لشراء جميع الأسهم المصدرة من شركة الصحراء، ص 20.

[2] التقرير السنوي لمراجع الحسابات لشركة الصحراء العالمية للبيتروكيماويات، 2020/12/31، ص 14.

المطلب الثاني: أدوات الدراسة

تتمثل الأدوات الأساسية للتقييم وفق مقاربة التدفقات النقدية في العوامل المشتركة بين طرق التقييم وفق هذه المقاربة والمتمثلة في:

أولا: معدل التحيين (الاستحداث)

يعد معدل الاستحداث احد أهم الأدوات المستعملة في تحديد القيمة المؤسسة، فهو ذلك المعدل الذي يسمح بمعرفة القيمة الحالية لمجموع التدفقات النقدية المستقبلية، بالإضافة الى المردودية المنتظرة من طرف المؤسسة، ويعبر عن معدل الاستحداث بالعلاقة الرياضية التالية:

معدل الاستحداث = معدل الأساس + علاوة الخطر

يعتمد معدل الأساس على عدة مصادر منها معدل الفائدة لسندات الخزينة العمومية متوسطة الأجل المدرجة في السوق المالي السعودي، باعتباره معدل فائدة خالي من الخطر.

ثانيا: فترة الاستحداث

تعتبر عن عدد السنوات التي استخدامها للتوصل إلى قيمة المؤسسة، حيث ان اختيار هذه المدة لها تأثير مباشر على قيمة المؤسسة انطلاقا من اختيار الفترة، فاستخدام الفترة الطويلة سيؤدي إلى خلل في التقييم نظرا الحالة عدم التأكد التي سيقع فيها المقيم، ومن جهة أخرى اختيار المدة القصيرة سيكون له تأثير إيجابي على عملية التقييم لكون ان المقيم سيعتمد على توقعات المؤسسة ومخطط أعمالها في 3-5 سنوات القادمة إضافة إلى ذلك التطور التكنولوجي الحالي والذي يؤثر بدوره على الاستثمارات من طرف المؤسسة ومردوديتها.

وفي الجدول التالي سنحاول تقديم معدلات الفائدة للسوق المالي السعودي خلال الفترة الممتدة من 2016 الى 2021:

الجدول رقم (03-01): معدلات الفائدة خلال الفترة 2016-2021

السنة	2016	2017	2018	2019	2020	2021
معدل الفائدة	%2,07	%1,81	%2,45	%2,63	%1,19	%0.81

المصدر: من إعداد الطالبتين وبالاعتماد على تقارير البنك المركزي السعودي

من خلال الجدول أعلاه يمكن استعمال متوسط معدل الفائدة الخاص بسندات الخزينة العمومية والذي يمثل 1.83% كمعدل أساس خال من مخطر مع إضافة علاوة المخطر للحصول على معدل استحداث.

الجدول رقم (03-02): معدلات علاوة الخطر:

مستوى الخطر	خطر معدوم	خطر ضئيل	خطر ضعيف	خطر متوسط	خطر كبير	خطر تشاؤمي	حالة عدم التأكد
نسبة علاوة الخطر	%0	%25	%50	%75	%100	%125	%150

المصدر: من إعداد الطالبتين.

يمكن حساب معدل الاستحداث اعتمادا على معدل الأساس وعلاوات الخطر التي سيتم اعتمادها من خلال الجدول الأتي:

الجدول رقم (03-03): معدل الاستحداث حسب السيناريوهات

السيناريوهات	مستوى الخطر	معدل الفائدة	نسبة علاوة الخطر	علاوة الخطر	معدل الاستحداث
السيناريو 01	خطر معدوم	1.83	0%	0	1.83
السيناريو 02	خطر الضئيل	1.83	25%	0.46	2.29
السيناريو 03	خطر ضعيف	1.83	50%	0.92	2.75
السيناريو 04	خطر متوسط	1.83	75%	1.37	3.2
السيناريو 05	خطر كبير	1.83	100%	1.83	3.66
السيناريو 06	خطر تشاؤمي	1.83	125%	2.29	4.12
السيناريو 07	خطر التأكد	1.83	150%	2.75	4.58

المصدر: من إعداد الطالبتين

المبحث الثاني: تحليل طريقة تقييم المؤسسة محل الاندماج وفق مقاربة الاندماج

سنتناول في هذا المبحث عرض طريقة التقييم التي تتوافق مع المعطيات المحصل عليها من قبل السوق المالي السعودي ألا وهي مقاربة التدفقات النقدية، مع تحليل أساس حساب القيمة السوقية قبل وبعد الاندماج.

المطلب الأول: تقييم الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات قبل الاندماج:

1. التقييم وفق مقاربة المردودية:

ترتكز هذه المقاربة على طريقتين، الطريقة الأولى تتعلق بالتقييم وفق المردودية، والثانية تتعلق التقييم وفق نسبة سعر السهم/الربح، غير أننا سنعتمد في هذه المقاربة على طريقة واحدة والمتمثلة في المردودية.

التقييم وفق المردودية:

$$V = \sum_{1}^{n} \frac{B}{(1+i)^n}$$

لإيجاد قيمة المؤسسة قبل الاندماج وفق هذه الطريقة، سيتم الاعتماد على الأرباح الفعلية للسنوات الماضية وليس المتوقعة، ولهذا يجب الأخذ بعين الاعتبار ربح كل سنة على حدى وليس المتوسط لأن معدل الفائدة متغير من سنة لأخرى وليس ثابتا.

الجدول رقم(03-04): الأرباح السنوية للشركة السعودية العالمية للبيتروكيماويات قبل الاندماج

الوحدة: ريال **سعودي**

السنة	2016	2017	2018
الربح	91.542.886	587.350.343	751.412.603

المصدر: من إعداد الطالبتين وبالاعتماد على القوائم المالية للشركة.

الجدول رقم (03-05): قيمة المؤسسة وفق مقاربة المردودية

الوحدة: ريال **سعودي**

السنة	2016	2017	2018
الربح	91.542.886	587.350.343	751.412.603
معدل الاستحداث			
قيمة المؤسسة (V)	89.686.377,97	566.651.903,27	698.783.411,62
	1.355.121.692,86		

المصدر: من إعداد الطالبتين

2. التقييم وفق مقاربة التدفق النقدي:

ترتكز هذه المقاربة على طريقتين، الطريقة الأولى تتعلق بالتقييم وفق التمويل الذاتي، والثانية تتعلق بالتقييم وفق التدفق النقدي الصافي، غير أننا سنعتمد في هذه المقاربة على طريقة واحدة والمتمثلة في التدفق النقدي الصافي.

التدفق النقدي الصافي:

بناءا على ما تم ذكره سابقا (الفصل الأول) تحسب قيمة المؤسسة وفق هذه الطريقة بالعلاقة التالية:

$$V = \sum_{t=1}^{n} \frac{DCFt}{(1+I)^t} + \frac{VT}{(1+I)^n}$$

كمرحلة أولى يجب تحديد التدفقات النقدية المحصلة من قبل المؤسسة والموضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (03-06): التدفق النقدي الصافي للشركة السعودية العالمية للبيتروكيماويات قبل الاندماج

الوحدة: ريال **سعودي**

البيان / السنة	2016	2017	2018
النتيجة قبل الضريبة	164.493.761	671.186.604	867.066.913
- الضريبة على الأرباح	72.950.875	83.836.261	115.654.310
= النتيجة الصافية	**91.542.886**	**587.350.343**	**751.412.603**
+ مخصصات الاهتلاك	716.132.379	666.418.603	754.914.876
= التدفق النقدي الصافي	**807.675.265**	**1.253.768.946**	**1.506.327.479**

المصدر: من إعداد الطالبتين وبالاعتماد على القوائم المالية للشركة.

وفي المرحلة الثانية يجب تحديد القيمة المتبقية التي يمكن للمؤسسة تحصيلها وذلك بالاعتماد على مؤشر رقم الأعمال في ظل استمرارية نشاطها، ثم استحداث تلك القيمة المتبقية بمعدل استحداث التدفق النقدي الصافي للسنة المعنية، الجدول أدناه يوضح ذلك:

الجدول رقم (03-07): القيمة المتبقية ممثلة برقم الأعمال

الوحدة: ريال **سعودي**

السنة	2016	2017	2018
القيمة المتبقية	3.515.043.527	4.459.491.037	5.035.801.237

المصدر: من إعداد الطالبتين وبالاعتماد على القوائم المالية للشركة.

استحداث التدفقات النقدية الصافية والقيمة المتبقية:

لإيجاد قيمة المؤسسة يجب تحيين قيم التدفقات النقدية الصافية والقيمة المتبقية المحصل عليها كما هو مبين في الجدول أدناه:

الجدول رقم (03-08): قيمة المؤسسة خلال الفترة 2016-2018

السنة	2016	2017	2018
معدل الاستحداث			
التدفق النقدي الصافي المستحدث	791.295.449,20	1.209.585.672,30	1.400.823.795.89
القيمة المتبقية المستحدثة	3.443.757.741,74	4.302.336.950,77	4.683.092.025,16
قيمة المؤسسة (V)	**4.235.053.190,94**	**5.511.922.623,07**	**6.083.915.821,05**
	15.830.891.635.06		

المصدر: من إعداد الطالبتين

التعليق: من خلال نتائج الجدول أعلاه يتبين أن قيمة المؤسسة وفق مقاربة التدفقات النقدية الصافية ارتفعت مقارنة بالنتائج التي تحصلنا عليها عند حساب قيمة المؤسسة وفق مقاربة المردودية وبنسبة 84%، ويعود السبب في ذلك الى عناصر مؤشر التدفق النقدي الذي يتضمن مخصصات الاهتلاك ونتيجة السنة المالية، وما يمكن ملاحظته أيضا من خلال الجدول أعلاه أن قيمة المؤسسة شهدت ارتفاع من سنة الى أخرى.

ان تقييم الشركة السعودية العالمية للبيتروكيماويات مكننا من التوصل الى قيم مختلفة من سنة لأخرى، ويرجع السبب في ذلك الى اختلاف كل من فترة ومعدلات الاستحداث هذا من جهة، والى اختلاف التدفقات النقدية الصافية من جهة أخرى.

المطلب الثاني: تقييم شركة الصحراء العالمية للبيتروكيماويات بعد الاندماج:

1. التقييم وفق طريقة المردودية:

بما أن الاندماج حدث في سنة 2019 ودراسة الموضوع خلال سنة 2022 فان قيمة المؤسسة بعد الاندماج وفق هذه الطريقة، سنركز فيها على الأرباح الفعلية لسنة 2019، 2020، 2021 بدل المتوقعة، ولهذا يجب الأخذ بعين الاعتبار الربح السنوي وليس المتوسط لأن معدل الفائدة متغير هذا من جهة، والاعتماد على معدل الفائدة الخالي من المخاطرة عند الاستحداث من جهة أخرى.

الجدول رقم(03-09): الأرباح السنوية للشركة السعودية العالمية للبيتروكيماويات بعد الاندماج

الوحدة: ريال **سعودي**

السنة	2019	2020	2021
الربح	244.708.000	57.173.000	3.958.015.000

المصدر: من إعداد الطالبتين وبالاعتماد على القوائم المالية للشركة.

الجدول رقم (03-10): قيمة المؤسسة وفق مقاربة المردودية

الوحدة: ريال **سعودي**

السنة	2019	2020	2021
الربح	244.708.000	57.173.000	3.958.015.000
معدل الاستحداث			
قيمة المؤسسة (V)	**238.437.104,16**	**55.836.191,67**	**3.863.372.565,87**
	4.157.645.861,70		

المصدر: من إعداد الطالبتين

2. التقييم وفق مقاربة التدفقات النقدية الصافية

في المرحلة الأولى يجب تحديد التدفقات النقدية المحصلة من قبل المؤسسة والموضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-11): التدفق النقدي الصافي للشركة السعودية العالمية للبيتروكيماويات بعد الاندماج

الوحدة: ريال **سعودي**

البيان / السنة	2019	2020	2021
النتيجة قبل الضريبة	389.997.000	184.975.000	4.407.739.000
- الضريبة على الأرباح	145.289.000	127.802.000	449.724.000
= النتيجة الصافية	**244.708.000**	**57.173.000**	**3.958.015.000**
+ مخصصات الاهتلاك	804.339.000	869.024.000	775.227.000
= التدفق النقدي الصافي	**1.049.047.000**	**926.197.000**	**4.733.242.000**

المصدر: من إعداد الطالبتين وبالاعتماد على القوائم المالية للشركة.

وفي المرحلة الثانية يجب تحديد القيمة المتبقية التي يمكن للمؤسسة تحصيلها وذلك بالاعتماد على مؤشر رقم الأعمال في ظل استمرارية نشاطها، ثم استحداث تلك القيمة المتبقية بمعدل استحداث التدفق النقدي الصافي للسنة المعنية، الجدول أدناه يوضح ذلك:

الجدول رقم (3-12): القيمة المتبقية ممثلة برقم الأعمال

الوحدة: ريال **سعودي**

السنة	2019	2020	2021
القيمة المتبقية	5.439.730.000	5.323.023.000	9.981.729.000

المصدر: من إعداد الطالبتين وبالاعتماد على القوائم المالية للشركة.

استحداث التدفقات النقدية الصافية والقيمة المتبقية:

لإيجاد قيمة المؤسسة يجب تحيين قيم التدفقات النقدية الصافية والقيمة المتبقية المحصل عليها كما هو مبين في الجدول أدناه:

الجدول رقم (3-13): قيمة المؤسسة خلال الفترة 2019-2021

السنة	2019	2020	2021
معدل الاستحداث			
التدفق النقدي الصافي المستحدث	1.022.164.084,57	904.540.836,07	4.620.062.655,25
القيمة المتبقية المستحدثة	5.300.331.287,14	5.198.561.078,10	9.743.049.983,02
قيمة المؤسسة (V)	**6.322.495.371,71**	**6.103.101.914,17**	**14.363112.638,27**
	26.788.709.924,15		

المصدر: من إعداد الطالتين

التعليق: من خلال نتائج الجدول أعلاه يتبين أن قيمة شركة الصحراء العالمية للبيتروكيماويات وفق مقاربة التدفقات النقدية الصافية ارتفعت مقارنة بالنتائج التي تحصلنا عليها عند حساب قيمة الشركة وفق مقاربة المردودية ويعود السبب في ذلك الى عناصر مؤشر التدفق النقدي الذي يتضمن مخصصات الاهتلاك ونتيجة السنة المالية.

وما يمكن ملاحظته أيضا من خلال الجدول أعلاه أن قيمة الشركة وفق مقاربة المردودية أو مقاربة التدفقات النقدية شهدت انخفاض في سنة 2020 مقارنة بسنة 2019، ويرجع السبب في ذلك الى جائحة كورونا العالمية والتي أدت الى التقلب في أسعار الموجودات وانخفاض أسعار الفائدة طويلة الأجل، والذي بدوره أدى الى انخفاض المبيعات والأرباح السنوية، أما في سنة 2021 فشهدت الشركة نمو في أرباحها وتدفقاتها النقدية الصافية وهذا بفضل الجهود التي باشرتها وذلك بتطبيق برامج وقائية نشطة في مواقعها بالإضافة الى الخطط الإستراتيجية لمواجهة مخاطر جائحة كورونا والتي من شأنها تحسين التوقعات المستقبلية.

ان تقييم الشركة السعودية العالمية للبيتروكيماويات مكننا من التوصل الى قيم مختلفة من سنة لأخرى، ويرجع السبب في ذلك الى اختلاف كل من فترة ومعدلات الاستحداث هذا من جهة، والى اختلاف التدفقات النقدية الصافية من جهة أخرى.

المطلب الثالث: عرض وتحليل النتائج

بعد دراستنا للشركة الصحراء العالمية للبيتروكيماويات وإسقاط عملية التقييم باستخدام مقاربة التدفقات النقدية عليها قبل وبعد الاندماج تم التوصل الى النتائج التالية:

- ان تقييم المؤسسة وفق طريقة الأرباح السنوية الصافية يمكن من قياس مدى كفاءة أرباح المؤسسة وإعطاء صورة حقيقية لاستقطاب أكبر عدد من المساهمين، وهو ما ينعكس إيجابا على قيمة السوقية للمؤسسة؛
- ان التقييم وفق طريقة التدفقات النقدية الصافية يمكن من تحديد قيمة المؤسسة الحقيقية والتي تأخذ بعين الاعتبار متغيرين أساسين هما: التدفقات النقدية الصافية، والقيمة المتبقية في نهاية الفترة المعتمدة على مؤشر رقم الأعمال، أو نتيجة الاستغلال؛
- إمكانية تقييم شركة الصحراء العالمية للبيتروكيماويات وفق مقاربة التدفقات النقدية لفترة مستقبلية شريطة الأخذ بعين الاعتبار علاوة المخاطرة؛
- عدم تأثر قيمة شركة الصحراء العالمية للبيتروكيماويات بمعدل الاستحداث باعتبار أن التغير في هذا المعدل أقل من التغير في مؤشر طريقة التقييم (الأرباح السنوية، التدفقات النقدية الصافية)؛
- عدم تأثر قيمة شركة الصحراء العالمية للبيتروكيماويات بفترة الاستحداث، كون أن الفترتين المعتمدتين قبل وبعد الاندماج متساوية في دراستنا (03 سنوات)؛
- تغير قيمة الشركة محل الدراسة راجع الى اختلاف الطرق المعتمدة في التقييم، بالإضافة الى مكوناتها؛
- مساهمة الاندماج في تعظيم القيمة السوقية شركة الصحراء العالمية للبيتروكيماويات مهما كانت طريقة التقييم.

خلاصة:

من خلال هذا الفصل تم التطرق الى عدة نقاط حاولنا فيه إسقاط الجانب النظري على شركة الصحراء العالمية للبيتروكيماويات الناشطة بالسعودية التي تبنت عملية الاندماج، حيث تم التركيز في عملية التقييم على مقاربة التدفقات النقدية القائمة على محدد معدل الاستحداث وفترة الاستحداث للمقارنة بين قيمة المؤسسة قبل عملية الاندماج وبعدها خلال نفس الفترة لإبراز تأثير الاندماج على قيمة الشركة، وهو ما سمح لنا بالتوصل نتيجة رئيسية هي تعظيم قيمة شركة الصحراء العالمية للبيتروكيماويات بعد تبني إستراتيجية الاندماج.

الخاتمة

قمنا من خلال هذه الدراسة معالجة موضوع أثر الاندماج على قيمة المؤسسة الناشطة في قطاع البيتروكيماويات، والإجابة على إشكالية رئيسية مفادها مدى مساهمة الاندماج في تعظيم القيمة السوقية لشركة الصحراء العالمية للبيتروكيماويات باستخدام مقاربة التدفقات النقدية.

ان عمليات الاندماج التي تقوم بها الشركات الكبرى لا يمكن اعتبارها صفقات تجارية تسعى الى تحقيق أهداف معينة، وإنما إستراتيجية تتطلع الى إضفاء قيمة تمكن الشركات من تحقيق ميزة تنافسية من خلال التركيز على الأهداف المسطرة ومسايرة المتطلبات العالمية.

ان الهدف الأساسي الذي يدفع الشركات الى التفكير في الاندماج الأفقي أو العمودي مع شركات أخرى، هو العمل على تعزيز الأنشطة الاستثمارية ونمو الأرباح، مما يدفعها الى القيام بعملية التقييم بهدف إعطاء قيمة مرجعية للمؤسسة أو قيمة للتفاوض لإتمام عملية الاندماج، ومن هذا المنطلق تم تسليط الضوء على مفهوم الاندماج بكل جوانبه، وعلاقته مع مقاربات التقييم.

نتائج الدراسة:

من خلال دراستنا لهذا الموضوع تم التوصل إلى النتائج التالية:

- هناك العديد من المقاربات الخاصة بالتقييم، وكل مقاربة لها أسسها ومؤشراتها التي تعتمد عليها سواءا كانت محاسبية، مالية أو بورصية؛
- اعتماد عملية التقييم على القوائم المالية للمؤسسة المراد تقييمها، والتي تسمح للمقيم اتخاذ القرار الأمثل بشأن الطريقة الأنسب للمؤسسة؛
- المقاربة التي تم استخدامها في هذه الدراسة مكنتنا من تحديد قيمة الشركة قبل وبعد الاندماج؛
- ارتكاز مقاربة التدفقات النقدية على التحليل المالي الديناميكي الذي يأخذ بعين الاعتبار تطور الوضعية المالية للمؤسسة خلال فترة زمنية تفوق السنة، بالإضافة الى **القدرة على التمويل الذاتي**؛
- يتعين على مقيم الشركة عند استخدامه لمقاربة التدفقات النقدية الأخذ بعين الاعتبار التدفقات النقدية المستقبلية المتولدة في ظروف عدم التأكد، كون هذه الأخيرة ترتبط بدرجة المخاطرة.
- لا يمكن استخدام جميع طرق التقييم في ان واحد، دالك لاختلاف طريقة ومنهج التحليل لكل طريقة وعدم الكثير من المعلومات التي يتطلبها ذالك التحليل؛
- تعظيم شركة الصحراء العالمية للبيتروكيماويات لقيمتها السوقية بعد الاندماج مقارنة بقيمتها قبل الاندماج؛
- ان نجاح عملية الاندماج راجع الى كفاءة الأسواق المالية؛

اختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى: ان اختلاف قيمة المؤسسة وفق طريقة الأرباح الصافية والتدفقات النقدية ناتج عن مصادر التمويل الذاتية.

تم اثبات صحة هذه الفرضية من خلال حساب قيمة المؤسسة وفق طريقة الأرباح وطريقة التدفقات النقدية، بحيث أن طريقة التدفقات النقدية تعتمد على أساس طريقة الأرباح مضافا اليها الاهتلاكات التي تمثل أحد مصادر التمويل الذاتي.

الفرضية الثانية: ان اعتماد طريقة التدفقات النقدية لتقييم المؤسسة في اطار عملية الاندماج تمكن من تحديد القيمة العادلة لها.

تم إثبات صحة هذه الفرضية من خلال أخذ طريقة التدفقات النقدية لظروف المخاطرة عند تحديد التدفقات النقدية المستقبلية للمؤسسة، عكس الطريقة المحاسبية المتمثلة في مقاربة الذمة المالية التي تعتمد اليمة المحاسبية.

التوصيات:

استنادا إلى النتائج السابقة يمكن اقتراح بعض التوصيات المتعلقة بهذه الدراسة والتي نوجزها في الأتي:

- تبني استراتيجيات طويلة الأجل تسمح للشركة بتحسين أدائها المالي؛
- العمل على الحد من المحاسبة الإبداعية التي من شأنها التأثير على القوائم المالية لا سيما من ناحية الإفصاح المحاسبي والإبلاغ المالي؛
- ضرورة تكوين المقيمين على كافة طرق التقييم، باعتبار هذه الأخيرة حساسة ولا تحتمل درجة خطر كبيرة؛
- ضرورة نشر ثقافة التقييم والاستفادة من مزايا الاندماج الأفقي أو العمودي؛

آفاق الدراسة:

في الختام نشير الى أن موضوع تقييم المؤسسة وعلاقته بالاندماج موضوع متشعب ويحمل في طياته أبعاد، اقتصادية، ومالية، ولهذا يمكن للمهتمين بالموضوع التطرق الى العديد من المواضيع والدراسات في عدة اختصاصات نذكر على سبيل المثال لا الحصر:

- تقييم مؤسسات الاتصال في اطار عملية الاندماج باستخدام مقاربة فائض القيمة؛
- تقييم المؤسسة في اطار عملية الاستحواذ –دراسة مقارنة–؛
- تقييم المؤسسة الاقتصادية باستخدام المؤشرات البورصية –دراسة قياسية–

فهرس المراجع

المراجع باللغة العربية

I. الكتب

1. أحمد العلى، الإدارة المالية للشركات، منشورات الجامعة الافتراضية السورية، سوريا، 2020.
2. إلياس بن ساسي وآخرون، التسيير المالي الإدارة المالية، الجزء الأول، ط 03، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، 2019
3. خيري علي الجزيري، ادارة مالية 2، منشورات جامعة القاهرة، د س ن
4. سعيد صبرة، علي زغبة، الاندماج والاستحواذ، كلية الاقتصاد، جامعة طرطوس، سوريا، د س ن.

II. الأطروحات والرسائل الجامعية

1. كريم فيصل ،"إشكالية فائض القيمة للأصول المعنوية وتأثيرها على القوائم المالية في المجمعات"، أطروحة دكتوراه، الجزائر: جامعة ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير،2018.
2. بكاري بلخير، أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر –دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمات الأبار، الجزائر: جامعة الجزائر 03، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، 2010.
3. رحاب هلال وسام، دور الإدارة بالقيم في خلق القيمة بالمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، الجزائر: جامعة غرداية، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية، وعلوم التسيير، 2017.
4. قنون عبد الحق، محاولة إرساء نموذج لتقييم مؤسسات الاتصال في الجزائر –مؤسسة موبيليس 2015–2018–، الجزائر: جامعة ورقلة، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، 2018

III. الملتقيات

1. صلاح عباس هادي، إدارة الجودة الشاملة مدخل نحو أداء منظمي مميز، مداخلة مقدمة ضمن المؤتمر العلمي الدولي حول الأداء المميز للمنظمات والحكومات، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، 08–09 مارس 2005.

IV. المجلات

1. عزمي وصفي عوض، أهمية الاندماج والاستحواذ كتوجه حديث لتعزيز الأداء المالي والتنافسي للمصارف المحلية الفلسطينية: دراسة حالة بنك فلسطين والبنك والوطني، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 12، العدد 01، 2019.
2. معتصم محمد الدباس، أثر الاندماج على أداء الشركات وأرباحها، مجلة الجامعة الإسلامية للدراسات الاقتصادية والإدارية، جامعة البقاء التطبيقية، الأردن، المجلد 20، العدد 02، 2012.
3. قالون جيلالي، عمليات الاندماج والاستحواذ ودورها في تحقيق ميزة تنافسية وزيادة القيمة للمساهمين، مقاربة نظرية، مجلة التكامل الاقتصادي، المجلد 02، العدد 03، 2014.

4. هاني حميد مشجل وصابرين كريم بلاسم، دور اندماج الأعمال في تعظيم القيمة السوقية لشركات المساهمة الخاصة، مجلة كلية الكوت الجامعة، العدد2، 2016.
5. بومزايد إبراهيم ورابحي رانية كوثر، مقاربات وطرق تقييم المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 06، ،ص 378-379.
6. محمد سامي محمد الشباسي، نموذج مقترح لقياس كفاءة التكلفة لقطاع العقارات المسجلة في بورصة الأوراق المالية وفقا لمؤشر EGX باستخدام تحليل مغلف البيانات:دراسة تطبيقية، مجلة المحاسبة والمراجعة لاتحاد الجامعات العربية، العدد 02، 2021.
7. فودو محمد وأخرون، محددات كفاءة التكاليف للبنوك التجارية العاملة في الجزائر: دراسة قياسية خلال الفترة 2010-2016، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 06، العدد 01، جوان 2020

V. **التقارير:**

1. التقرير السنوي لمراجع الحسابات لشركة الصحراء للبيتروكيماويات لسنة 2018.
2. التقرير السنوي لمراجع الحسابات لشركة الصحراء العالمية للبيتروكيماويات لسنة 2020.
3. التقرير السنوي لمراجع الحسابات لشركة الصحراء العالمية للبيتروكيماويات لسنة 2022.

فهرس الملاحق

الرقم	العنوان
01	القوائم المالية لشركة السعودية العالمية للبيتروكيماويات لسنة 2018
02	القوائم المالية لشركة الصحراء العالمية للبيتروكيماويات لسنة 2020
03	القوائم المالية لشركة الصحراء العالمية للبيتروكيماويات لسنة 2022

الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات
(شركة مساهمة سعودية)
قائمة المركز المالي الموحدة
كما في ٣١ ديسمبر ٢٠١٧م
(المبالغ المدرجة بالريال السعودي)

	إيضاح	٣١ ديسمبر ٢٠١٧م	٣١ ديسمبر ٢٠١٦م	١ يناير ٢٠١٦م
الموجودات				
موجودات غير متداولـة				
ممتلكات وآلات ومعدات	١٢	١١,٢٠٧,٧٢٤,٤٨٠	١٢,٣٤٦,٦١٣,٩٥٣	١٢,٦٠٠,٤٦٦,١٩٥
موجودات غير ملموسة	١٣	٣٨٦,٢٤٤,٦٨٦	١٤١,٠٦٦,٣٩٧	١٤١,٠٦٦,٣٩٧
برنامج تملك الوحدات السكنية للموظفين	١٤	٧٠٩,١٢٣,٢٠١	-	-
الشهرة	١٥	٢٩,٥٤٣,٩٢٣	٢٩,٥٤٣,٩٢٣	٢٩,٥٤٣,٩٢٣
مجموع الموجودات غير المتداولة		١٢,٣٣٢,٦٣٦,٢٩٠	١٢,٤٩٣,٩٩٣,٤٣٣	١٢,٧٧١,٠٧٦,٥١٥
موجودات متداولة				
مخزون	١٧	٦٦٨,٣٥٤,٩٠٧	٧٥٤,٤٠٢,٧٣٤	٦٦٩,١٢١,٩٧٢
ذمم مدينة تجارية	١٨	٨٧٦,٧٧٨,٠٠٨	٦٢٣,٥٦٧,٥٤٠	٥٥٦,٥٩٥,٠١٤
مدفوعات مقدماً وموجودات أخرى	١٩	١١٦,٥٣٠,٢٦٠	٨٥,١٣٠,٠٢٤	١٩٥,٨٩٠,٧٨٣
استثمارات قصيرة الأجل	١٦	٢٥٣,٥٣٢,٦٤٣	٢٣,٦٧٢,٩٢٨	٣١,٠٩٥,٣٨٩
نقد وما في حكمه	٢٠	١,٧٢٢,٧٥٤,٣١٠	١,٨٢٢,٦٨٩,٠٥٩	٢,١٢٧,١٥٦,٥٥٤
مجموع الموجودات المتداولة		٣,٦٣٧,٩٥٠,١٢٨	٣,٣٠٩,٤٦٢,٢٨٥	٣,٥٧٩,٨٥٩,٧١٢
مجموع الموجودات		١٥,٩٧٠,٥٨٦,٤١٨	١٥,٨٠٣,٤٥٥,٧١٨	١٦,٣٥٠,٩٣٦,٢٢٧
المطلوبات				
مطلوبات غير متداولة				
قروض وسلف طويلة الأجل	١٦	٥,٤٣٩,٦٩٩,٦١٤	٥,٦١٢,٩٣٠,٣٦٣	٥,٤٦٦,٤٤١,٣٧٣
صكوك	١٦	٩٩٨,١٣٦,٢٧٧	٩٩٧,٤٠٢,٩٦٤	١,٧٨٨,٣١٠,١٩٨
قروض من شركاء طويلة الأجل	١٦	٨٧,٩٢٠,٢٣٦	٦٨,٨٨٨,٣٢٣	٥٩,٩٥٣,٧٠٣
إيرادات مؤجلة	٢٧	٣٥,٤٢١,٧٥٠	٥٠,٦٠٢,٥٠٠	٥٠,٦٠٢,٥٠٠
منافع الموظفين	٢٤	٢٤٢,٤١١,٧٩٩	٢٠٨,٣٤١,٧٧٨	١٩٥,٠٨٦,٥٦٥
التزام التفكيك		٨٦,٩٩٥,٣٦٣	٨٢,٨٥٢,٧٢٨	٧٦,٦٩٦,٩٢٣
مطلوبات غير متداولة أخرى		٨,٥٥٦,٠٨٨	١,٦٣٨,٥٧٦	-
مجموع المطلوبات غير المتداولة		٦,٨٩٩,١٤١,١٢٧	٧,٠٢٢,٦٥٧,٢٣٢	٧,٦٣٧,٠٩١,٢٦٢
مطلوبات متداولة				
قروض قصيرة الأجل	١٦	-	٢٠٠,٠٠٠,٠٠٠	٣٠٠,٠٠٠,٠٠٠
الجزء المتداول من قروض وسلف طويلة الأجل	١٦	٨٣٣,٧١٤,٥٣٤	١,٠٥٣,١١٠,٨٧٤	٧١١,٣١٩,١٢٨
ذمم دائنة تجارية وذمم دائنة أخرى	٢٥	١٩٦,٩٢٤,٧٠٨	١٣٥,٠٨٨,٩١١	٧٨,٧١٣,٧٤١
مصروفات مستحقة ومطلوبات أخرى	٢٦	٦٤٧,٠٨٨,٩٣٩	٥٣٩,٠٥٨,٦٦٥	٥٠٣,٢٧٩,٧٢٨
الزكاة وضريبة الدخل الدائنة	١٠	١٤٩,٥٤٦,٧٥٨	١٠١,٢٢٤,٦٤٦	١٠٤,٥٥٥,٥٢٤
قروض من شركاء قصيرة الأجل	١٦	٣٣,٢٠٥,٧٨٨	٦٧,١٢٠,٣٩٦	٨٢,٤٧٦,٨٩٤
مجموع المطلوبات المتداولة		١,٨٦٠,٤٨٠,٧٢٧	٢,٠٩٥,٦٠٣,٤٩٢	١,٧٨٠,٣٤٥,٠١٥
مجموع المطلوبات		٨,٧٥٩,٦٢١,٨٥٤	٩,١١٨,٢٦٠,٧٢٤	٩,٤١٧,٤٣٦,٢٧٧

	إيضاح	٣١ ديسمبر ٢٠١٧م	٣١ ديسمبر ٢٠١٦م	١ يناير ٢٠١٦م
حقوق الملكية				
حقوق الملكية العائدة لمساهمي الشركة:				
رأس المال	٢١	**٣,٦٦٦,٦٦٦,٦٦٠**	٣,٦٦٦,٦٦٦,٦٦٠	٣,٦٦٦,٦٦٦,٦٦٠
علاوة أسهم	٢٢	**٣٥,٢٢٢,٢٦٦**	٣٤,٦٥٦,٣٠٩	٣٤,٩٤٨,٠٩٧
أسهم خزينة	٢٢	**(٧,٨٣١,٩٩٠)**	(٧,٥٩٠,٠٠٠)	(٦,٦٢٦,٧٦٠)
احتياطي نظامي	٢١	**١,٢٠٥,٣٩٧,٣٩٥**	١,٢٠٥,٣٩٧,٣٩٥	١,١٩٨,٣٩٤,٦٣٣
احتياطي نتائج بيع/شراء حصص في شركات تابعة	٢١	**١٢,٩٤٩,٠٤٢**	١٢,٩٤٩,٠٤٢	٤٨,٨٩٣,٦٧٧
احتياطي ترجمة عملات أجنبية		**(٧,٧٦١,٨١٣)**	(٧,٩١٤,٩٤٩)	(٧,١٩٤,٦٤٦)
احتياطي معاملات دفع على أساس أسهم	٢٢	**٢,٢٥٩,٦٣٥**	١,٤٦٨,١٥٩	١,٥٣٩,٠٠٤
أرباح مبقاه		**٧٩٥,٨٠٥,٧٦٦**	٣٥٨,٤٠٥,٧٢٥	٣١٦,٦١٥,٤٨٢
مجموع حقوق الملكية		**٥,٧٠٢,٧٠٦,٩٦١**	٥,٢٦٤,٠٣٨,٣٤١	٥,٢٥٣,٢٣٦,١٤٧
حقوق الملكية غير المسيطرة	٥	**١,٥٠٨,٢٥٧,٦٠٣**	١,٤٢١,١٥٦,٦٥٣	١,٦٨٠,٢٦٣,٨٠٣
مجموع حقوق الشركاء		**٧,٢١٠,٩٦٤,٥٦٤**	٦,٦٨٥,١٩٤,٩٩٤	٦,٩٣٣,٤٩٩,٩٥٠
مجموع المطلوبات وحقوق الملكية		**١٥,٩٧٠,٥٨٦,٤١٨**	١٥,٨٠٣,٤٥٥,٧١٨	١٦,٣٥٠,٩٣٦,٢٢٧

تم اعتماد القوائم المالية الموحدة الظاهرة في الصفحات من (٨) إلى (٧٢) من قبل الإدارة بالنيابة عن مجلس إدارة الشركة بتاريخ ١١ مارس ٢٠١٨م وتم توقيعها بالنيابة عنهم من قبل:

بول جاكوبس
نائب المدير المالي

أحمد العوهلي
الرئيس التنفيذي

تعد الإيضاحات المرفقة من رقم (١) إلى رقم (٣١) جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة.

	إيضاح	٣١ ديسمبر ٢٠١٧م	٣١ ديسمبر ٢٠١٦م
الإيرادات	٤	**٤,٤٥٩,٤٩١,٠٣٧**	٣,٥١٥,٠٤٣,٥٢٧
تكلفة المبيعات		**(٣,٠٣٣,٤٣٦,٨٨٦)**	(٢,٦٥٣,٥٩١,٤٢٠)
أجمالي الربح		**١,٤٢٦,٠٥٤,١٥١**	٨٦١,٤٥٢,١٠٧
مصروفات بيع وتوزيع	٧	**(٢٠٠,٤٠٨,٤١٨)**	(٢٠٤,٧٥٦,٩٠٧)
مصروفات عمومية وإدارية	٨	**(٢٩٠,٩٤٨,٥٨٤)**	(٢١٩,٣٥٨,٩٦٣)
الربح التشغيلي		**٩٣٤,٦٩٧,١٤٩**	٤٣٧,٣٣٦,٢٣٧
ايرادات تمويلية		**٢٢,٥٥٩,٧٢١**	٣٨,٢٢٣,٧١٤
تكاليف تمويلية	٩	**(٢٩٨,١٦٢,٢٣٣)**	(٢٨٨,٥٩٧,٥٩٤)
(مصروفات) / إيرادات أخرى، الصافي	٦	**١٣,٥٤٣,٢٠٠**	٨,٨٥٣,٣٤٢
شطب ممتلكات وآلات ومعدات	١٢	**(١,٣٦١,٢٣٣)**	(٣١,٣٢١,٩٣٨)
الربح قبل الزكاة وضريبة الدخل		**٦٧١,١٨٦,٦٠٤**	١٦٤,٤٩٣,٧٦١
مصروف الزكاة وضريبة الدخل	١٠	**(٨٣,٨٣٦,٢٦١)**	(٧٢,٩٥٠,٨٧٥)
ربح السنة		**٥٨٧,٣٥٠,٣٤٣**	٩١,٥٤٢,٨٨٦

يتم توزيع صافي الربح كما يلي:

مساهمي الشركة	**٤٣٧,٣٩٣,٢٢١**	٤٣,٠٨٣,٧٥٣
حقوق الملكية غير المسيطرة	**١٤٩,٩٥٧,١٢٢**	٤٨,٤٥٩,١٣٣
إجمالي ربح السنة	**٥٨٧,٣٥٠,٣٤٣**	٩١,٥٤٢,٨٨٦

ربحية السهم:

نصيب السهم الأساسي من الربح العائد إلى مساهمي الشركة	١١	**١,١٩**	٠,١٢

تعد الإيضاحات المرفقة من رقم (١) إلى رقم (٣١) جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة.

الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات
(شركة مساهمة سعودية)
قائمة الربح أو الخسارة والدخل الشامل الآخر الموحدة
للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠١٧م
(المبالغ المدرجة بالريال السعودي)

	إيضاح	٣١ ديسمبر ٢٠١٧م	٣١ ديسمبر ٢٠١٦م
ربح السنة		**٥٨٧,٣٥٠,٣٤٣**	٩١,٥٤٢,٨٨٦
بنود الدخل الشامل الآخر التي سيتم إعادة تبويبها إلى الربح أو الخسارة في فترات لاحقة:			
فروق صرف عملات أجنبية عند ترجمة العمليات الأجنبية		**١٥٣,١٣٦**	(٧٢٠,٣٠٣)
صافي مجموع بنود الدخل الشامل الآخر التي سيتم إعادة تبويبها إلى الربح أو الخسارة في فترات لاحقة:		**١٥٣,١٣٦**	(٧٢٠,٣٠٣)
بنود الدخل الشامل الآخر التي لن يتم إعادة تبويبها إلى الربح أو الخسارة في فترات لاحقة:			
إعادة قياس الأرباح وفقاً لبرامج المنافع المحددة	٢٤	**٣٤٢,٨١٣**	**٧,٦٩٨,٣٦٦**
صافي مجموع بنود الدخل الشامل الآخر التي لن يتم إعادة تبويبها إلى الربح أو الخسارة في فترات لاحقة:		**٣٤٢,٨١٣**	**٧,٦٩٨,٣٦٦**
مجموع الدخل الشامل الآخر للسنة		**٤٩٥,٩٤٩**	٦,٩٧٨,٠٦٣
مجموع الدخل الشامل للسنة		**٥٨٧,٨٤٦,٢٩٢**	٩٨,٥٢٠,٩٤٩
مجموع الدخل الشامل عائد إلى:			
مساهمي الشركة		**٤٣٧,٥٥٣,١٧٧**	٤٨,٠٧٢,٧٠٢
حقوق الملكية غير المسيطرة		**١٥٠,٢٩٣,١١٥**	٥٠,٤٤٨,٢٤٧
مجموع الدخل الشامل للسنة		**٥٨٧,٨٤٦,٢٩٢**	٩٨,٥٢٠,٩٤٩

تعد الإيضاحات المرفقة من رقم (١) إلى رقم (٣١) جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة.

الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات
(شركة مساهمة سعودية)
قائمة التدفقات النقدية الموحدة
للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠١٧م
(المبالغ المدرجة بالريال السعودي)

	إيضاح	٣١ ديسمبر ٢٠١٧م	٣١ ديسمبر ٢٠١٦م
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية			
الربح قبل الزكاة وضريبة الدخل للسنة		٦٧١,١٨٦,٦٠٤	١٦٤,٤٩٣,٧٦١
تسويات غير نقدية لمطابقة الربح قبل الزكاة وضريبة الدخل مع صافي التدفقات النقدية:			
استهلاك ممتلكات وآلات ومعدات		٦٦٦,٤١٨,٦٠٣	٧١٦,١٣٢,٣٧٩
إطفاء موجودات غير ملموسة وتكاليف مؤجلة		٥٣,٣٩٠,٢٥٧	٢٨,٥١٥,٢٦٩
مخصص منافع الموظفين		٣٢,٢٦٠,٠٩٤	٤٢,٧٤٩,٧١٦
مخصص برنامج تملك الوحدات السكنية للموظفين		٤,٧٤٩,٣١١	-
خسارة شطب ممتلكات وآلات ومعدات		١,٣٦١,٢٣٣	٣١,٣٢١,٩٣٨
دفع على أساس أسهم تسوية حقوق الملكية		٧٩١,٤٧٦	(٧٠,٨٤٥)
صافي فروق أسعار صرف عملات أجنبية		(٩١٥,٩٦٣)	(٣,٤١٦,٥٣٦)
إيرادات تمويلية		(٢٢,٥٥٩,٧٢١)	(٣٨,٢٢٣,٧٠٣)
تكاليف تمويلية		٢٩٨,١٦٢,٢٣٣	٢٨٨,٥٩٧,٥٨٤
		١,٧٠٤,٨٤٤,١٢٧	١,٢٣٠,٠٩٩,٥٦٣
التغيرات في:			
ذمم مدينة تجارية		(٢٥٣,٢١٠,٤٦٨)	(٦٦,٩٧٢,٥٢٦)
مخزون		٨٦,٠٤٧,٨٢٧	(٨٥,٢٨٠,٧٦٢)
مدفوعات مقدماً وموجودات أخرى		٧,١٧٢,٦٤٩	١١٠,٧١٤,٩٩٤
مصروفات مستحقة وذمم دائنة تجارية وذمم دائنة أخرى		١٥٠,٦٨٦,٨٧٧	٨,٤٥٦,٤٢٥
منافع الموظفين المدفوعة		(٥,٢٨٥,٧٨٠)	(٢١,٧٩٦,١٣٧)
فوائد مدفوعة		(٢٨٢,١١١,١٧٧)	(١٦٥,٥٠٤,٧٦٦)
المتحصل من برامج تملك الوحدات السكنية للموظفين، الصافي		٣٨,٨٩٣,٨٣٧	-
الزكاة وضريبة الدخل المدفوعة		(٣٥,٥١٤,١٤٩)	(٧٦,٢٨١,٧٥٣)
صافي النقد المتوفر من الأنشطة التشغيلية		١,٤١١,٥٢٣,٧٤٣	٩٣٣,٤٣٥,٠٣٨
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية			
إضافات إلى ممتلكات وآلات ومعدات وبرنامج تملك الوحدات السكنية للموظفين		(٦٣٤,٦٩٢,٠٦٢)	(٤٩٨,٢٥٢,٨٩٤)
إضافات إلى موجودات غير ملموسة		(٢,٢٣٦,٥٤٩)	(٦٣٣,٦١٠)
(إضافة) استبعاد استثمارات قصيرة الأجل، الصافي		(٢٢٩,٨٥٩,٧١٥)	٧,٤٢٢,٤٦١
شراء حصص إضافية في شركات تابعة		-	(٣٧٥,٣٣٢,٦٠٤)
إيرادات تمويلية مستلمة		١٧,٤٥٩,٣٤٧	٣٨,٢٦٩,٤٦٨
صافي النقد المستخدم في الأنشطة الاستثمارية		(٨٤٩,٣٢٨,٩٧٩)	(٨٢٨,٥٢٧,١٧٩)
التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية			
متحصلات سلف وقروض طويلة الأجل		٦٤٩,٩٩٥,٥٤٥	٤,١٥٩,١٢٩,٥٧٢
سداد سلف وقروض طويلة الأجل		(١,٠٣٥,٤٤٣,٢٦٥)	(٣,٦٩٩,٧٧٨,٧٠٤)
متحصلات قروض قصيرة الأجل		-	٩٢٤,٩٩٧,٩٨٠
سداد قروض قصيرة الأجل		(٢٠٠,٠٠٠,٠٠٠)	(١,٠٢٤,٩٩٧,٩٨٠)
متحصلات من صكوك		-	١,٠٠٠,٠٠٠,٠٠٠
سداد صكوك		-	(١,٨٠٠,٠٠٠,٠٠٠)
صافي التغير في قروض من شركاء		٩,١١٧,٣٠٥	-
صافي التغير في حساب علاوة إصدار أسهم		٥٦٥,٩٥٧	(٢٩١,٧٨٨)
إعادة شراء أسهم خزينة		(٢٤١,٩٩٠)	(٩٦٣,٢٤٠)
مساهمة إضافية إلى حقوق الملكية غير المسيطرة		-	٢٩,٨٣٢,٥٧٢
توزيعات أرباح مدفوعة إلى حقوق الملكية غير المسيطرة		(٨٧,١٩٢,١٦٥)	-
صافي النقد المتوفر من الأنشطة التمويلية		(٦٦٣,١٩٨,٦١٣)	(٤١٢,٠٧١,٥٨٨)
صافي التغير في النقد وما في حكمه		(١٠١,٠٠٣,٨٤٩)	(٣٠٧,١٦٣,٧٢٩)
النقد وما في حكمه في ١ يناير		١,٨٢٢,٦٨٩,٠٥٩	٢,١٢٧,١٥٦,٥٥٤
أثر التقلبات في أسعار صرف العملات الأجنبية		١,٠٦٩,١٠٠	٢,٦٩٦,٢٣٤
النقد وما في حكمه في ٣١ ديسمبر	٢٠	١,٧٢٢,٧٥٤,٣١٠	١,٨٢٢,٦٨٩,٠٥٩

تم الإفصاح عن المعاملات غير النقدية في الإيضاح (٣٠) من الإيضاحات حول هذه القوائم المالية الموحدة.
تعد الإيضاحات المرفقة من رقم (١) إلى رقم (٣١) جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة.

شركة الصحراء العالمية للبتروكيماويات
(سابقاً الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات)
(شركة مساهمة سعودية)
قائمة المركز المالي الموحدة
كما في ٣١ ديسمبر ٢٠١٩م
(المبالغ المدرجة بآلاف الريالات السعودية ما لم يذكر خلاف ذلك)

	إيضاحات	٣١ ديسمبر ٢٠١٩م	٣١ ديسمبر ٢٠١٨م
الموجودات			
موجودات غير متداولة			
ممتلكات وآلات ومعدات	٦	١٣,٩٧١,٠٢٥	١١,٢٧٤,٥٥٦
موجودات حقوق استخدام	٧-١	٦٧,٦٠٨	-
موجودات غير ملموسة	٨	٣٣٤,١١٣	٣٥٢,٩٤٨
استثمارات في مشروع مشترك وشركات زميلة	٩	٣,٥٥٩,٦٧٩	-
استثمارات طويلة الأجل	١٠	٢٢٩,٦٢٩	-
موجودات ضريبية مؤجلة	١١	٣٨,٤٥٣	٩,٨٧٢
منافع موظفين طويلة الأجل مدفوعة مقدماً	١٢	١,٠٢٩,٧٥٠	٧١٣,٢٦٦
الشهرة	١٣	٦٣٠,٤٨٣	٢٩,٥٤٤
موجودات غير متداولة أخرى		٢,٩٩٠	-
مجموع الموجودات غير المتداولة		١٩,٨٦٣,٧٣٠	١٢,٣٨٠,١٨٦
موجودات متداولة			
مخزون	١٤	٩٥٧,٤٦٧	٨٠٦,٩٢٧
ذمم مدينة تجارية	١٥	٨٤٢,٣٥٨	٦٥٩,٨٩٥
مدفوعات مقدماً وموجودات متداولة أخرى	١٦	١٨٧,٥٤٠	١٩٧,٥٦٢
استثمارات قصيرة الأجل	١٩	٣٤٨,٩٠٠	٣٢١,٨٣٣
نقد وما في حكمه	١٧	١,٧٩١,٢٧٧	١,٠١٣,٥١٤
مجموع الموجودات المتداولة		٤,١٢٧,٥٤٢	٢,٩٩٩,٧٣١
مجموع الموجودات		٢٣,٩٩١,٢٧٢	١٥,٣٧٩,٩١٧
حقوق الملكية والمطلوبات			
حقوق الملكية العائدة لمالكي الشركة			
رأس المال	١٨	٧,٣٣٣,٣٣٣	٣,٦٦٦,٦٦٧
علاوة إصدار أسهم	٣	٤,١٧٢,٦٦٧	-
أسهم خزينة		(٢,٠٦٢)	(٦,٢٧٨)
احتياطي نظامي	١٨	١,٢٣٥,٣٥٠	١,٢٠٥,٣٩٧
احتياطيات أخرى	١٨	(٤٣٣)	٤١,٠٣٦
أرباح مبقاه		٦٠٣,٣٢٦	١,٠١٢,٠٨٥
مجموع حقوق المساهمين		١٣,٣٤٢,١٨١	٥,٩١٨,٩٠٧
حقوق الملكية غير المسيطرة	٥	٩٩٥,٨١٩	١,٢٠٦,٠٧٩
مجموع حقوق الملكية		١٤,٣٣٨,٠٠٠	٧,١٢٤,٩٨٦
المطلوبات			
مطلوبات غير متداولة			
قروض وسلف طويلة الأجل	١٩	٥,٧١١,٧٠١	٤,٨٠٣,٣٢٣
الصكوك	١٩	٩٨٧,٤٤٥	٩٩٩,٩٠٨
قروض طويلة الأجل من مساهمي حقوق الملكية غير المسيطرة	١٩	٧٤,٤٧٤	٩٣,٧٨٠
مطلوبات عقود	٢٠	١٦٤,٢٤٦	٢٥,٣٠١
التزامات عقود إيجار	٧-٢	٦٨,٥٩٤	-
منافع الموظفين	٢١	٥٢٢,٣٥٣	٢٦٩,٤٤٩
مطلوبات ضريبية مؤجلة	١١	٤٢,٧١٢	٣٥,٣١٩
التزام إيقاف التشغيل	٢٢	١٣١,٥٨٨	٩٤,٢٨٨
أدوات مالية مشتقة	٢٣	١٠,٥٦٨	-
مطلوبات غير متداولة أخرى		٨,٥٥٦	٨,٥٥٦
مجموع المطلوبات غير المتداولة		٧,٧٢٢,٢٣٧	٦,٣٢٩,٩٢٤

شركة الصحراء العالمية للبتروكيماويات
(سابقاً الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات)
(شركة مساهمة سعودية)
قائمة المركز المالي الموحدة (يتبع)
كما في ٣١ ديسمبر ٢٠١٩م
(المبالغ المدرجة بآلاف الريالات السعودية ما لم يذكر خلاف ذلك)

	إيضاحات	٣١ ديسمبر ٢٠١٩م	٣١ ديسمبر ٢٠١٨م
مطلوبات متداولة			
الجزء المتداول من قروض وسلف طويلة الأجل	١٩	٨٣٦,٠١٣	١,١٥٠,١٩١
سلف قصيرة الأجل من مساهمي حقوق الملكية غير المسيطرة	١٩	٢١,٥٠٠	-
الجزء المتداول من مطلوبات العقد	٢٠	١٤,٧٤٦	١٠,١٢١
الجزء المتداول من التزامات عقود إيجار	٧-٢	٣,٣٢٧	-
ذمم دائنة تجارية وذمم دائنة أخرى	٢٤	١٨٧,٩٣٤	١٨٣,٥٧٨
مصروفات مستحقة ومطلوبات متداولة أخرى	٢٥	٦٤٥,٤٥٤	٤٨٥,٤٦٥
الزكاة وضريبة الدخل الدائنة	٢٦	٢٢٢,٠٦١	٩٥,٦٥٢
مجموع المطلوبات المتداولة		١,٩٣١,٠٣٥	١,٩٢٥,٠٠٧
مجموع المطلوبات		٩,٦٥٣,٢٧٢	٨,٢٥٤,٩٣١
مجموع المطلوبات وحقوق الملكية		٢٣,٩٩١,٢٧٢	١٥,٣٧٩,٩١٧

تم اعتماد القوائم المالية الموحدة الظاهرة في الصفحات من (٨) إلى (٧٧) من قبل مجلس إدارة الشركة بتاريخ ٢٧ رجب ١٤٤١هـ الموافق ٢٢ مارس ٢٠٢٠م وتم توقيعها نيابة عنهم من قبل:

خالد بن عبدالله الزامل
رئيس مجلس الإدارة

صالح بن محمد باحمدان
الرئيس التنفيذي

رشدي بن خالد الدليجان
نائب الرئيس للشؤون المالية

تعد الإيضاحات المرفقة من (١) إلى (٣٨) الظاهرة في الصفحات من (١٤) إلى (٧٧) جزءً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة.

شركة الصحراء العالمية للبتروكيماويات
(سابقاً الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات)
(شركة مساهمة سعودية)
قائمة الدخل الموحدة
للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠١٩م
(المبالغ المدرجة بآلاف الريالات السعودية ما لم يذكر خلاف ذلك)

	إيضاحات	٣١ ديسمبر ٢٠١٩م	٣١ ديسمبر ٢٠١٨م
إيرادات	٢٧	٥,٤٣٩,٧٣٠	٥,٠٣٥,٨٠١
تكلفة المبيعات		(٣,٨٠٤,٤٨٨)	(٣,٤٠١,٠٢٣)
إجمالي الربح		١,٦٣٥,٢٤٢	١,٦٣٤,٧٧٨
مصروفات بيع وتوزيع	٢٨	(٣١٤,٨٤١)	(١٩٦,٨٧٤)
مصروفات عمومية وإدارية	٢٩	(٤١٤,١٣٤)	(٣٤٢,١٢٧)
الربح التشغيلي		٩٠٦,٢٦٧	١,٠٩٥,٧٧٧
حصة الشركة في أرباح مشروع مشترك وشركات زميلة	٩	(٢٧,١٨٣)	-
إيرادات تمويلية		٥٩,٦٠٧	٢٨,٤٢٠
تكلفة تمويلية	٣٠	(٣٦٩,٨٩١)	(٢٦٢,٧١٤)
مصروفات وإيرادات أخرى، الصافي	٣١	(١٧٨,٨٠٣)	٥,٥٨٤
الربح قبل الزكاة وضريبة الدخل		٣٨٩,٩٩٧	٨٦٧,٠٦٧
مصروف الزكاة وضريبة الدخل	٢٦	(١٤٥,٢٨٩)	(١١٥,٦٥٤)
ربح السنة		٢٤٤,٧٠٨	٧٥١,٤١٣
الربح/ (الخسارة) العائد إلى:			
حاملو أسهم الشركة		٢٩٩,٥٢٧	٥٨٢,٩٥٣
حقوق الملكية غير المسيطرة		(٥٤,٨١٩)	١٦٨,٤٦٠
إجمالي ربح السنة		٢٤٤,٧٠٨	٧٥١,٤١٣
ربحية السهم:			
نصيب السهم الأساسي والمخفض من الربح العائد إلى مساهمي الشركة المعروض بالريال السعودي	٣٢	٠,٥٢	١,٥٩

خالد بن عبدالله الزامل
رئيس مجلس الإدارة

صالح بن محمد باحمدان
الرئيس التنفيذي

وشدي بن خالد الدليجان
نائب الرئيس للشؤون المالية

تعد الإيضاحات المرفقة من (١) إلى (٣٨) الظاهرة في الصفحات من (١٤) إلى (٧٧) جزءً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة.

شركة الصحراء العالمية للبتروكيماويات
(سابقاً الشركة السعودية العالمية للبتروكيماويات)
(شركة مساهمة سعودية)
قائمة الربح أو الخسارة والدخل الشامل الآخر الموحدة
للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠١٩م
(المبالغ المدرجة بآلاف الريالات السعودية ما لم يذكر خلاف ذلك)

	إيضاحات	٣١ ديسمبر ٢٠١٩م	٣١ ديسمبر ٢٠١٨م
ربح السنة		٢٤٤,٧٠٨	٧٥١,٤١٣
الدخل الشامل الاخر			
بنود سيتم إعادة تبويبها إلى قائمة الدخل في فترات لاحقة:			
فروق صرف عملات أجنبية عند ترجمة العمليات الأجنبية		٦٣٤	(١,٢٩٩)
التغيرات بالقيمة العادلة للأدوات المالية المشتقة المصنفة كتحوط		(٦٥١)	-
تغيرات في الخسارة الشاملة الأخرى لمشروع مشتركة وشركات زميلة		(١,٩٨١)	-
بنود صافي مجموع الدخل الشامل الآخر التي سيتم إعادة تبويبها إلى قائمة الدخل في فترات لاحقة		(١,٩٩٨)	(١,٢٩٩)
بنود لن يتم إعادة تبويبها إلى قائمة الدخل في فترات لاحقة:			
خسائر إعادة قياس عن خطة المنافع المحددة	٢١	(٥٨,٠٧٩)	(١,٠٧٨)
حصة المجموعة في خسائر إعادة القياس عن خطة المنافع المحددة من مشروع مشترك وشركات زميلة		(٨٠٨)	-
التغيرات في القيمة العادلة للموجودات المالية بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الأخر	١٠-٢	١٢,٦٥٨	-
بنود صافي مجموع الدخل الشامل الآخر التي لن يتم إعادة تبويبها إلى قائمة الدخل فى فترات لاحقة		(٤٦,٢٢٩)	(١,٠٧٨)
مجموع الدخل الشامل الآخر للسنة		(٤٨,٢٢٧)	(٢,٣٧٧)
مجموع الدخل الشامل للسنة		١٩٦,٤٨١	٧٤٩,٠٣٦
مجموع الدخل الشامل عائد إلى:			
حاملو أسهم الشركة		٢٥٥,٤٨١	٥٨٠,٤٢٩
حقوق الملكية غير المسيطرة		(٥٩,٠٠٠)	١٦٨,٦٠٧
مجموع الدخل الشامل للسنة		١٩٦,٤٨١	٧٤٩,٠٣٦

خالد بن عبدالله الزامل
رئيس مجلس الإدارة

صالح بن محمد باحمدان
الرئيس التنفيذي

رشدي بن خالد الدبيجان
نائب الرئيس للشؤون المالية

تعد الإيضاحات المرفقة من (١) إلى (٣٨) الظاهرة في الصفحات من (١٤) إلى (٧٧) جزءً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية الموحدة.

شركة الصحراء العالمية للبتروكيماويات
(شركة مساهمة سعودية)
قائمة المركز المالي المُوحّدة
كما في ٣١ ديسمبر ٢٠٢١م
(المبالغ المُدرجة بآلاف الريالات السعودية ما لم يذكر خلاف ذلك)

	إيضاحات	٣١ ديسمبر ٢٠٢١م	٣١ ديسمبر ٢٠٢٠م
الموجودات			
موجودات غير متداولة			
ممتلكات وآلات ومعدات	٦	١٢,٢١٨,٠٣١	١٣,٠١٥,٧١٩
موجودات حق استخدام	٧-١	١٢٠,١٢٨	٦١,١٤٣
موجودات غير ملموسة	٨	٦٠٦,١٨٥	٣٧٩,٣٨٨
الشهرة	١٣	٦٣٠,٤٨٣	٦٣٠,٤٨٣
استثمارات في مشروع مشترك وشركات زميلة	٩	٣,٩٦٣,٤٢٣	٣,٤٩٣,٣١٤
استثمارات طويلة الأجل	١٠	٢٥١,٨٩٦	٢٦٠,٦٢٢
موجودات ضريبية مؤجلة	١١	٢,١٧٧	٤,٩٧٠
منافع موظفين طويلة الأجل مدفوعة مقدماً	١٢	٧٢٨,٦١٤	٩٤٢,٧٩٦
موجودات غير متداولة أخرى		٣٧,٥٨٣	٣,٣٤٩
مجموع الموجودات غير المتداولة		١٨,٥٥٨,٥٢٠	١٨,٧٩١,٧٨٤
موجودات متداولة			
مخزون	١٤	١,١٤٥,٤٢٧	٩٠٧,٥٢٦
ذمم مدينة تجارية	١٥	١,٨٦٢,٤١٥	١,٠٦٠,٩١٨
مدفوعات مقدماً وموجودات متداولة أخرى	١٦	٢٢٧,٣٦٧	١٨٩,٨٦٧
استثمارات قصيرة الأجل	١٩	٢٠,٢٢٣	٣١٨,١١٥
نقد وما في حكمه	١٧	٢,٦٩٠,٣٩٠	٢,٤٩٦,٨٧١
مجموع الموجودات المتداولة		٥,٩٤٥,٨٢٢	٤,٩٧٣,٢٩٧
مجموع الموجودات		٢٤,٥٠٤,٣٤٢	٢٣,٧٦٥,٠٨١
حقوق الملكية والمطلوبات			
رأس المال	١٨	٧,٣٣٣,٣٣٣	٧,٣٣٣,٣٣٣
علاوة إصدار أسهم		٤,١٣٤,٥٢٩	٤,١٤٥,٠٥٣
أسهم خزينة		(٦٧,٩٤٩)	(٥٩,٩٩٠)
احتياطي نظامي	١٨	١,٦١٢,١٢١	١,٢٥٢,٩٣٦
احتياطيات أخرى	١٨	(٤٤٠,٨٦٦)	(٨٢,١٧٨)
أرباح مبقاة		٢,٠١٣,٩٨١	٣٩٧,٥٢٢
حقوق الملكية العائدة لمالكي الشركة		١٤,٥٨٥,١٤٩	١٢,٩٨٦,٦٧٦
الحصة غير المسيطرة	٥	١,١١٠,٤٦٩	٨٤٩,٢٠٠
مجموع حقوق الملكية		١٥,٦٩٥,٦١٨	١٣,٨٣٥,٨٧٦
المطلوبات			
مطلوبات غير متداولة			
قروض وسلف بنكية طويلة الأجل	١٩	٤,٧٢١,٤٧٢	٥,٣٣٩,٩١٦
قروض طويلة الأجل من مساهمي الحصة غير المسيطرة	١٩	٥٤,٨٠٢	٥٣,٣٢٦
مطلوبات عقود	٢٠	١٧٠,٦١٤	١٤٩,٥٠٠
التزامات عقود إيجار	٧-٢	١٥٤,١٥٧	٦٣,٢٧٥
منافع موظفين	٢١	٥٧٤,٠٩٧	٦٦١,١٩١
مطلوبات ضريبية مؤجلة	١١	٥٥,٤١٧	٤٩,٤٠٠
التزام إيقاف التشغيل	٢٢	١٣٣,٤٠٨	١٣٨,٩٤٥
مطلوبات غير متداولة أخرى		٨,٥٥٦	٨,٥٥٦
مجموع المطلوبات غير المتداولة		٥,٨٧٢,٥٢٣	٦,٤٦٤,١٠٩

	إيضاحات	٣١ ديسمبر ٢٠٢١م	٣١ ديسمبر ٢٠٢٠م
مطلوبات متداولة			
صكوك		-	٩٨٧,٧٧٣
الجزء المتداول من قروض وسلف بنكية طويلة الأجل	١٩	٥٨٢,٨٢٠	١,٠٧٨,٠١١
قرض قصير الأجل	١٩	٧٠,٠٠٠	-
الجزء المتداول من مطلوبات العقد	٢٠	٩,٦٨٦	١٤,٧٤٦
الجزء المتداول من التزامات عقود إيجار	٧-٢	١٠,٧٤٤	٣,٨٩٨
ذمم دائنة تجارية وذمم دائنة أخرى	٢٤	٣١٢,٣٣٣	٢٢٦,٨٤٨
مصروفات مستحقة ومطلوبات متداولة أخرى	٢٥	١,٣٨٧,٧٤١	٩٢٧,٠٩٥
الزكاة وضريبة الدخل المستحقة	٢٦	٥٦٢,٨٧٧	٢١٩,٨٤٥
الأدوات المالية المشتقة	٢٣	-	٦,٨٨٠
مجموع المطلوبات المتداولة		٢,٩٣٦,٢٠١	٣,٤٦٥,٠٩٦
مجموع المطلوبات		٨,٨٠٨,٧٢٤	٩,٩٢٩,٢٠٥
مجموع حقوق الملكية والمطلوبات		٢٤,٥٠٤,٣٤٢	٢٣,٧٦٥,٠٨١

تم اعتماد القوائم المالية المُوحّدة الظاهرة في الصفحات من (٦) إلى (٧٢) من قبل مجلس إدارة الشركة بتاريخ ٢٣ رجب ١٤٤٣هـ (الموافق ٢٤ فبراير ٢٠٢٢م) وتم توقيعها نيابة عنهم من قبل:

خالد بن عبدالله الزامل رئيس مجلس الإدارة	**عبدالله بن سيف السعدون** الرئيس التنفيذي	**رشدي بن خالد الدليجان** نائب الرئيس للشؤون المالية

تعد الإيضاحات المرفقة من (١) إلى (٣٨) الظاهرة في الصفحات من (١٣) إلى (٧٢) جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية المُوحّدة.

شركة الصحراء العالمية للبتروكيماويات
(شركة مساهمة سعودية)
قائمة الدخل المُوحّدة
للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢١م
(المبالغ المُدرجة بآلاف الريالات السعودية ما لم يذكر خلاف ذلك)

	إيضاحات	٣١ ديسمبر ٢٠٢١م	٣١ ديسمبر ٢٠٢٠م
إيرادات	٢٧	٩,٩٨١,٧٢٩	٥,٣٢٣,٠٢٣
تكلفة المبيعات		(٤,٤٠١,٩٢٧)	(٤,١٥٠,٠٨٠)
إجمالي الربح		٥,٥٧٩,٨٠٢	١,١٧٢,٩٤٣
مصروفات بيع وتوزيع	٢٨	(٤٥٢,٤٩١)	(٣٩٤,٦١٧)
مصروفات عمومية وإدارية	٢٩	(٦٦٢,٩٨٢)	(٤١٨,٦٩٤)
ربح التشغيل		٤,٤٦٤,٣٢٩	٣٥٩,٦٣٢
الحصة في ربح/ (خسارة) من مشروع مشترك وشركات زميلة	٩	٥٣٠,٨٠٢	(٣٣,٧٥٧)
إيرادات تمويلية		٢٩,٦٤٧	٢٦,١٠٨
تكلفة تمويلية	٣٠	(٣١٨,٨٠٧)	(٢٩٣,٥٠٢)
مصروفات وإيرادات أخرى، بالصافي	٣١	(٢٩٨,٢٣٢)	١٢٦,٤٩٤
الربح قبل الزكاة وضريبة الدخل		٤,٤٠٧,٧٣٩	١٨٤,٩٧٥
مصروف الزكاة وضريبة الدخل	٢٦	(٤٤٩,٧٢٤)	(١٢٧,٨٠٢)
ربح السنة		٣,٩٥٨,٠١٥	٥٧,١٧٣
الربح/ (الخسارة) العائد إلى:			
مساهمي الشركة		٣,٥٩١,٨٤٤	١٧٥,٨٦٣
الحصة غير المسيطرة		٣٦٦,١٧١	(١١٨,٦٩٠)
ربح السنة		٣,٩٥٨,٠١٥	٥٧,١٧٣
ربحية السهم:			
نصيب السهم الأساسي والمخفض من الربح العائد إلى مساهمي الشركة المعروض بالريال السعودي	٣٢	٤,٩٤	٠,٢٤

خالد بن عبدالله الزامل
رئيس مجلس الإدارة

عبدالله بن سيف السعدون
الرئيس التنفيذي

رشدي بن خالد العليجان
نائب الرئيس للشؤون المالية

تعد الإيضاحات المرفقة من (١) إلى (٣٨) الظاهرة في الصفحات من (١٣) إلى (٧٢) جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية المُوحّدة.

شركة الصحراء العالمية للبتروكيماويات
(شركة مساهمة سعودية)
قائمة الربح أو الخسارة والدخل الشامل الآخر المُوحّدة
للسنة المنتهية في ٣١ ديسمبر ٢٠٢١م
(المبالغ المُدرجة بآلاف الريالات السعودية ما لم يذكر خلاف ذلك)

	إيضاحات	٣١ ديسمبر ٢٠٢١م	٣١ ديسمبر ٢٠٢٠م
ربح السنة		٣,٩٥٨,٠١٥	٥٧,١٧٣
الدخل الشامل الآخر			
بنود سيُعاد تصنيفها إلى قائمة الدخل في فترات لاحقة:			
فروق صرف عملات أجنبية عند تحويل العمليات الأجنبية		(٣٨٧)	١٠٨
التغيرات بالقيمة العادلة للأدوات المالية المشتقة المصنفة كتحوط		٦,٨٨٠	٣,٦٨٨
صافي مجموع الدخل/ (الخسارة) الشاملة الأخرى التي سيُعاد تصنيفها إلى قائمة الدخل في فترات لاحقة		٦,٤٩٣	٣,٧٩٦
بنود لن يُعاد تصنيفها إلى قائمة الدخل في فترات لاحقة:			
أرباح/ (خسائر) إعادة قياس عن خطة المنافع المحددة	٢١	٤٣,٦١٠	(٨١,٦٠٠)
الحصة في أرباح/ (خسائر) إعادة القياس من خطة المنافع المحددة من مشروع مشترك وشركات زميلة	٢١	٢,٧١٧	(٥٨)
التغيرات في القيمة العادلة للموجودات المالية بالقيمة العادلة من خلال الدخل الشامل الآخر		٣٥٥	٨,٥٨٧
صافي مجموع الدخل/ (الخسارة) الشاملة الأخرى التي لن يُعاد تصنيفها إلى قائمة الدخل في فترات لاحقة		٤٦,٦٨٢	(٧٣,٠٧١)
مجموع الدخل/ (الخسارة) الشاملة الأخرى للسنة		٥٣,١٧٥	(٦٩,٢٧٥)
مجموع الدخل/ (الخسارة) الشامل للسنة		٤,٠١١,١٩٠	(١٢,١٠٢)
مجموع الدخل/ (الخسارة) الشاملة العائدة إلى:			
مساهمي الشركة		٣,٦٤٣,٧٤٨	١٠٨,٤١٤
الحصة غير المسيطرة	٥	٣٦٧,٤٤٢	(١٢٠,٥١٦)
مجموع الدخل/ (الخسارة) الشامل للسنة		٤,٠١١,١٩٠	(١٢,١٠٢)

خالد بن عبدالله الزامل
رئيس مجلس الإدارة

عبدالله بن سيف السعدون
الرئيس التنفيذي

رشدي بن خالد الدليجان
نائب الرئيس للشؤون المالية

تعد الإيضاحات المرفقة من (١) إلى (٣٨) الظاهرة في الصفحات من (١٣) إلى (٧٢) جزءاً لا يتجزأ من هذه القوائم المالية المُوحّدة.

الملخص:

تهدف هذه الدراسة الى إبراز أهم الأساليب المطبقة في تحديد قيمة المؤسسة قبل وبعد عملية الاندماج والتي تظهر في سجلات الشركة الدامجة عند تاريخ الاندماج، وذلك بالاعتماد على مقاربة التدفقات النقدية، والتي ترتكز على تحيين التدفقات النقدية المستقبلية بمعدل استحداث يتضمن علاوة الخطر.

وللإجابة على الإشكالية تم دراسة شركة الصحراء العالمية للبيتروكيماوات، وتم التوصل الى جملة من النتائج أهمها:

- هناك العديد من المقاربات الخاصة بالتقييم، وكل مقاربة لها أسسها ومؤشراتها التي تعتمد عليها سواءا كانت محاسبية، مالية أو بورصية؛
- ارتكاز مقاربة التدفقات النقدية على التحليل المالي الديناميكي الذي يأخذ بعين الاعتبار تطور الوضعية المالية للمؤسسة خلال فترة زمنية تفوق السنة، بالإضافة الى **القدرة على التمويل الذاتي**؛
- يتعين على مقيم الشركة عند استخدامه لمقاربة التدفقات النقدية الأخذ بعين الاعتبار التدفقات النقدية المستقبلية المتولدة في ظروف عدم التأكد، كون هذه الأخيرة ترتبط بدرجة المخاطرة.

الكلمات المفتاحية: الاندماج، التقييم، قيمة المؤسسة، مقاربة التدفقات النقدية.

Abstract :

This study aims to highlight the most important methods applied in determining the value of the institution before and after the merger process, which appear in the records of the merging company at the date of the merger, based on the cash flow approach, which is based on updating future cash flows at an innovation rate that includes the risk premium.

In order to answer the problem, the Sahara International Petrochemical Company was studied, and a number of results were reached, the most important of which are:

- There are many approaches to evaluation, and each approach has its foundations and indicators that depend on it, whether it is accounting, financial or stock exchange;
- The cash flow approach is based on a dynamic financial analysis that takes into account the development of the financial position of the institution during a period of time that exceeds a year, in addition to the ability to self-finance;
- - The company evaluator, when using it to approach cash flows, must take into account the future cash flows generated in conditions of uncertainty, as the latter is related to the degree of risk.

Keywords: merger, evaluation, enterprise value, cash flow approach.