

# **"مشاكل المحاسبة عن عمليات شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص: دراسة تحليلية ورؤية استباقية"**

**د. طارق ابراهيم صالح سعادة\***

---

(\*\*) د/ طارق ابراهيم صالح سعادة : أستاذ المحاسبة والمراجعة المساعد ، كلية التجارة - جامعة المنوفية ، له اهتمامات بحثية موسعة ذات صلة بالمحاسبة المالية على وجه العموم ، وبخاصة دور المعلومات المحاسبية في تقدير القيمة السوقية ، وجودة المحاسبة الاستحقاقية ، والتحفيز المحاسبي.

Email :tarek\_saadah@yahoo.com

## مستخلص البحث:

يتناول هذا البحث ومن خلال منهجية تحليلية مشكلات الاعتراف والقياس والإفصاح في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، وذلك من خلال خمسة أقسام رئيسية. يتناول القسم الأول منها الإطار المفاهيمي المتكامل لشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، ويشتمل القسم الثاني على صياغة المشكلات المحاسبية ذات الصلة بشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص من وجهة نظر مكاتب المراجعة الرائدة. بينما يتناول القسم الثالث صياغة رؤية تحليلية لمشكلات تطبيق المعيار الدولي الثالث من المعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS3 ، وذلك على اعتباره الأكثر اتصالاً بالمشكلات المحاسبية ذات الصلة بشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، ويتناول القسم الرابع منها الرؤية الأمريكية بشأن تطوير الإفصاح في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، ويتناول القسم الخامس واقع شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص في مصر ومعوقات التطبيق المتوقعة. وقد توصل البحث إلى صياغة المشكلات المحاسبية الأساسية ذات الصلة بمعاملات شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، سواء من منظور مكاتب المراجعة الرائدة أو من واقع المشاهدات التجريبية. إذ توصل البحث إلى صياغة ثمانية عشر مشكلة محاسبية متوقعة في تلك الشركات وذلك من المنظور المهني ، كما توصل إلى اشتقاق مشكلات ذات صلة من واقع البحوث التجريبية ، يدور معظمها في إطار كيفية التطبيق الموضوعي لمنهجية القيمة العادلة في مجال إندماجات الأعمال. وبخاصة في مجال قياس الأصول غير الملموسة.

## الكلمات الدالة:

شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، المعيار الدولي الثالث للإبلاغ المالي ، إندماجات الأعمال.

**Abstract:**

This Research addresses the problems of recognition, measurement and disclosure, which are concerning with special purpose acquisition companies (SPACs), by adopting analytical methodology. This research include five sections; first section deals with the conceptual framework to the (SPACs), whereas second section addresses the accounting problems which are related to the SPACs by adopting the view of the superior office auditing such as Ernest and Young “EY” and Deloitte. The third sections includes formulating analytical view to the accounting problems which are concerning with the applying of IFRS3 “ Business Combinations “ ; this is because it is most closely related to the SPACs. The fourth section of this research includes the U.S vision which is related to the development of disclosure in SPACs. The fifth section deals with the reality of SPACs in Egypt and its expected obstacles. The main inductive Findings of this research is determined in formulating set of accounting problems based on the view of superior office auditing and empirical researches related. Eighteenth accounting problems are determined based on professional prospects divided into three categories recognition, measurement and disclosure. It also reached to derive relevant problems from the main findings and signals which deductive from the empirical researches; these issues mostly revolve around how to apply methodology of the fair value by objective way. Especially which are concerning with intangible assets.

**Keywords**

Special Purpose Acquisition Companies (SPACs), International Financial Reporting Standards (IFRS), and Business Combinations.

## ١. مقدمة:

تسارعت وتيرة الاستثمار في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص Special Purpose Acquisition Companies (SPACs) سواء على المستوى العالمي وذلك على نحو عام ، أو سوق الولايات المتحدة الأمريكية على نحو خاص. إذ بلغ حجم الاستثمارات في هذا النوع من الشركات داخل السوق الأمريكي منفرداً ثلاثة وثلاثين مليار دولار وذلك في العام ٢٠٢٠م [https://spacinsider.com/stats as of August 31,2020](https://spacinsider.com/stats-as-of-august-31-2020). وهي شركات بلا هدف تشغيلي محدد ، وتقوم على تجميع الهيكل الرئسي لتمويلها من خلال طرح أسهمها في بورصة الأوراق المالية ، ولذلك اعتادت الكتابات العلمية ذات الصلة أن تطلق على هذا النوع من الشركات " شركات السحب على المكشوف Blank Check Companies .

تسعى تلك الشركات لتحقيق هدف محدد ؛ يتمثل في الاستحواذ على غيرها من الشركات في إطار سلسلة من الخطوات المنظمة ، وتشرف عليها وتراقبها الجهات التنظيمية ، وتمثل الشركات المستحوذ عليها في الشركات من غير المقيدة في الجداول الرسمية للبورصة ، ويتم تحويلها بعد إتمام الاستحواذ إلى شركات عامة التداول تكون أسهمها مقيدة بالجدول الرسمية للبورصة. وتتم عملية الدمج في إطار زمني محدد ويدور ما بين ثمانية عشر شهراً ، وأربعة وعشرين شهراً.

ولقد مرت شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص بالعديد من مراحل التطور وصولاً إلى شكلها الحالي المتواجد بالولايات المتحدة الأمريكية (Vulanovic, 2017;2018) ، والذي يمثل الجيل الثالث من تلك الشركات ، حيث ظهر الجيل الأول منها خلال فترة الثمانينيات من القرن العشرين ، مروراً بالجيل الثاني خلال فترة التسعينيات ، وصولاً إلى الجيل الثالث خلال بداية الألفية الجديدة ، وتحديدًا منذ العام ٢٠٠٣م ، والذي شهد نشأة أول شركة استحواذ ذات غرض خاص في صورتها المعيارية المستوفاة لكافة اشتراطات هيئة البورصة الأمريكية.

ولقد شهد الجيل الأول من تلك الشركات خلال فترة الثمانينات حالات من التلاعب والاحتيال (Cumming et al., 2014; Lakicevic et al., 2014) ، والذي استدعى تدخل الكونجرس الأمريكي في العام ١٩٩٠م لإصدار قانون منوط به تنظيم المعاملات التنظيمية والمالية لتلك الشركات وإطلاق العنان لهيئة البورصة الأمريكية لفرض المزيد من القيود على تلك الشركات ، وبالفعل تدخلت هيئة البورصة الأمريكية وأصدرت اللائحة التنظيمية " القاعدة التنظيمية " والتي تحمل مسمى 419-a ، وذلك في العام ١٩٩٢م. إذ نجحت تلك القاعدة التنظيمية في فرض

المزيد من القيود اللازمة لمنع عمليات الاحتيال والتلاعب في تلك الشركات ؛ وبخاصة المضاربة في أسعار أسهمها ، والتي انتشرت خلال فترة الثمانينيات إلى الدرجة التي وصفت بالوباء . ومع ذلك الإهتمام التنظيمي ؛ ظهر في الأفق العديد من المشاكل المحاسبية في تلك الشركات (Deloitte, 2020;2021) ، نظراً لطبيعتها المتفردة ذات الخصوصية متقدمة التعقيد ، وقد تزايد الوعي بأهمية دراسة وتحليل تلك المشاكل نتيجة نموها المتسارع. ليس على مستوى الولايات المتحدة الأمريكية فحسب ، ولكن على المستوى العالمي ، وبخاصة الأسواق المالية المتقدمة منها ؛ كأسواق جنوب شرق آسيا وأوروبا الغربية.

قامت الجهات المهنية المتخصصة ذات الريادة في مجال المراجعة كـ Ernest and Young و Deloitte بإصدار العديد من النشرات المهنية حول تلك الشركات ، موضحة وبصورة عامة محاور تلك المشكلات مع تجنب تناول تفاصيل تلك المشكلات لأسباب يمكن إرجاعها للمنافسة الشرسة بين مكاتب المراجعة الأمريكية ، وبصورة أقرب للنظرة الاستباقية أكثر منها نظرة فاحصة تحليلية.

ولقد غاب عن هذا المشهد البحثي البحوث التجريبية التي تناولت تحديد تلك المشكلات وتحليلها واقتراح الحلول بشأنها ، وبالشكل الذي يمثل ظاهرة بحثية تستحق الكثير من التأمل والتباحث! ، فعلى الرغم من الجدل الطويل بشأن ما خفي عن العيون في تلك الشركات ، وفسادها الذي لا يخفى عن الأعين ، إلا أن البحوث التي تناولتها قد اقتصررت في تناولها إما على التوصيف التنظيري ، أو سلوك أسعار أسهمها أو تقييم أدائها ، مع إغفال العين البحثية المتأملة والفاحصة لمشاكلها المحاسبية ، سواء على مستوى الاعتراف أو مستوى القياس أو مستوى الإفصاح ، ولذا يحاول هذا البحث ومن خلال منهجية تحليلية لا تخلو من الإبتكار المقيّد تحديد أهم المشكلات المحاسبية ذات الصلة بهذا النوع من الشركات.

وعلى ذلك ومن خلال تلك المقدمة الاستباقية تتحدد مشكلة هذا البحث في توفير الإجابة عن التساؤل التالي: إلى أي مدى وفي إطار الاعتماد على منهجية تحليلية يمكن تحديد وتحليل واقتراح الحلول للمشاكل المحاسبية ذات الصلة بالمعاملات المالية في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص. ومع فرضية استقرائية تبنى على أساس المحاور الأساسية المحددة من خلال الجهات المهنية المشهود لها بالريادة عالمياً ، وتتحدد تلك الفرضية في أنه: يمكن تحديد وتحليل المشاكل

المحاسبية ذات الصلة بشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص بصورة مؤسسة على التوجهات الفكرية للمؤسسات المهنية ذات الريادة.

وعليه ؛ يتحدد الهدف الرئيسي لهذا البحث في توفير إطار تحليلي متكامل لمشاكل الاعتراف والقياس والافصاح في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، وذلك من خلال تبني منهجية تحليلية تقف عند حدود التوصيف واقتراح الحلول دون تجاوز ذلك لاختبار سلامة تلك الحلول في الواقع التطبيقي.

وتتحدد أوجه أهمية هذا البحث فيما قد يترتب على قدرته على تحقيق هدفه الرئيسي والتي لا تتوقف عند حدود التأسيس العلمي التحليلي لتلك المشكلات الملازمة لشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، ولكنها تمتد لتوفير الإطار المهني اللازم لمحاسبي ومراجعي تلك الشركات لتحديد أهم نقاط الجدل المحاسبي ذات الصلة بتلك الشركات.

ولتحقيق الهدف الرئيسي المحدد عاليه ، سيشتمل هذا البحث على الأقسام الخمس التالية:

القسم الأول: التأسيس التنظيري لشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص.

القسم الثاني: المشكلات المحاسبية ذات الصلة بالمعاملات المالية لشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص.

القسم الثالث: المعيار الدولي الثالث لإعداد التقارير المالية IFRS3 – رؤية تحليلية.

القسم الرابع: الرؤية الأمريكية المستقبلية لتطوير الإفصاح في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص.

القسم الخامس: واقع شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص في مصر.

وتفصيلات تلك الأقسام على النحو التالي.

## ٢. القسم الأول: التأسيس التنظيري لشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص:

تناول تيار مكثف من الدراسات التأسيس التنظيري لشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ومنها على سبيل المثال (e.g. Lakicevic et al., 2014; Kolb and Tykova, 2016; Shachmurove and Vulcanovic, 2017; 2018; Deloitte, 2020; Klausner et al., 2021) ، ويسعى هذا القسم من البحث إلى توفير إطار مفاهيمي متكامل عن شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص (Special Purpose Acquisition Companies (SPACs) ، ولتحقيق هذا الهدف سيشتمل هذا القسم على النقاط الرئيسية التالية:

- ١/٢ : مفهوم وأهمية شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص.
- ٢/٢ : العوامل التي ساهمت في النمو المتزايد لشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص.
- ٣/٢ : خطوات تكوين شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص.
- ٤/٢ : التطور التاريخي لشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص - الحالة الأمريكية.
- ٥/٢ : التحديات المحاسبية ذات الصلة بشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص
- ٦/٢ : المخاطر التي قد تهدد شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص.
- وتفصيلات تلك النقاط الستة على النحو التالي.

### ١/٢ : مفهوم وأهمية شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص:

شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص هي تلك الشركات عامة التداول والتي تؤسس من خلال مجموعة من الرعاة أو المؤسسين ، وتهدف بصورة رئيسية إلى الاستحواذ على الشركات غير المقيدة بالبورصة وتحويلها بعد الاستحواذ إلى شركات عامة التداول بحكم تبعيتها للشركة المستحوذة. ويحدد القانون أو اللوائح التنظيمية البديلة فترة سماح لتلك الشركات تتراوح بين ثمانية عشر شهراً إلى أربعة وعشرين شهراً من تاريخ التأسيس حتى أتمام عملية الاستحواذ. فإذا نجحت في تحقيق الاستحواذ خلال فترة السماح تستمر وفي حالة عدم نجاحها يتم حل الشركة وإعادة الأموال إلى المستثمرين (Deloitte, 2020).

وقدمت هيئة البورصة الأمريكية (SEC) Securities and Exchange Committee التعريف الموجز التالي " حلقة من حلقات التطوير في مجال الشركات التي لا تسعى لمزاولة نشاط تشغيلي محدد ولا يوجد لديها خطة تشغيلية محددة ، ولكنها تهدف بصورة رئيسية إلى إتمام عملية الاستحواذ على غيرها من الشركات وذلك من خلال عمليات دمج أو إندماج "

وقد عرفها القرار رقم ١٧١ للعام ٢٠٢١ والصادر من خلال الهيئة العامة للرقابة المالية في مصر على النحو التالي:

" شركة يتم تأسيسها والترخيص لها كشركة رأس مال مخاطر ، من خلال مستثمرين مؤهلين متخصصين ، وتكون ذات غرض وحيد هو الاستحواذ على شركة أو أكثر كشركات مستهدفة ، وتقوم بتوفير التمويل اللازم لذلك من خلال طرح زيادة رأس المال في إكتتاب عام أو طرح خاص ، ووضعه في الحساب البنكي لحصيلة الأكتتاب - وهو حساب خاص - يتم فتحه لدى أحد البنوك المرخص لها من البنك المركزي المصري ، ويتم الاحتفاظ فيه بكامل رأس مال الشركة ذات غرض

الاستحواذ ، بما في ذلك حصيلة الأكتتاب التي يتم تغطيتها من خلال الأكتتاب العام أو الطرح الخاص وذلك فيما عدا المصاريف اللازمة لتأسيس وترخيص الشركة وأتعاب مراقب الحسابات وأتعاب شركة خدمات الإدارة."

ومن خلال تلك التعريفات مجتمعة يمكن تحديد الخصائص الرئيسية لتلك الشركات في العناصر التالية (Jenkinson and Sousa, 2011; Howe and O'Brien, 2012; Shachmurove and Vulcanovic, 2017; 2018; Klausner et al., 2021):

أ. يتحدد الهدف الرئيسي لتلك الشركات في الاستحواذ وذلك في غياب خطة تشغيلية محددة. إذ لا تمتلك تلك الشركات في مراحلها التأسيسية أي أصول تشغيلية ، وتعتمد في تمويلها بصورة رئيسية على طرح أسهمها في بورصة الأوراق المالية في غياب أصول تشغيلية تعادل الأموال التي يتم جمعها وعلى ذلك يتم توصيفها في الولايات المتحدة الأمريكية بمصطلح Blank Check Companies وكذلك مصطلح Public Shells أي شركات " السحب على المكشوف " ، وهي مصطلحات تعكس المدلول الفني لتلك الشركات من حيث كونها شركات لا تعمل بمجال محدد ولكنها تسعى للالتحاق بالأسواق المالية من خلال عمليات الدمج والحياسة . Merging and Acquisition

ب. تعتمد تلك الشركات على إستراتيجية محددة في تحقيق هدفها الرئيسي ، وتمثل تلك الاستراتيجية في استهداف الشركات غير المقيدة في الجداول الرسمية للبورصة ، والتي يمكن تصنيفها بالصغيرة أو المتوسطة ، ومثالاً لذلك تسعى شركات الاستحواذ في الولايات المتحدة الأمريكية إلى حياسة الشركات ذات الأسهم الصغيرة Penny Stock or Microcap Stock ، وهي الشركات التي يتراوح رأسمالها بين مائتين وخمسين مليون دولار و ثلاثمائة مليون دولار .

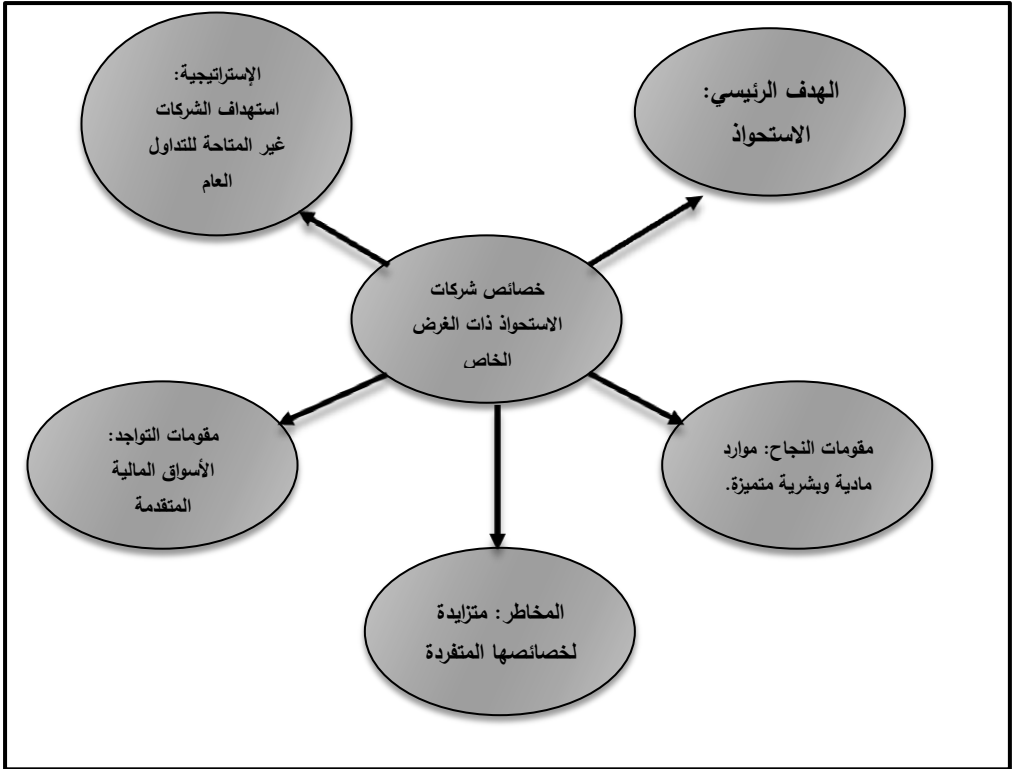
ج. تتميز تلك الشركات بتوافر موارد بشرية على درجة كبيرة من الكفاءة المهنية وفي مختلف التخصصات سواء الإدارية أو التمويلية أو المحاسبية ، وذلك لحاجة هذا النوع من الشركات لموارد بشرية من نوعية متميزة سواء لإتمام عمليات التفاوض حول تقييم الشركة المستهدفة أو إعادة تأهيل الشركة المستحوذ عليها بعد إتمام عملية الاستحواذ.



د. تتسم تلك الشركات بقدر كبير من المخاطر ، وتتحدد صور تلك المخاطر في العديد من النواحي. ويأتي في مقدمتها المدة الزمنية المحددة لإتمام عملية الاستحواذ ، والتي تتراوح بين ثمانية عشر شهراً وأربعة وعشرين شهراً ، وكذلك متطلبات إعادة الهيكلة التنظيمية والمالية للشركات المستحوذ عليها لكي تتوافق تقاريرها المالية مع المتطلبات التنظيمية للأسواق المالية. هـ. يتوافق تواجد هذا النوع من الشركات مع الأسواق المالية المتمسكة بالكفاءة ، سواء في الولايات المتحدة الأمريكية أو أسواق غرب أوروبا أو الأسواق المتقدمة في بعض الدول الآسيوية كاليابان والصين وماليزيا.

ويلخص الشكل رقم (١) تلك الخصائص.

شكل رقم (١): خصائص شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص:



المصدر: من إعداد الباحث.

ويوضح الجدول رقم (١) حجم الأموال المستثمرة في تلك الشركات داخل البورصة الأمريكية ، ويعكس الجدول التطور التصاعدي لهذا النوع من الشركات. إذ بلغ حجم الأموال المستثمرة بها ٣٣.١ مليار دولار أمريكي في العام ٢٠٢٠م ، كما بلغ عدد الإصدارات الجديدة عن ذات العام ٨١ إصدار ، وبمتوسط حجم أموال مستثمرة للشركة الواحدة ٤٠٨.٧ مليون دولار. وعلى ذلك فتلك الشركات أصبحت تلعب دور لا يمكن أغفاله في الأسواق المالية بالولايات المتحدة الأمريكية.

**جدول رقم (١): تطور حجم الاستثمارات في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص بالولايات المتحدة الأمريكية:**

العام	حجم الأموال المستثمرة ( دولار أمريكي)	عدد الإصدارات الجديدة	متوسط حجم الاستثمارات بالشركة الواحدة ( دولار أمريكي)
2013	1,400,000,000	10	144,700,000
2014	1,800,000,000	12	144,900,000
2015	3,900,000,000	20	195,100,000
2016	3,500,000,000	13	269,200,000
2017	10,000,000,000	34	295,200,000
2018	10,800,000,000	46	233,700,000
2019	13,600,000,000	59	230,500,000
2020	33,100,000,000	81	408,700,000

Source: <https://spacinsider.com/stats> as of August 31,2020 .

## ٢/٢: العوامل التي ساهمت في النمو المتزايد لشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص:

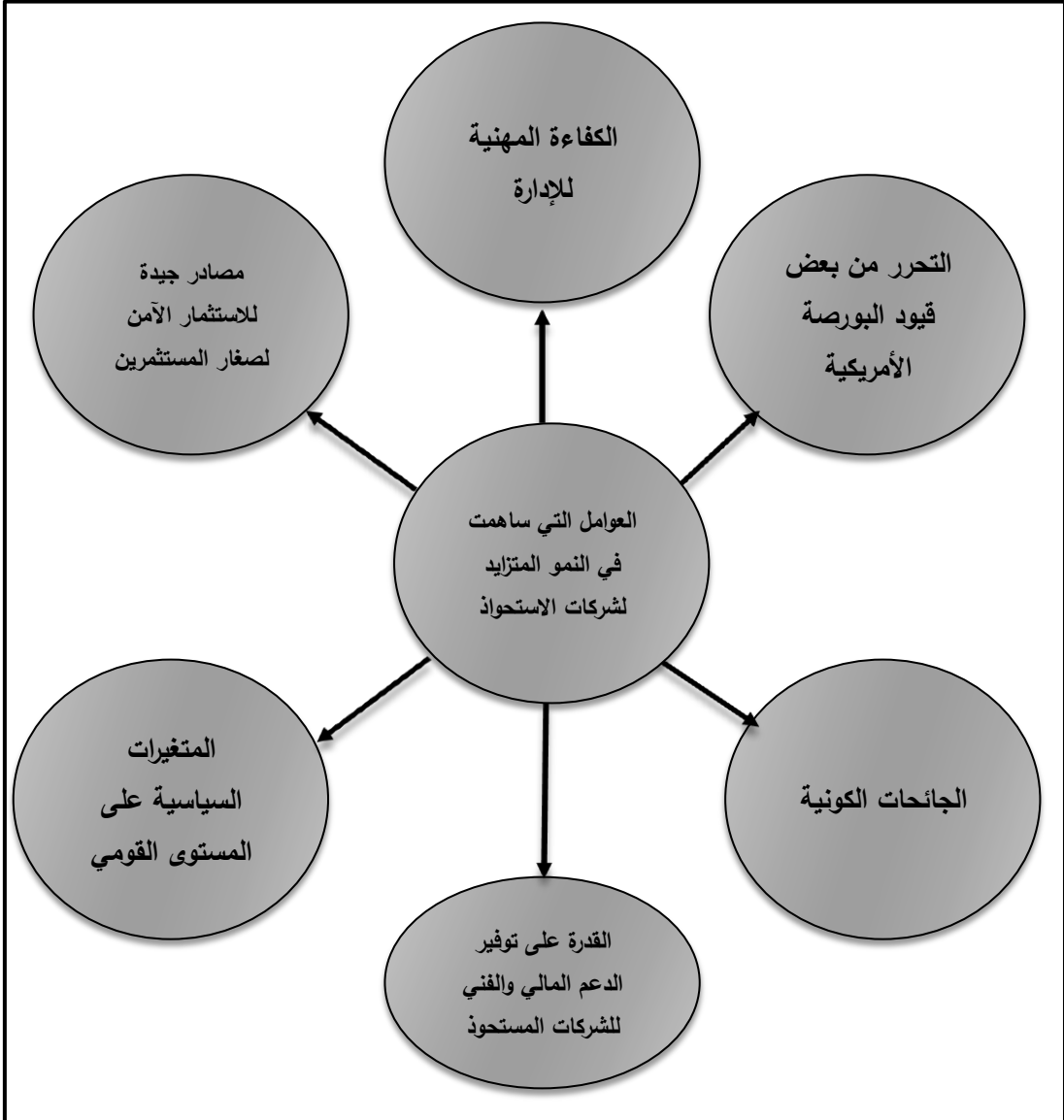
هناك العديد من العوامل التي ساهمت في النمو المتزايد لشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص مقارنة بالأسلوب التقليدي لطرح أسهم جديدة للأكتتاب العام ومن أهم تلك العوامل (Dimitrova, 2017; Deloitte, 2020;2021;2022):

أ. عدم الالتزام بالقيود ذات الصلة بالاحتياطات النقدية وتعني رأس المال غير الداخل في العمليات التشغيلية Unspent Committed Capital أو ما جرى العرف عليه إصطلاحاً بالمسحوق الجاف Dry Powder ، وهي تلك القيود التي تفرضها هيئة البورصة الأمريكية على الشركات الجديدة المسجلة بها. إذ لا تلتزم شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص بتلك القيود وبالشكل الذي يسمح لها بضخ المزيد من الأموال في العمليات التشغيلية. وبكفي أن

- نعم أن حجم تلك الأموال غير المستثمرة في الشركات الأمريكية ذات الملكية الخاصة قد بلغ ١.٤٥ تريليون دولار وفق تقرير البورصة الأمريكية في يونيو ٢٠٢٠م.
- ب. قدرة الأسهم التابعة لشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص على مقاومة المخاطر التي قد تصيب أسعار الأسهم الأخرى ، وبخاصة المخاطر غير المنتظمة التي قد تؤثر على قطاعات محددة بعينها أو شركة محددة بذاتها. إذ يرجع ذلك بصورة رئيسية إلى كثافة المفاوضات التي تتم بين شركات الاستحواذ والشركة أو الشركات المستهدفة من الاستحواذ Target Company ، حيث تنتج تلك المفاوضات قدر كبير من التيقن حول مستقبل الشركة واحتمالات استمرارها وقدرتها الدفاعية لمواجهة المخاطر المستقبلية.
- ج. العوامل ذات الصلة بالجائحات العالمية كفيروس كورونا Coronavirus Pandemic والتي ساهمت في المزيد من التوجه نحو الاستثمار في المصادر الأكثر تيقناً وقوة في مجابهة المخاطر ؛ ولذلك كان التوجه للاستثمار في الأطروحات غير التقليدية كالاستثمار في شركات الاستحواذ SPACs IPOs مقارنة بالأطروحات التقليدية Traditional Initial Public Offers “Traditional IPOs” .
- د. العوامل ذات الصلة بالتغيرات السياسية الجوهرية وبصورة رئيسية الانتخابات الأمريكية الرئاسية في العام ٢٠١٩م ، والتي قد ينتج عنها توجهات إقتصادية تتفق مع التوجهات السياسية لمن يصل لسدة الحكم في الولايات المتحدة الأمريكية ، وما قد ينتج عن تلك التوجهات من قرارات قد تؤثر سلباً على أطروحات حق الملكية التقليدية.
- هـ. قدرة الشركات المستحوذة "الرعاة Sponsors" على ضخ المزيد من الاستثمارات في الشركات المستحوذ عليها وبصورة تتسم بالكفاءة المهنية ، نظراً لما يشملها الهيكل الإداري لتلك الشركات من كفاءات مهنية محترفة Professional Management Team ، وعلى ذلك فتلك الشركات وكخاصية ملازمة لها تجمع بين القدرات المالية والقدرات المهنية.
- و. دعم القدرة الأتثمانية للشركة أو الشركات المستحوذ عليها ، كنتيجة للعديد من العوامل ومنها سمعة شركة الاستحواذ ، وعمليات التطوير الهيكلية التي تتم في الشركات المستحوذ عليها ، وبالشكل الذي يدعم قدرتها على الاستمرار والنمو.
- ويخلص الشكل رقم (٢) تلك العوامل.

شكل رقم (٢): العوامل الرئيسية التي ساهمت في النمو المتزايد لشركات الاستحواذ ذات

الغرض الخاص " الحالة الأمريكية "



المصدر: من إعداد الباحث.

### ٣/٢: خطوات تكوين شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص:

تشتمل عملية تكوين شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص على ست خطوات رئيسية تشتمل على التأسيس وطرح أسهم الملكية والبحث عن الشركة المستهدفة ثم إتمام إجراءات الاستحواذ ثم إقفال عملية الاستحواذ وتفصيلات تلك الخطوات الستة على النحو التالي (Vulanovic, 2017; 2018; Gahng et al., 2021; Klausner et al., 2021)

#### ١/٣/٢: الخطوة الأولى: التأسيس:

##### Foundation

تتضمن عملية التأسيس قيام مجموعة من المستثمرين بتجميع أموال فيما بينهم تعادل ما يقرب من ٢٠% من رأس مال الشركة " يتم التطرق للحالة المصرية تالياً " ، ويصدر لهؤلاء المؤسسين حصص يطلق عليها حصص التأسيس ، ويتولى المؤسسين في تلك المرحلة الإنفاق على كافة مراحل عملية التأسيس سواء نفقات إدارية أو نفقات تنظيمية أو نفقات قانونية. وتتشابه شركات الاستحواذ في تلك المرحلة مع تأسيس الشركات العادية.

#### ٢/٣/٢: الخطوة الثانية: إصدار الأسهم للأكتتاب العام

##### Initial Public Offer "IPO"

تقوم الشركة بعد التأسيس باستكمال رأس مالها من خلال طرح أسهمها المتبقية للأكتتاب العام كأسهم عادية Common Stock ، وقد تكون مصحوبة بخيارات مشتقات أوراق مالية Derivatives Securities ، ويتحول مسماها في تلك الحالة إلى Warrant Stock ، حيث تمثل تلك الخيارات Options عناصر جذب للمستثمرين ، وتمثل الحد الأدنى من سعر البيع الذي يرغب فيه المستثمر لبيع جزء أو كل الأسهم التي يملكها مستقبلاً ، وذلك بعد مرور فترة محددة من إتمام عملية الاستحواذ ، ومثال ذلك يُباع السهم العادي لتلك الشركات وفي المتوسط بالسوق الأمريكي بعشر دولارات ، مع خيار بيعه ويحد أدنى إحدى عشر ونصف دولار بعد مرور خمس سنوات من إتمام عملية الاستحواذ.

وقد كان هذا الأسلوب في طرح أحد المسببات الرئيسية للنمو المتزايد لشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص. وتقسّم الأسهم المكتتب فيها إلى فئتين الفئة الأولى هي الفئة A وتخصص للمستثمرين من دون المؤسسين ، وتستحوذ في العادة على ٨٠% من عدد الأسهم ويكون ذلك النوع له حق التصويت على عملية الاستحواذ وكذلك الحق في رد السهم إلى الشركة

Redeemable ، ويُتاح السهم لهذه الفئة وفي المتوسط بسعر عشر دولارات ، ومن الوارد أن تتضمن الأسهم المتاحة لتلك الفئة ما يعرف بالأسهم الضامنة Warrant Stock ، وهي أسهم تُباع في المعتاد بنسبة قدرها ١١٥% من السعر العادي ، أي تدور في فلك ١١.٥ دولار. وتضمن تلك الأسهم لحاملها تحويل ما يملكه إلى أسهم عادية بعد إتمام عملية الاستحواذ ، وهي أسهم غير قابلة للتداول في سوق الأوراق المالية حتى يتم تحويلها بعد الاستحواذ ، ولها الحق بطبيعة الحال في التصويت.

أما الفئة الثانية فيطلق عليها الفئة B وتستحوذ في العادة على ٢٠% من عدد الأسهم وهي أسهم مخصصة للمؤسسين "الرعاة - المروجين" Sponsors or Promoters ، وهي أسهم ليس لها حق التصويت في قرار الاستحواذ وليس من حقها رد الأسهم ، ويباع سهم تلك الفئة بسعر رمزي قدره ٠.١ سنت ويحدد عدد الأسهم لكل مؤسس بحسب نسبة مساهماته في أموال التأسيس ، ويتم تحويل تلك الأسهم إلى الفئة A بعد إنتهاء عملية الاستحواذ.

### ٣/٣/٢ الخطوة الثالثة: استثمار المبالغ المحصلة من الإكتتاب العام:

#### Escrow Account "Trust"

بعد الانتهاء من خطوة الإكتتاب العام يتم تجميع الأموال في صندوق إئتماني ، نظير الحصول على معدل فائدة متفق عليه ، وذلك لأن المدة بين الإكتتاب العام وإتمام عملية الحياة ليست محددة على وجه اليقين ، فقد تطول وتقصّر بحسب العديد من العوامل والمتغيرات ، وقد لا تتم على الإطلاق وينتهي الأمر بحل شركة الاستحواذ.

وعلى ذلك فالصندوق الإئتماني يعد بمثابة الضامن لحقوق المؤسسين "الرعاة" Escrow Account ، وهي فكرة بطبيعتها لا تخلو من الإبتكار المالي ، ومستوحاة في الأساس من فكرة الإئتمان العقاري الذي تزاوله البنوك ، وتشترك في تنفيذه شركات التأمين ، فمن ناحية تضمن حقوق المؤسسين والمكتتبين في الأسهم ، وكذلك حقوق المال العام المتمثلة فيما يستحق من ضرائب على تلك المعاملات المالية ، ومن ناحية أخرى تضيف المزيد من السيولة النقدية على مستوى الاقتصاد الكلي.

وتجدر الإشارة إلى أنه وبعد الانتهاء من عملية الإكتتاب تكون كافة الأسهم غير متاحة للتداول العام وحتى الانتهاء من عملية الاستحواذ. وتبلغ العمولة المقررة للجهات التنظيمية نظير الإكتتاب العام ٥.٥% يدفع منها ٢% عند الإكتتاب ، والباقي يتم سداه للجهة التنظيمية عقب إنتهاء عملية

الحياسة. وتجدر الإشارة إلى أن حصة المؤسسين والرعاة لا تدخل بالكامل ضمن أموال الصندوق الإئتماني وتظل إدارة الشركة لها الحرية التامة في التصرف في جزء منها ، وذلك لوجود العديد من النفقات تستلزم حرية التصرف ، كالنفقات القانونية والتمويلية وكذلك النفقات ذات الصلة بعملية التفاوض.

### ٤/٣/٢ : الخطوة الرابعة: البحث عن الشركة المستهدفة:

#### Target Private Company

تعد تلك الخطوة بمثابة الخطوة الرئيسية لشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص. إذ تشمل تلك الخطوة على دراسة تحليلية دقيقة تشمل كافة الشركات الخاصة من غير الشركات المقيدة في الجداول الرسمية للبورصة الأمريكية .

وتميل شركات الاستحواذ وعلى نحو عام إلى حيازة الشركات ذات معدل الربح المرتفع ، ومع الاعتماد وبصورة رئيسية على معدل الربح قبل الفوائد والضرائب في عملية التقييم ، وتعد تلك الخطوة من أعقد خطوات عملية الحيازة . إذ تتطلب العديد من صور النفقات سواء على المستوى الإداري أو المستوى القانوني.

ويضاف لذلك المفاوضات التي تقوم بها الشركة التي تنتوي الحيازة مع إدارة الشركة المستهدفة بالحياسة ، حيث لا تتوقف الخلافات عند حدود القيمة ؛ ولكن يمتد ذلك إلى آلية سداد تلك القيمة والجدولة الزمنية لها. وهناك بُعد آخر لا يقل أهمية عما سبق ويتمثل في أنه وأثناء فترة المفاوضات والتي قد تمتد لشهور تفوق العام تظل العمليات التشغيلية مستمرة في الشركة المستهدفة ، وتظل الشركة التي تنتوي الحيازة بلا عمليات تشغيلية ينتج عنها الحصول على إيرادات.

### ٥/٣/٢ : الخطوة الخامسة: تصويت حملة الأسهم على حيازة الشركة المستهدفة:

#### Voting

يلي مرحلة المفاوضات بين إدارة الشركة التي تنتوي الحيازة والشركة المستهدفة عملية تصويت الجمعية العامة للشركة التي تنتوي الحيازة على توصية الإدارة لإتمام عملية الحيازة ، حيث لا يمكن إتمام عملية الحيازة دون موافقة الجمعية العامة للشركة ، وتعد مرحلة التصويت على الحيازة مرحلة يحيط بها الكثير من المخاطر ، وذلك لسببين ؛ إذ يتحدد السبب الأول منهما في عدم أحقية المؤسسين حاملي الأسهم من الفئة B في التصويت ، والسبب الثاني أحقية المستثمرين من حاملي

السهم من الفئة A في رد الأسهم للشركة وبالتالي إعدامها ، وبالشكل الذي يمثل تهديداً لمقدار السيولة التي يجب توفيرها لإتمام عملية الحيازة.

وقد تنتهي عملية التصويت بالرفض ، وفي تلك الحالة قد يحدث أمرين ، الأمر الأول إذا كان هناك متسع من الوقت تعاد دورة التفاوض مرة أخرى ، بينما إذا انتهت المدة القانونية للحيازة يتم تصفية الشركة ، وما تم تجميعه من الاكتتاب العام يتم رده لحملة الأسهم دون مشاركتهم في أية خسائر مع تحميلهم بقدر من المصروفات الإدارية ذات الصلة ، ويتقاسم المؤسسين - الرعاة في تلك الحالة كافة الخسائر المترتبة على عملية التصفية

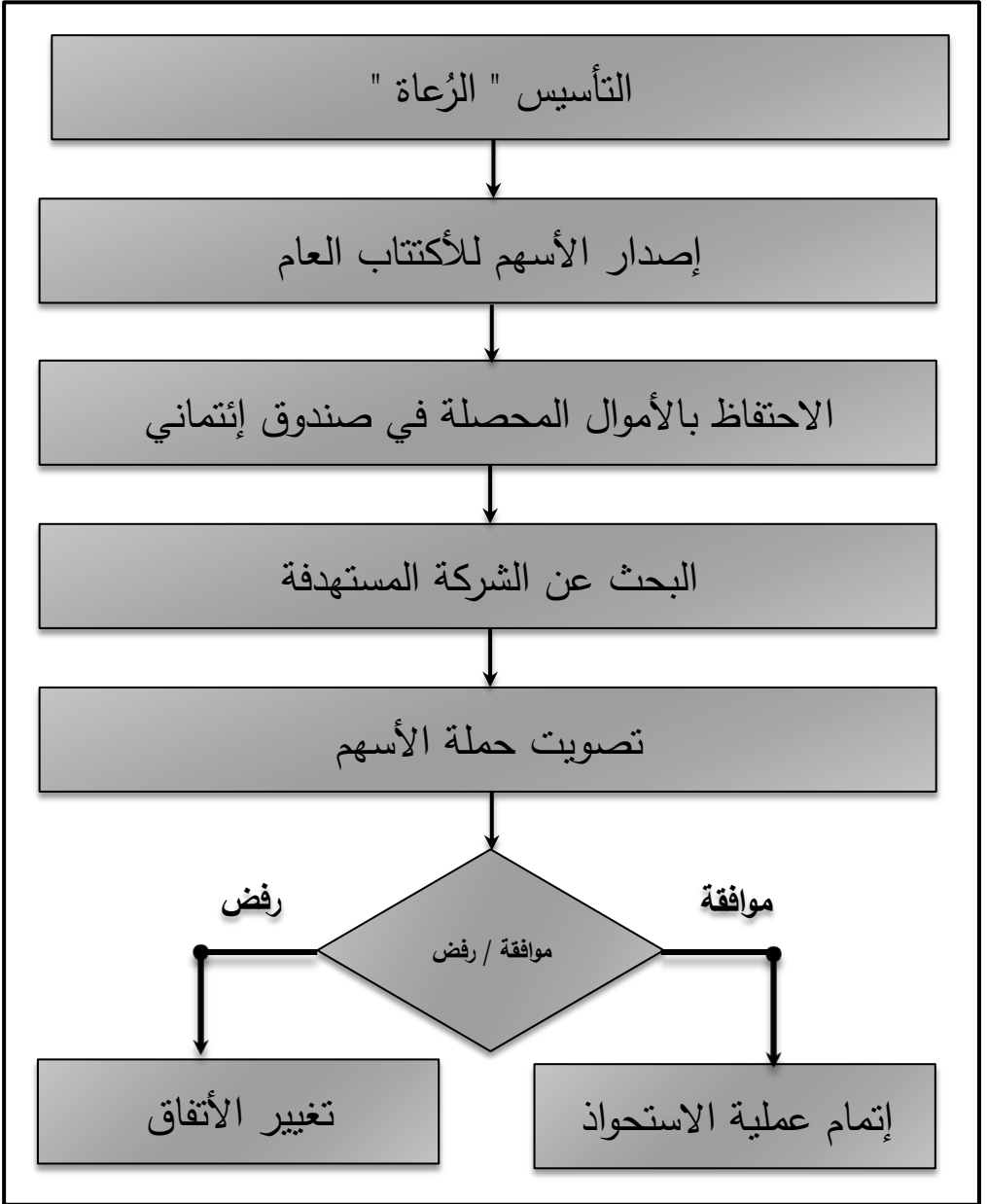
### ٦/٣/٢: الخطوة السادسة: إتمام عملية الحيازة:

#### Closing of Acquisition

يتم في تلك الخطوة إتمام عملية الحيازة وتتحول الشركة المستهدفة إلى شركة عامة يتم تداول أسهمها في بورصة الأوراق المالية الأمريكية ، والمشاهدات من الواقع الأمريكي تثبت أن جميع مراحل الحيازة تستغرق في المتوسط ست شهور. وتشتمل خطوة إتمام الحيازة على مجموعة من الإجراءات الإدارية والمتطلبات الواجب الوفاء بها من جانب هيئة البورصة الأمريكية ، ومن ذلك على سبيل المثال إيداع القوائم المالية للشركتين قبل إتمام عملية الاستحواذ مباشرة ، ثم إيداع القوائم المالية الموحدة عقب عملية الاستحواذ مباشرة. مع إطلاع هيئة البورصة على كافة التسويات الضريبية ذات الصلة ، للتأكد من الوفاء بكافة الحقوق الضريبية ذات الصلة بالمال العام. ويوضح الشكل رقم (٣) ملخصاً لخطوات تكوين شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص.



شكل رقم (٣): خطوات تكوين شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص:



المصدر: من إعداد الباحث.

## ٤/٢: التطور التاريخي لشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص - الحالة الأمريكية:

تناولت العديد من الدراسات التطور التاريخي لشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص داخل الولايات المتحدة الأمريكية ، وذلك على اعتبار ريادتها في هذا المجال ، وقد حملت الجهود البحثية في تلك الجزئية تحديداً بعض نواحي الغموض تارة ، وبعض نواحي الأحاديث غير الموثقة تارة أخرى ، والتناول غير المكتمل في الكثير من الأحيان ، ومع ذلك تظهر جهود البعض بوصفها جهود ذا جودة في تلك الجزئية ومنها على سبيل المثال (Heyman, 2007; Riemer, 2007; Lakicevic and Vulcanovic, 2013; Vulcanovic, 2017;2018;Shachmurove and Vulcanovic, 2018; D'Alvia, 2019; Greenspan, 2021; Passador, 2022) ، واستناداً على تلك الجهود المتميزة يلخص الباحث بعضاً من المراحل التاريخية الرئيسية لشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص.

لم تكن فكرة شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص وليدة الأمس القريب خلافاً لما قد يتراءى للبعض ، ففكرة الشركات غير محددة الهدف - أو شركات السحب على المكشوف Blank Check Company (BCC) قديمة للغاية ، حيث شهد القرن الثامن عشر " ١٧٠٠-١٧٩٩م" بعض المحاولات الأولية بالمملكة المتحدة لإنشاء مثل تلك الشركات ، وذلك من خلال فكرة تجميع الأموال من مجموعة من المستثمرين المغامرين Gambling Investors وتلك الأموال ليست مخصصة لغرض محدد ، ولكنها تستهدف كافة الفرص الاستثمارية التي قد ينتج عنها الحصول على عوائد سريعة ، أي تجميع أموال بغرض إقتناص الفرص الاستثمارية واستغلال ما يعرف بالعوائد المتنقلة (Cowing, 1957).

ولم يستدل تاريخياً على وقائع محددة يستشهد بها على تلك المحاولات ، ولكن تتوافر العديد من الممارسات التي تقدم دلالات على توافر تلك الأفكار الاستثمارية في تلك الفترة. ونظراً لكونها أفكار استثمارية بلا نطاق محدد لتوظيف الأموال فقد اعتاد الفكر الاقتصادي أن يطلق عليها " مجتمعات الاستثمار العمياء " Blind Pool Investment ، أو عمليات الاستثمار المستندة على الثقة (Vulanovic,2018) Investment Based Trust.

خلال فترة الكساد العظيم في نهاية العشرينيات وبداية الثلاثينيات من القرن العشرين " ١٩٠٠-١٩٩٩م " ظهرت العديد من الأصوات المنادية بمزيد من الاعتماد على الشركات غير محددة الهدف والساعية لإقتناص أية فرص استثمارية ، وذلك نتيجة الحاجة في تلك الفترة للمزيد من الأفكار الاستثمارية الخلاقة للخروج من أزمة الكساد العالمية في تلك الفترة ١٩٢٩-١٩٣٢م ، ويعد

المرور من تلك الفترة الحرجة اختفت الأصوات المؤيدة لهذا النهج الاستثماري. إذ تمت العودة من جديد للنهج الاستثماري التقليدي تحت مظلة الأسواق المالية المنظمة. وقد كانت تلك الأفكار بمثابة ما صدرته الولايات المتحدة الأمريكية إلى المملكة المتحدة خلال تلك الفترة الاقتصادية الحرجة (Greenspan, 2021).

خلال فترة الثمانينيات بالولايات المتحدة الأمريكية تزايدت الشركات الخاصة ذات رؤوس الأموال الصغيرة Penny Stock ، والمقيد أسهماها خارج الجداول الرسمية لهيئة البورصة الأمريكية ، وعليه يتم تداول تلك الأسهم خارج المقصورة "OTC" Over The Counter ، ولا يقع على تلك الشركات الكثير من المتطلبات والقيود المشددة والصادرة من قبل هيئة البورصة الأمريكية "SEC" Securities and Exchange Committee ، وبخاصة متطلبات الحوكمة والرقابة الداخلية (Shachmurove and Vulcanovic, 2018).

وقد كان هذا الخروج عن نطاق متطلبات البورصة الأمريكية من الأمور المزعجة التي لطالما مثلت إزعاجاً لهيئة البورصة الأمريكية ؛ وذلك لوجود مخاوف عديدة من السلوك الاستثماري المتبع في هذا النوع من الشركات (Reimer, 2007) ، وذلك لكونها أرضية خصبة لكافة المعاملات التي تمثل سلوك غير مقيد كالمضاربة في أسعار الأسهم ، وعمليات غسل الأموال ، وتغلغل الاستثمارات الروسية والجنوب شرق آسيوية داخل الاقتصاد الأمريكي ، وبخاصة الاستثمارات الصينية ، وكذلك معاملات تلك الشركات مع الدول المحاصرة إقتصادياً من قبل الولايات المتحدة الأمريكية كأيران وكوريا الشمالية وكوبا ، ويضاف لذلك الممارسات المحاسبية التي قد تقفد أحياناً للرشد المحاسبي. كممارسات إدارة وتمهيد الربح (Vulanovic, 2017).

ويشهد عقد الثمانينيات على حالات تلاعب مكثفة في الشركات الخاصة متناهية الصغر غير المقيدة بالجداول الرسمية بالبورصة الأمريكية ، حتى أن البورصة الأمريكية قد وصفت تلك الممارسات بأنها كالوباء Epidemic ، ومثالاً لذلك قيام شركات الاستحواذ في صورتها المبكرة خلال ذلك العقد - وكان يطلق عليها في تلك الفترة الشركات غير محددة الغرض Blank Check Companies - بالاستحواذ على الشركات الخاصة الناجحة من فئة الشركات غير المقيدة في الجداول الرسمية للبورصة الأمريكية ، والترويج لمستقبل تلك الشركات بما قد يخالف الواقع ، وعليه ترتفع القيمة السوقية لتلك الشركات وبما يخالف الحقيقة (Vulanovic, 2018) .

وفي الحالة التي يرتفع فيها سعر السهم تقوم شركات الاستحواذ باستغلال ذلك من خلال إعادة بيع الأسهم وتحقيق أرباح طائلة من وراء الفرق بين تكلفة الاستحواذ والقيمة البيعية (Reimer, 2007). ويطلق على هذا النهج الاستثماري " نمط الضخ والتفريغ " "Pump and Dump Scheme" ، حيث يحدث تصاعد في القيمة السوقية للشركة المستحوذ عليها بعد الإعلان عن إتمام الاستحواذ فيما يشبه الانفجار ، ثم يتم استغلال الاتجاه التصاعدي للقيمة السوقية والتخلص من الشركة المستحوذ عليها عند أعلى نقطة صعود في القيمة السوقية. وبطبيعة الحال شهدت تلك الفترة تواجد ما يشبه الاتفاقيات غير النزيهة Unfair Agreements بين فرق الإدارة في شركات الاستحواذ والوسطاء الماليين وبعض اللاعبين الرئيسيين Market Makers في البورصة الأمريكية (Reimer,2007).

وبطبيعة الحال استفادت العديد من الفئات من هذا النهج الاستثماري غير الرشيد ، ويأتي في مقدمة تلك الفئات المروجين " الرعاة " والوسطاء الماليين ، وكان الخاسر الأكبر في تلك الحالة هو المستثمر الأمريكي الصغير ، والذي كان لا يملك المهوبة الكافية لاستغلال الأرباح المتولدة من تلك المضاربات ، وذلك لقيامه بشراء الأسهم عند ارتفاع أسعارها متوقعاً استمرار هذا النهج التصاعدي ، في الوقت الذي يقوم فيه المروجين " الرعاة " ببيع أسهمهم عند تحركها للارتفاع ، فيزيد المعروض من الأسهم ، وتنخفض الأسعار في عودة إلى قيمتها الحقيقية غير المضخمة ، وذلك بعد انسحاب الرعاة الرئيسيين من المشهد وبعد تحقيقهم لأرباح طائلة من وراء ذلك (Reimer, 2007).

وعلى ذلك يمكن القول أن الشركات متناهية الصغر Penny Stock Companies كانت راضاً خصبة لكافة الممارسات المالية غير السوية من قبل شركات الاستحواذ غير محددة الغرض Blank Check Companies ، وذلك لوقوعها خارج نطاق سيطرة هيئة البورصة الأمريكية. ويكفي للتدليل على ذلك أن نعلم أن نسبة شركات الاستحواذ الجديدة المسجلة في البورصة الأمريكية قد بلغ ٢٠% من إجمالي عدد الشركات المسجلة وذلك بحلول العام ١٩٨٩م (Vulanovic, 2018).

وكنتيجة لما شهده عقد الثمانينيات من معاملات خفية سوداء Black Check Market ارتبطت دوماً بشركات الاستحواذ غير محددة الغرض ، تدخل الكونجرس الأمريكي ، وقام بإصدار قانون الأسهم متناهية الصغير في العام ١٩٩٠م " قانون إعادة تأهيل الأسهم متناهية الصغير (1990) "PSRA" Penny Stock Reform Act . إذ سمح هذا القانون لهيئة البورصة الأمريكية بتبني وإصدار مجموعة من القواعد الحاكمة لشركات الاستحواذ غير محددة الغرض ،

وذلك بهدف الحد من صور التلاعب والاحتيال التي انتشرت في هذا النوع من الشركات ، وتم ذلك من خلال بعض التعديلات في القسم السابع من أقسام قانون البورصة الأمريكية الصادر في العام ١٩٣٤م Securities Act.

وقد سمحت تلك التعديلات لهيئة البورصة الأمريكية بإصدار قواعد تنظيمية أكثر تشدداً لمواجهة عمليات التلاعب والاحتيال في شركات الاستحواذ غير محددة الغرض ، ولم يحرم هذا القانون قيام شركات الاستحواذ بعمليات الطرح العام للأسهم Public Offers ، ولكنه أطلق العنان لهيئة البورصة الأمريكية لكي تتخذ ما تراه مناسباً من إجراءات تنظيمية للحد من عمليات التلاعب والاحتيال في شركات الاستحواذ غير محددة الهدف (Greenspan, 2021).

وكان من أهم النقاط التي اشتمل عليها قانون الإصلاح ١٩٩٠م إعادة تعريف الشركات ذات الأسهم متناهية الصغر Penny Stock والتي تمثل الشركات المستهدفة من قبل شركات الاستحواذ ، وذلك من خلال توافر ثلاث اشتراطات رئيسية بها ، وتحدد تلك الاشتراطات الثلاثة في: أسهمها غير مقيدة بالجدول الرسمية الصادرة عن هيئة البورصة الأمريكية ، ولا يتجاوز سعر السهم بها أربعة دولارات ، والقيمة الدفترية لحقوق الملكية لا تتجاوز خمسة مليون دولار ، ولا تتجاوز القيمة السوقية للشركة خمسون مليون دولار ، ولما كانت غالبية شركات الاستحواذ غير محددة الهدف في تلك الفترة التاريخية لا تنطبق عليها تلك الاشتراطات لزيادة قيمتها السوقية حاجز الخمسين مليون دولار ، وبالتالي انتقالها لضرورة الامتثال للقواعد الأكثر تشدداً الصادرة عن هيئة البورصة الأمريكية. أو تلك التي تصدر عنها تالياً.

وبالفعل أصدرت هيئة البورصة الأمريكية قاعدتها التنظيمية الأولى في العام ١٩٩٢م وأطلق عليها القاعدة a-419 ، وتعد تلك القاعدة بمثابة اللائحة التنظيمية الأولى والمنوط بها تنظيم ورقابة كافة المعاملات المالية لشركات الاستحواذ غير محددة الغرض. حيث تولت تلك القاعدة التنظيمية كيفية تجميع الأموال من خلال شركات الاستحواذ غير محددة الغرض (Riemer, 2007; Vulanovic, 2017;2018).

ووفق تلك القاعدة التنظيمية تقوم شركة الاستحواذ بإيداع الأموال التي تم تجميعها من خلال الطرح العام للأسهم في صندوق إئتماني Trust Fund ، وينطوي على نفس الفكرة الخاصة بصناديق الرهن العقاري Escrow Account ، ويتم إدارة أموال هذا الحساب من خلال مؤسسة مالية متخصصة يطلق عليها Insured Depository Institution وهي مؤسسات مالية تقوم

بدور الطرف الثالث Third Party والذي يعد بمثابة الرقيب على توظيف الأموال التي تم تجميعها من المكنتبين ، وتمثل الوسيط بين حملة الأسهم والرعاة "Promoters" (Vulanovic,2018). ويتم الاحتفاظ بتلك الأموال في الصندوق الإئتماني لحين إتمام عملية الاستحواذ. وتشترط القاعدة التنظيمية ألا نقل القيمة العادلة للشركة المستحوذ عليها عن ٨٠% من جملة الأموال المتاحة للاستثمار. وللحد من المضاربة على سعر السهم في شركة الاستحواذ غير محددة الغرض ؛ تم تحريم تداول تلك الأوراق المالية في البورصة حتى الإنتهاء من إتمام عملية الاستحواذ ، ويضاف لذلك إلزام تلك الشركات بتقديم تقارير مالية منتظمة ربع سنوية وسنوية لهيئة البورصة الأمريكية ، ومع مراجعتها من خلال المراجعين المعتمدين من خلال هيئة البورصة ، ويستمر الأمر على هذا النحو لحين الإنتهاء من عملية الاستحواذ (Vulanovic, 2018).

وعلى المستوى المحاسبي تراقب هيئة البورصة الأمريكية كافة مراحل عملية الاستحواذ ، وذلك ابتداءً من تحديد الشركة المستهدفة والتفاوض معها ، حيث ألزمت هيئة البورصة الأمريكية بإيداع القوائم المالية لكل من شركة الاستحواذ والشركة المستهدفة لدى هيئة البورصة الأمريكية وذلك بمجرد توقيع مذكرة التفاهم المبدئية بين الشركتين ، وإطلاع هيئة البورصة الأمريكية على كافة مراحل عملية التفاوض ، وكذلك تقديم القوائم المالية عقب توقيع الإتفاق النهائي بين الشركتين ، بالإضافة إلى حق المستثمرين في استرداد أموالهم مع تحميلهم بالقدر اليسير من المصروفات ، ومع إلزام شركة الاستحواذ بإتمام عملية الاستحواذ في أجل زمني لا يتجاوز ثمانية عشر شهراً . تبدأ من تاريخ الإنتهاء من الأكتتاب العام في أسهمها .

ولم يتوقف الأمر عند حدود ذلك من الحماية ، ولكن اشتملت القاعدة الأمريكية a-419 على المزيد من عناصر الحماية للمستثمرين ، وذلك من خلال المزيد من القيود على عملية التصويت على قرار الدمج ، حيث سحبت الحق في التصويت على قرار الدمج من مجموعة الرعاة " المروجين - المؤسسين " ، مع تحديد نسبة محددة لجموع الراضين إذا تم بلوغها يتم إيقاف إجراءات الدمج . وكذلك يتم وقف تلك الإجراءات في حالة بلوغ نسبة المنسحبين من الاستثمار بالشركة ٢٠% (Greenspan, 2021).

وبالفعل كان لتلك الإجراءات الحازمة من هيئة البورصة الأمريكية أثرها السلبي على عدد شركات الاستحواذ الجديدة بالسوق الأمريكي ، حيث لم يتجاوز عددها خلال الثلاث سنوات التالية منذ صدور القاعدة التنظيمية الصادرة في العام ١٩٩٢م خمسة عشر شركة (Heyman, 2007).

وبالشكل الذي يثبت نجاح القواعد التنظيمية الجديدة في الحد من ممارسات الاحتيال في شركات الاستحواذ.

تلك الحالة السوقية المتشددة قدمت المزيد من الدعم سواء للرعاة أو المكتتبين في الأسهم نحو المزيد من الامتثال للقواعد التنظيمية الجديدة الصادرة عن هيئة البورصة الأمريكية. ويتلك الصورة ، يمكن القول أن مصطلح شركات السحب على المكشوف Blank Check Companies قد اختفى تماماً من الواجهة ، بعد إجراءات الحماية المشددة التي اتخذت من هيئة البورصة الأمريكية ، من خلال اللائحة التنظيمية ٤١٩ والصادرة في العام ١٩٩٢ م ، وبدءاً من هذا التاريخ حل مصطلح شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص Special Purpose Acquisition Companies (SPACs) ، كبديل لمصطلح شركات السحب على المكشوف.

وتاريخياً تعد مجموعة شركات الاستحواذ التي أسستها مجموعة GKN لتداول الأوراق المالية هي الشركات الأولى التي تم تأسيسها في ظل رقابة تنظيمية كاملة من هيئة البورصة الأمريكية ، وفي إطار اللائحة التنظيمية ٤١٩ ، حيث قامت تلك المجموعة بتأسيس ما يقرب من ثلاثين شركة استحواذ خلال الفترة ١٩٩٢-١٩٩٤ م ، وقد نجح منها إثني عشر شركة في إتمام عملية الاستحواذ ، وعلى ذلك تعد تلك المجموعة بمثابة الأب الروحي لكافة الشركات العالمية العاملة في مجال الاستحواذ (Heyman,2007; Reimer, 2007; Vulcanovic,2018; Passador, 2022).

في إطار المزيد من القيود والإجراءات الاحترازية الأمريكية قامت الرابطة الوطنية للوسطاء الماليين (NASDs) National Association of Securities Dealers في العام ١٩٩٧ م ، بسحب تراخيص مزاولة عمليات السمسة من تسع وعشرين وسيط مالي ، بالإضافة إلى إيقاف المدير التنفيذي لشركة GKN لتداول الأوراق المالية GKN Securities Corporation ، والتي تعد من اللاعبين الرئيسيين في مجال سوق الأكتتاب للأوراق المالية الصادرة عن شركات الاستحواذ. إذ قامت تلك الشركة بالهيمنة على سوق الأوراق المالية واجتاحت اشتراطات المنافسة العادلة بين الوسطاء الماليين ، وبالشكل الذي يمثل تهديداً للبورصة الأمريكية. ونتيجة لاتخاذ تلك الإجراءات الصارمة من قبل الرابطة الوطنية للوسطاء الماليين توقفت تماماً أنشطة شركات الاستحواذ (Vulanovic, 2018).

وتجدر الإشارة إلى أن اللاعب الأساسي في البورصة الأمريكية في مجال شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص في تلك الفترة التاريخية هي مجموعة GKN وسمحت لها هيئة البورصة

الأمريكية بالتطبيق الطوعي " الاختياري " للائحة التنظيمية ٤١٩ في الحالات التي لا تنطبق اشتراطات تطبيق تلك اللائحة ، وقد سمحت تلك المساحة من الحرية التطبيقية بالحصول على العديد من المزايا التي دفع المستثمرون الأمريكيون ثمنها بعد ذلك ، فمن ناحية حازت الشركة على ثقة المستثمرين بتطبيقها للقاعدة التنظيمية ٤١٩ ، ووظفت تلك الثقة لتحقيق مكاسب لها من خلال رفع معدلات عمولات الوساطة المالية ، وبمعنى أدق نجحت المجموعة في تحقيق مكاسب مالية طائلة من خلال إيهام المستثمرين بمصداقيتها ، وقد انقضت هيئة البورصة الأمريكية لذلك الفخ الاستثماري (Heyman, 2007; Riemer, 2007).

وفي أغسطس من العام ٢٠٠٣م تم تأسيس أول شركة استحواذ ذات غرض خاص في الولايات المتحدة الأمريكية وذلك في إطار المتطلبات القانونية لثلاث محددات رئيسية والمتمثلة في: قانون الأسهم متناهية الصغر الصادر في العام ١٩٩٠م ، والقواعد التنظيمية الصادرة من هيئة البورصة الأمريكية والصادرة في العام ١٩٩٢م ، والتعليمات الإرشادية الصادرة عن الرابطة الوطنية للوسطاء الماليين والصادرة في العام ١٩٩٧م. إذ قام الموظفون السابقون في شركة GKN لتداول الأوراق المالية بالأكتتاب في أسهم شركة استحواذ أطلقوا عليها Millstream Acquisition Corp ، ومنذ تأسيس تلك الشركة دخل السوق الأمريكي مائتان وخمسة وأربعين شركة استحواذ ذات غرض خاص وحتى العام ٢٠١٦م ، وبمعدل متسارع لدخول الشركات الجديدة سنوياً ، حيث وصل عدد شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص الجديدة إحدى وثمانون شركة في العام ٢٠٢٠م منفرداً (https/ spacinsider.com/stats as August 31, 2020).

وقد شهدت الأعوام التالية للعام ٢٠٠٣م تزايد متسارع في أعداد شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، ففي العام ٢٠٠٤م بلغ عدد شركات الاستحواذ الجديدة أثنى عشر شركة ، ثم ثمانين وعشرين شركة جديدة في العام ٢٠٠٥م ، ثم سبعة وثلاثين شركة في العام ٢٠٠٦م ، ثم بلغت خمسة وستين شركة في العام ٢٠٠٧م ، بالشكل الذي يعني تزايد أعداد هذا النوع من الشركات بصورة تصاعدية ملحوظة وذلك خلال بدايات ومن منتصف العقد الأول من الألفية الجديدة ، وشكلت أطروحات شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ٢٦.٦% من إجمالي الأطروحات الجديدة بالبورصة الأمريكية في العام ٢٠٠٧م (https/ spacinsider.com/stats as August 31, 2020).

وقد شهد العقد الأول من الألفية الجديدة تطور جديد وحيوي في مجال شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، وذلك بدخول البنوك كلاعب أساسي في جميع مراحل تأسيس وإدارة هذا النوع من



الشركات ، وسواء كانت شريك في الاستثمار أو التوقف عند حدود إدارة عملية التأسيس والطرح. إذ أكتشفت البنوك أن شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص أرضاً خصبة تحمل بداخلها المزيد من الأرباح. مع تنوع الأنشطة التشغيلية لتلك الشركات لتشمل تكنولوجيا المعلومات والطاقة والدعاية والإعلان والرعاية الصحية.

وقد تناولت دراسة (D'Alvia (2019) بصورة موجزة العديد من التجارب الدولية الرائدة ذات الصلة بالقواعد التنظيمية الخاصة بشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، كالتجربة الماليزية والكندية والبريطانية والكورية (الجنوبية) وتعد في مجملها مشتقة من القواعد التنظيمية الأمريكية ، ولم تخرج عنها بصورة يمكن توصيفها بالخروج غير المألوف عن الحالة الأمريكية ، ومع وجود نقطة تميز في الحالة الماليزية من خلال تكثيف استثمارات تلك الشركات في مجال تكنولوجيا المعلومات ، وبالشكل الذي يمثل انعكاساً لدور شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص في دعم مخطط النمو على المستوى القومي.

## ٥/٢ : خامساً: التحديات المحاسبية ذات الصلة بشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص

بعد إتمام عملية الدمج تبرز العديد من التحديات المحاسبية نتيجة تحول الشركة المستهدفة من شركة غير مقيدة بالبورصة إلى شركة مقيدة بها ، وتتحدد تلك التحديات في ضرورة الوفاء بمتطلبات الجهات التنظيمية للأسواق المالية ، وتتحدد أهم تلك المتطلبات في (Deloitte: 2020; 2021):  
أ. الوفاء بمتطلبات الإفصاح الدوري عن الموازنات التخطيطية والتنبؤات وتفسير مسببات الإنحراف بين الأداء الفعلي والأداء المخطط ، وبالشكل الذي يضمن التواصل الفعال بين الشركة ومتلقي التقارير المالية.

ب. الوفاء بمتطلبات الإفصاح الدوري عن التقارير المالية سواء التقارير المالية الشهرية أو التقارير المالية الفصلية ، وبالشكل الذي يتطلب توافر موارد بشرية مؤهلة في مجال إعداد التقارير المالية .

ج. الوفاء بمتطلبات الرقابة الداخلية على إعداد التقارير المالية والإفصاح عنها. إذ يجب توافر نظام فعال للرقابة الداخلية يكفل اكتشاف الأخطاء والإنحرافات وتصويبها والتقرير عنها ، وبالشكل الذي لا يسمح بتكرار تلك الأخطاء أو الإنحرافات ، ويتطلب ذلك بطبيعة الحال توافر العديد من المقومات سواء المقومات البشرية أو المقومات المادية.

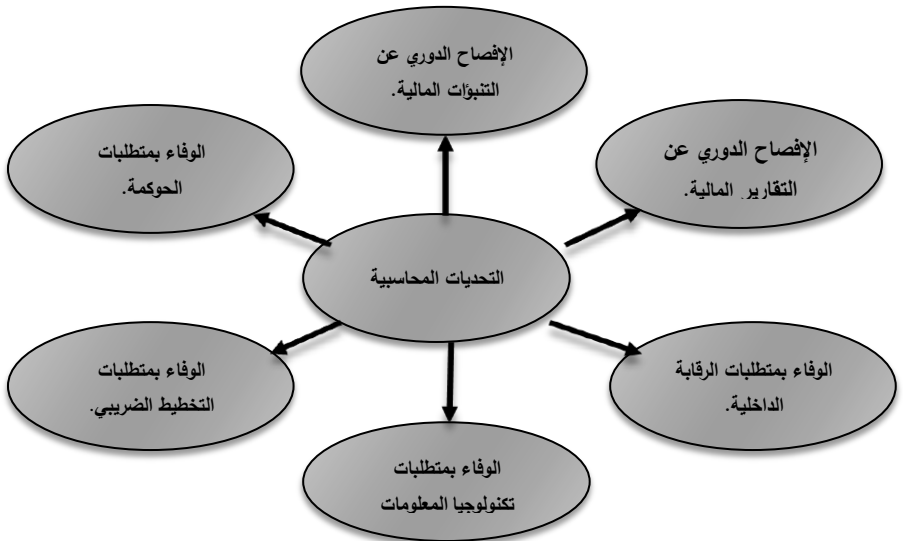
د. الوفاء بمتطلبات استراتيجيات التخطيط الضريبي ، وهي كافة الآليات التي تضمن سداد كافة أنواع الضرائب في مواعيدها المحددة ، وكذلك الاستفادة من كافة صور الوفورات الضريبية التي تتيحها التشريعات المنظمة ، ويتطلب ذلك بطبيعة الحال توافر رقابة داخلية فعالة وتخطيط جيد للنقدية.

هـ. الوفاء بمتطلبات الحوكمة. إذ يجب أن تُراعى متطلبات الحوكمة سواء على مستوى تشكيل مجلس الإدارة أو لجانه المنبثقة ، حيث قد تتطلب الهيئات التنظيمية للبورصة توافر لجان مستقلة سواء للمراجعة أو للمكافآت والإثابة أو لجنة مستقلة للحوكمة.

و. الوفاء بمتطلبات تكنولوجيا المعلومات. إذ قد تشترط الجهات التنظيمية توافر نظام متكامل لتخطيط موارد المشروع مع توافر الموارد البشرية اللازمة لتشغيل النظام وتوظيف نواتج تشغيله.

ويُلخص الشكل رقم (٤) التحديات المحاسبية الواجب على شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص مواجهتها ، والتغلب عليها.

شكل رقم (٤): التحديات المحاسبية ذات الصلة بشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص:



المصدر: من إعداد الباحث.

## ٦/٢: سادساً: المخاطر التي قد تهدد شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص.

يمكن تقسيم المخاطر التي قد تواجه شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص إلى نوعين من المخاطر ؛ يشتمل النوع الأول منها على مخاطر ما قبل الاستحواذ ، ويوجزها الجدول رقم (٢) ، بينما يشتمل النوع الثاني على مخاطر ما بعد الاستحواذ ويوجزها الجدول رقم (٣). ويلخص تلك المخاطر الشكل رقم (٥). وقد اعتمدت المادة العلمية بتلك الجداول على العديد من المصادر. إذ لم يشملها مصدر واحد على نحو مباشر ، ومع تركيز التناول الموجز لها وفي إطار السياق العام للحديث من خلال الإصدارات المهنية المتخصصة سواء الصادرة عن Ernst and Young EY أو الصادرة عن Deloitte.

## جدول رقم (٢) مخاطر ما قبل الاستحواذ

مخاطر ما قبل الاستحواذ		
مسلسل	المخاطر	ملخص المدلول العلمي
١	الصراع التنظيمي.	قد ينشأ صراع تنظيمي بين جموع المؤسسين للشركة نتيجة لاختلاف توجهاتهم سواء الفكرية أو السلوكية أو تفاوت توجهاتهم المستقبلية.
٢	تضارب المصالح.	قد ينشأ تضارب في المصالح بين جموع المؤسسين ، وذلك لأنه من الجائز أن يتواجد فيما بينهم من يملك حصص في الشركة أو الشركات المقرر الاستحواذ عليها ، وبالشكل الذي قد يجعل من التحيز عنصراً لا يمكن إغفاله.
٣	الإستثمار بلا عوائد.	قد يخسر جموع المؤسسين استثماراتهم في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص وذلك في حالة عدم نجاح الشركة في إتمام عملية الحيازة. إذ أن استثماراتهم فيما قبل إتمام الاستحواذ بعائد صفرى ، حيث لا تتعد تلك الاستثمارات في الصندوق الإنتماني.
٤	التصويت وأحقية الاسترداد.	ليس من حق المؤسسين التصويت على قرار الاستحواذ ، وبالشكل الذي يحد من قدرتهم في التأثير على قرار جموع المستثمرين ، ويضاف لذلك أحقية المستثمرين في استرداد قيمة ما يملكون من أسهم عقب عملية الاكتتاب.
٥	مشاكل السيولة.	نظراً لأحقية المستثمرين في رد الأسهم المكتتب فيه للشركة قبل التصويت على قرار الاستحواذ فقد يؤثر ذلك سلباً على السيولة المتاحة لإتمام عملية الحيازة.
٦	البحث عن الشركة المستهدفة.	قد تواجه عملية البحث عن الشركة المستهدفة العديد من العقبات ذات الصلة بالتنظيم الاقتصادي بالدولة ، وهيكلي بورصة الأوراق المالية ، ومثال ذلك قد تميل الشركات الخاصة الناجحة إلى خيار عدم البيع ، وعليه يتم التوجه إلى الشركات العامة والتي تأخذ عملية التفاوض بشأن الاستحواذ عليها مدة زمنية طويلة قد تفوق المدة القانونية المسموح بها لاتمام الاستحواذ.
٧	تهديدات حل الشركة.	قد لا تتنجح شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص في تحقيق الهدف الذي أسست من أجله وذلك لفشلها في تنفيذ هذا الاستحواذ خلال الفترة الزمنية المقررة والتي تتراوح في الغالب بين ثمانية عشر شهراً وأربعة وعشرين شهراً.

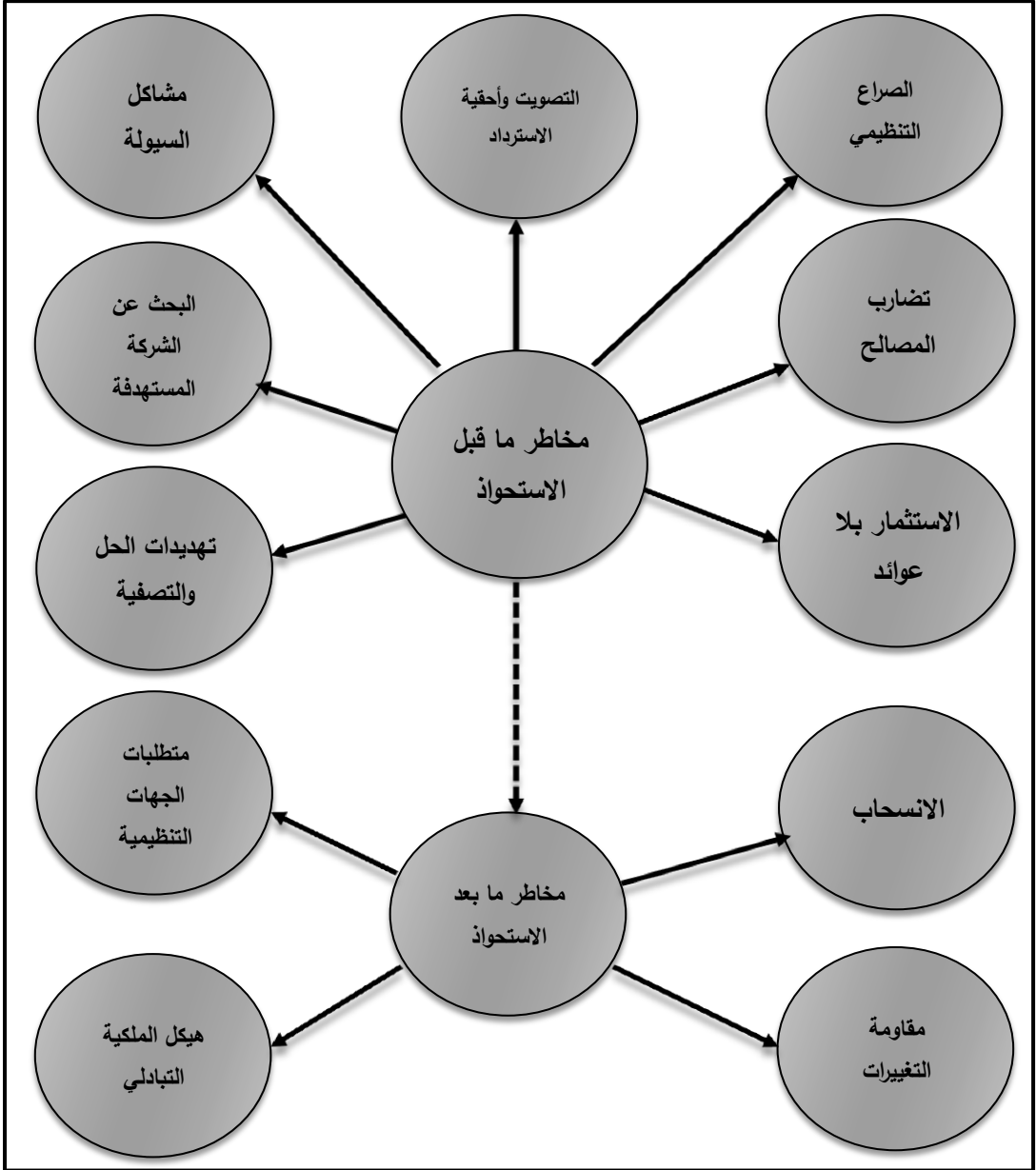
المصدر : من إعداد الباحث ، بتصرف في المادة العلمية الواردة في الإصدارات المهنية لمكاتب المراجعة الرائد.

جدول رقم (٣) مخاطر ما بعد الاستحواذ

مخاطر ما بعد الاستحواذ		
مسلسل	المخاطر	ملخص المدلول العلمي
١	إنسحاب بعض حاملي الأسهم العادية	قد ينسحب بعض حاملي الأسهم العادية من رافضي الاستحواذ على الشركة المستهدفة ، ويستردوا قيمة أسهم ، بالشكل الذي قد يعرض الشركة لمخاطر السيولة ، ويهدد خططها المستقبلية بشأن إعادة هيكلة الشركة المستحوذ عليها .
٢	مقاومة التغييرات	اثناء سعي شركة الاستحواذ لإجراء تغييرات في الشركة المستحوذ عليها قد تواجه تلك التغييرات بمقاومة وبخاصة من موظفي الإدارة العليا ، وقد ينتج عن تلك المقاومة مخاطر قد تعوق إعادة الهيكلة سواء التنظيمية أو المالية .
٣	الفشل أو القصور في الوفاء بمتطلبات الجهات التنظيمية	عندما تتحول الشركة إلى شركة عامة التداول تصبح مُطلَبة بالوفاء بمتطلبات مختلف الجهات التنظيمية وعلى رأسها الجهة التنظيمية التي تنظم وتدير وتراقب بورصة الأوراق المالية ، فبعض تلك المتطلبات قد يكون إدارياً وغالبيتها قد تكون متطلبات إعداد ونشر التقارير المالية والإفصاح عنها .
٤	هيكل الملكية التداخلي " التبادلي "	قد يمثل هيكل الملكية التبادلي صورة من صور المخاطر نظراً لتأثيره على عدد مقاعد مجلس الإدارة ، وتكوين بعض اللجان الحيوية ؛ ك لجنة المراجعة ، ولجنة الحوكمة ، وقد تشهد تلك اللجان تعارض في الرؤى وقد يؤثر ذلك سلباً على موضوعية الأحكام المهنية الصادرة عن تلك اللجان .

المصدر: من إعداد الباحث ، بتصرف في المادة العلمية الواردة في الإصدارات المهنية لمكاتب المراجعة الرائد

شكل رقم (٥): المخاطر التي قد تهدد شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص



المصدر: من إعداد الباحث.

### ٣. القسم الثاني: المشكلات المحاسبية ذات الصلة بالمعاملات المالية في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص:

تتعدد مشكلات الاعتراف والقياس والإفصاح في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، نتيجة لاعتمادها بصورة رئيسية على فكرة الاستحواذ Acquisition ، وما يتصل به ويترتب عليه من مشكلات محاسبية ، وذلك في مختلف مراحل إعداد التقارير المالية والإفصاح عنها ، ويدعم ظهور تلك المشكلات الخصائص المتفردة لهذ النوع من الشركات بخاصة في آليات وخطوات تأسيسها والمخاطر المتعددة الملازمة لتلك الخصائص ، ولأغراض دراسة وتحليل واقتراح الحلول لتلك المشكلات سيشتمل ذلك القسم على النقاط الرئيسية التالية:

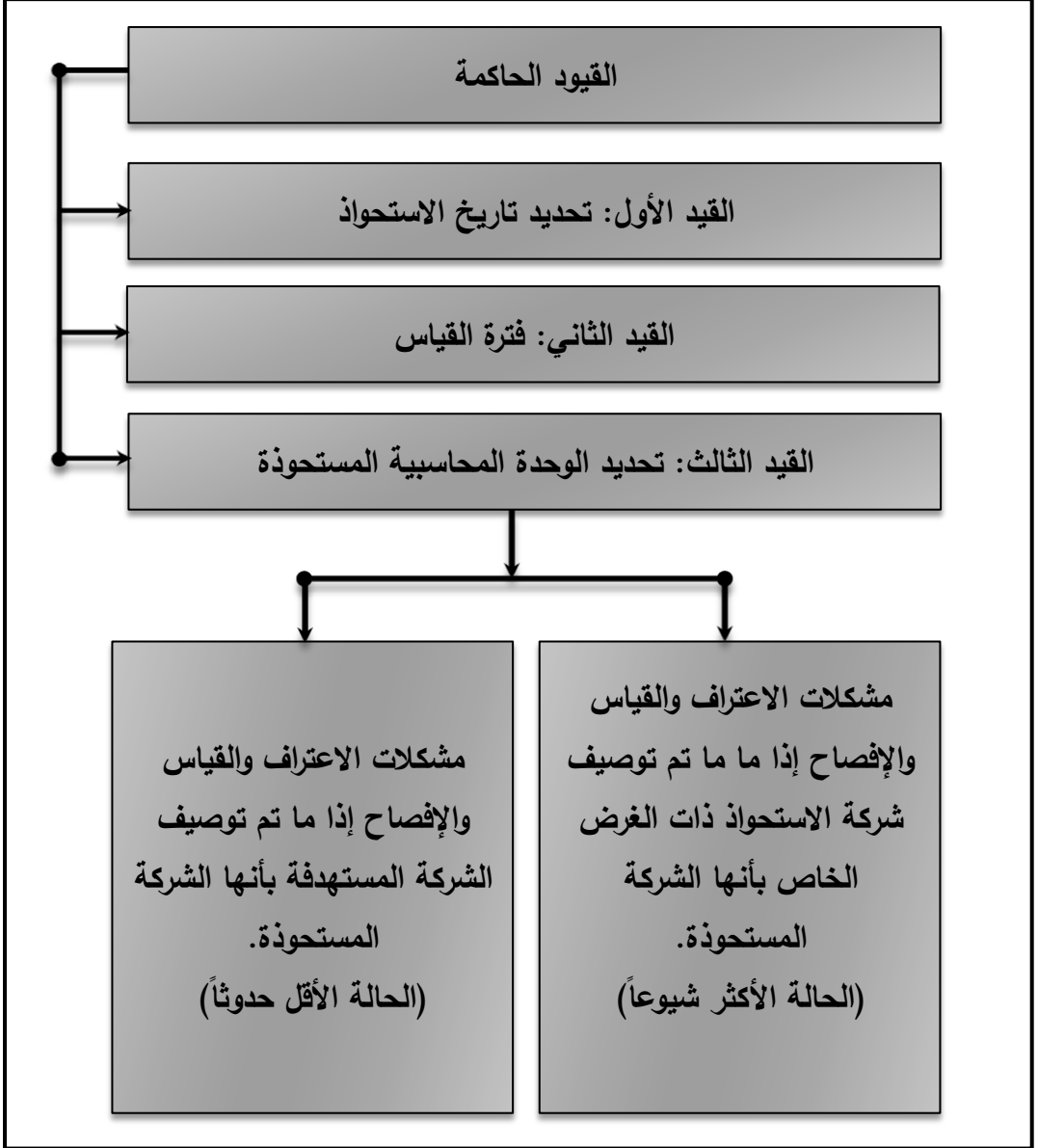
١/٣: القيود الحاكمة لمشكلات الاعتراف والقياس والإفصاح في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص.

٢/٣: مشكلات الاعتراف والقياس والإفصاح في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص على افتراض: كون شركة الاستحواذ هي الطرف المستحوذ.

٣/٣: مشكلات الاعتراف والقياس والإفصاح في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص على افتراض: كون الشركة المستهدفة هي الطرف المستحوذ.

وتفصيلات كل منها على النحو التالي ، ويوجزها الشكل رقم (٦) . ، ومع ملاحظة استناد الباحث في اشتقاقها على ما ورد نصاً أو تلميحاً في سياق التناول من خلال رؤية مكتبي المراجعة الرائدتين Ernest and Young و Deloitte .

شكل رقم (٦): المحاور الرئيسية لمشكلات الاعتراف والقياس والإفصاح المحاسبي في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص:



المصدر: من إعداد الباحث.

## ١/٣: القيود الحاكمة لمشكلات الاعتراف والقياس والإفصاح في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص:

هناك العديد من القيود الحاكمة لمشكلات القياس والإفصاح في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، والتي يأتي في مقدمتها: تحديد الشركة المستحوذة ، وتحديد تاريخ الاستحواذ ، وفترة القياس ، ويرى الباحث أن تلك القيود الثلاثة تمثل أهم العناصر المحددة والحاكمة للمشكلات المحاسبية في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، وتفصيلاتها على النحو التالي.

### ١/١/٣: تحديد الوحدة المحاسبية الحائزة:

يشتمل القيد الأول على تحديد الوحدة المحاسبية الحائزة " المستحوذة " Acquirer ، وقد تناول كل من المعيار الدولي الثالث لإعداد التقارير المالية IFRS3 تحديد المعايير العامة التي يمكن الاحتكام إليها لتحديد الشركة المستحوذة ، والتي يأتي في مقدمتها السيطرة على حقوق التصويت والمؤثرة بالتبعية على عدد مقاعد مجلس الإدارة ، وبالتالي القدرة على السيطرة والتحكم ، كما يمكن الاحتكام إلى معيار نسبة القيمة العادلة لاصافي الأصول بين الشركة المستحوذة والشركة المستحوذ عليها Combined Company.

وكذلك يمكن الاحتكام إلى معيار آلية سداد قيمة الشركة المستحوذ عليها ، فالسداد النقدي على سبيل المثال قد يكون معيار موضوعي للحكم على من يكون المستحوذ ، فالشركة المحولة للنقدية تعد مستحوذة والشركة المستحوذ عليها تعد المستقبلة لتلك النقدية. ويرى الباحث أن معيار حق التصويت الذي يمكن من السيطرة والتحكم يعد من المعايير الأكثر موضوعية لتحديد الشركة المستحوذة.

يعد تحديد الشركة المستحوذة من الأمور الشائكة في بعض حالات الاستحواذ التي يترتب عليها الملكية التبادلية ، فقد تقوم شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص بشراء ٥٥% من الشركة المستهدفة وذلك نظير تملك الشركة المستهدفة لـ ٦٠% من شركة الاستحواذ ، وفي مثل تلك الحالات من الملكية التبادلية تتحول الشركة المستهدفة إلى شركة " مستحوذة " ، بينما تتحول شركة الاستحواذ إلى شركة " مستحوذ عليها " .

وتجدر الإشارة إلى اقتراح المعيار المحاسبي الثالث من معايير إعداد التقارير المالية IFRS3 العديد من المعايير الإرشادية التي يمكن الاحتكام إليها عند تحديد الشركة المستحوذة بخلاف السيطرة على عملية التصويت ، ومنها نسبة القيمة العادلة بين الشركتين ، وعدد كراسي مجلس



الإدارة المخصص لكل من الشركتين ، وحجم ونوعية الموارد البشرية التي تُمد بها إحدى الشركتين الشركة الأخرى.

ويرى الباحث أن حالة الملكية التبادلية التي تسمح بتغيير المراكز المحاسبية بين شركة الاستحواذ والشركة المستهدفة هي من الأمور الاستثنائية والتي يصعب تواجدها في الواقع التطبيقي ، وذلك للعديد من المبررات المنطقية ومنها:

أ. تهدف شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص وبصورة رئيسية إلى الاستحواذ على الشركات الأصغر بغرض تحويلها إلى كيانات كبيرة ؛ وعليه لن تسمح إدارات تلك الشركات بحدوث الملكية التبادلية التي تؤدي إلى تغيير المراكز المحاسبية.

ب. تتسم الشركات المستهدفة بالاستحواذ بكونها شركات تمتلك حظوظ كبيرة للنمو المستقبلي ولكن قد لا يتوافر لها التمويل اللازم لتحقيق تلك الطموحات وعليه لا يسمح المركز التفاوضي لتلك الشركات بالسيطرة على شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص.

### ٢/١/٣: القيد الثاني: تحديد تاريخ الاستحواذ:

يشتمل القيد الثاني على تحديد تاريخ الاستحواذ ، وقد تناول المعيار الثالث من معايير إعداد التقارير المالية IFRS3 ذلك التاريخ بصورة يغلفها قدر كبير من العرض المدمج والغموض. إذ اعتبر بدايةً أن تاريخ الاستحواذ هو في العادة هو تاريخ نقل المقابل المالي وحيازة الأصول والتعهد بالالتزامات الحاضرة والمستقبلية ويطلق على هذا التاريخ تاريخ الإقفال ، ومع ذلك تشهد الممارسات في الواقع التطبيقي أن تاريخ الاستحواذ ليس بهذا اليسر وتلك السهولة ، وذلك في الحالات التي تشتمل على جدولة المقابل المالي ، ففي تلك الحالة قد يختلف تاريخ الاستحواذ عن تاريخ الإقفال ، فقد يسبق تاريخ الاستحواذ تاريخ الإقفال ، ومع ذلك فإنه وفي جميع الأحوال أحال المعيار تلك المشكلة إلى التقديرات المهنية للمحاسبين بشأن تاريخ الاستحواذ ، وعلى المحاسبين مراعاة كافة الظروف والأحوال عند تقدير تاريخ الاستحواذ ، وقد استدرك المعيار الثالث من معايير إعداد التقارير المالية واعتبر تاريخ نقل السيطرة الفعالة للمستحوذ يعد من المعايير الموضوعية التي يمكن الاحتكام عليها عند تحديد تاريخ الاستحواذ.

### ٣/١/٣: القيد الثالث: فترة القياس:

يشتمل القيد الثالث على فترة القياس ، وهي تلك الفترة المالية الأولى التالية للفترة المالية التي حدث بها الاستحواذ ، وبسمح المعيار الثالث من معايير إعداد التقارير المالية بإجراء تعديلات على القيم العادلة لكافة الأصول والالتزامات ذات الصلة بعملية الاستحواذ ، كما يسمح بإجراء تعديلات بأثر رجعي على القوائم المالية السابق نشرها ، استناداً إلى تسويات مالية في بند الشهرة ، سواء بالزيادة في حالة زيادة قيمة الالتزامات أو النقص في حالة زيادة قيمة الأصول ، وقد يثور بشأن تلك الفترة العديد من التساؤلات في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ومن تلك التساؤلات على سبيل المثال: إذا ما كانت الشركة المستحوذ عليها شركة من الشركات التي تحتاج لإعادة هيكلة. كحالة شركات قطاع الأعمال العام في مصر ، حيث قد تكشف عمليات إعادة الهيكلة عن الكثير من العوامل المؤثرة على عملية التقييم ، والتي لم تظهر خلال الفترة المالية التالية للاستحواذ.

### ٣/٢: مشكلات الاعتراف والقياس والإفصاح في شركات الاستحواذ ذات الغرض

#### الخاص على افتراض: كون شركة الاستحواذ هي الطرف المستحوذ.

تتناول تلك الجزئية الرئيسية من البحث مشكلات الاعتراف والقياس والإفصاح في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص وذلك في ظل الحالة الاعتيادية الأكثر شيوعاً والمتمثلة في كون شركة الاستحواذ ستصنف على أنها الطرف الحائز ، ولم يتم تناول تلك المشكلات أو اقتراح حلول لها من قبل الجهود البحثية ، فقد ركزت البحوث وعلى نحو عام على الإطار المفاهيمي والتكليف القانوني لشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، أما التجريبي منها فقد ركز بصورة رئيسية على كيفية توظيف التقارير المالية لتلك الشركات سواء في مجال تقييم الأداء أو تقدير القيمة .

وقد تم تناول تلك المشكلات وبصورة أقرب للمنهج التحليلي التطويري المؤدي في النهاية إلى صياغة رؤية استباقية من قبل مكاتب المراجعة الرائدة وبخاصة الإصدارات المهنية لكل من Ernest and Young و Deloitte ، وبخاصة الإصدارات المهنية الصادرة عن EY ، دون التدليل على ذلك من واقع مشاهدات الواقع التطبيقي ذات الصلة بتجارب تلك المكاتب ؛ وربما كان ذلك راجعاً لمقتضيات المنافسة المحتدمة بين مكاتب المراجعة الرئيسية بالولايات المتحدة الأمريكية.

في حالة تحقق الافتراض وهو الأكثر احتمالية الخاص بكون شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص هي الشركة " المستحوذ " في تلك الحالة سوف يطبق المعيار الدولي الثالث من معايير إعداد التقارير المالية IFRS3 " دمج الأعمال: الإندماج والتوحيد والاستحواذ " . ويثور بشأن ذلك

العديد من النقاط الجوهرية ذات الصلة بالاعتراف والقياس والإفصاح والتي حصرها الباحث في المشكلات التالية ، وذلك فيما ورد على نحو ضمني في المصادر المهنية التالية:

Deloitte, (2020). " Accounting and SEC reporting considerations for SPAC transactions "; Deloitte, (2020). " Private- company CFO considerations for SPAC transactios "; Deloitte, (2021). " A closer look: Financial reporting considerations for special purpose acquisition companies"; Deloitte, (2021). " Accounting and SEC reporting considerations for SPAC transactions "; Ernst&Young: EY, (2021). "Technical line: Navigating the requirements for merging with a special purpose acquisiton companies "; Ernst&Young: EY, (2022). "Applying IFRS: Accounting for SPACs "

١/٢/٣: تقدير تكاليف عملية الاستحواذ بصورة تتسم بالموضوعية والموثوقية. إذ تشمل تلك التكاليف على كافة التكاليف المباشرة ذات الصلة بعملية الاستحواذ ، والمحددة في القيمة العادلة للمقابل النقدي أو المالي " أوراق مالية " مقابل عملية الاستحواذ. ويثور بشأن ذلك مشكلة قياس تتعلق بالقيمة العادلة في حالة إذا ما كان المقابل متمثلاً في أصول مالية كالأسهم العادية أو الممتازة ، ففي حالة غياب القيمة الأسمية لتلك الأوراق سيستند إلى قيمتها السوقية ، ولكن في أية تاريخ ؛ هل تاريخ توقيع اتفاق الحيازة ، أم تاريخ الاستحواذ ونقل السيطرة الفعلية ، أم تاريخ الإقفال ، ويرى الباحث أن القيمة المنفق عليها والمنصوص عليها في عقد الاتفاق تعد من القيم الأكثر موضوعية وموثوقية في هذا الشأن.

٢/٢/٣: قياس التكاليف " غير المباشرة " ذات الصلة بعملية الاستحواذ: تشمل تلك التكاليف على كافة صور التكاليف الأخرى ذات الصلة بعملية الاستحواذ ومنها على سبيل المثال المصروفات الإدارية والقانونية والتمويلية والاستشارية التي أنفقت فيما قبل إتمام عملية الاستحواذ ، حيث لا تدخل تلك الصور من النفقات ضمن تكاليف عملية الاستحواذ ؛ ولكنها تحمل كمصروفات زمنية يتم تحميلها على قائمة الدخل في الفترة الزمنية التي حدثت بها. وعلى الرغم أن المعيار الثالث من معايير إعداد التقارير المالية قد نص صراحة على تلك المعالجة المحاسبية ؛ إلا أن الباحث يختلف مع تلك المعالجة بصورة تامة في حالة شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، وذلك لأن تلك النفقات في حالة شركات الاستحواذ لا يمكن الاستهانة بها - كمصروفات التفاوض على سبيل المثال ؛ سواء من حيث قيمتها ، أو لأمتدادها لفترة زمنية قد تتجاوز أنثى عشر شهراً ، وبالصورة التي تجعل من اعتبارها تكاليف زمنية من الأمور غير المبررة في حالة شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص.

٣/٢/٣: في حالة إذا ما كان مقابل الاستحواذ متمثلاً في إصدار أوراق مالية أو أية شكل من أشكال حقوق الملكية فإن التكاليف ذات الصلة بعملية الإصدار لا تدخل ضمن تكاليف الاستحواذ ، كما لا تعد مصروفات زمنية ، ويتم تحميلها على رأس المال الإضافي في حالة تواجده ، أو خصماً من الأرباح المحتجزة. ويثور بشأن تلك المعالجة عقبة في حالة شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، وتتمثل تلك العقبة في كون شركة الاستحواذ قد لا يتواجد بها رأس مال إضافي أو أرباح محتجزة ، بخاصة فيما قبل إتمام عملية الاستحواذ وذلك لأن عملياتها التشغيلية لا تبدأ إلا بداية من إتمام عملية الاستحواذ ، وفي ذلك يرى الباحث أنه يمكن إرجاع ذلك للتقديرات المهنية للمحاسبين ؛ بمعنى إذا ما تم تقدير تلك التكاليف على أنها ذات وزن نسبي يتم معالجتها على أنها جزء من تكاليف الاستحواذ ، أما إذا تم تقديرها على أنها ليست بالوزن النسبي الذي يمكن الاعتداد به محاسبياً فيمكن تحميلها في تلك الحالة على أنها مصروفات زمنية يتم تحميلها على قائمة الدخل.

٤/٢/٣: الاعتراف بكافة الأصول المستحوذ عليها وقياسها وفق قيمتها العادلة المنفق عليها بين الشركة المستحوذ والشركة المستحوذ عليها ، ومع تصنيف الأصول المستحوذ عليها تمهيداً لتطبيق معايير إعداد التقارير المالية بشأنها وذلك وفق الظروف الإقتصادية والسياسات التشغيلية أو المحاسبية وكذلك كافة الظروف ذات الصلة ، وينظم عملية التصنيف المعيار التاسع من معايير إعداد التقارير المالية IFRS9 والخاص بالأصول المالية ، ومع التحديد الدقيق التي سيطبق عليها مدخل المحاسبة عن القيمة العادلة. ومع مراعاة المعالجة الخاصة لعقود الإيجار ، والتي تستلزم تصنيفها إلى عقود إيجارات تشغيلية وعقود إيجارات تمويلية ، وذلك وفق المعيار السادس عشر من معايير إعداد التقارير المالية. ويثور بشأن ذلك مدى موضوعية التقديرات المهنية سواء في مرحلة تقدير قيمة تلك الأصول أو تصنيفها ، وذلك لوجود احتمالية ولو بسيطة نحو جنوح الشركة المستحوذ لتصنيف تلك الأصول بما يتوافق مع رسائلها الضمنية Signals التي ترغب في إيصالها للمستثمرين سواء الحاليين أو المرتقبين. إذ تجنح هذا النوع من الشركات بخاصة في مراحلها المبكرة لتخفيض الوزن النسبي للأصول القابلة للإضمحلال ، وذلك سعياً لتحسين صورتها المالية.

٥/٢/٣: الاعتراف بكافة الأصول غير الملموسة والمولدة نتيجة عملية الاستحواذ والتي لم يكن معترفاً بها من قبل الشركة المستحوذ عليها ، كالشهرة والعلامة التجارية وبراءة الاختراع

والعلاقات مع العملاء ، ويثور بشأن الاعتراف بهذا النوع من الأصول غير الملموسة مخاطر ملازمة في جميع الأحوال وهي مخاطر التقدير المهني ، ومخاطر ذات خصوصية بشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، والتي قد تميل لمزيد من الاعتراف بهذا النوع من الأصول سعياً لتحسين الصورة المالية للشركة وتوصيل رسائل ضمنية خاصة للمستثمرين الحاليين بنجاح شركة الاستحواذ في تحقيق هدفها المخطط منذ البداية وهو الاستحواذ على شركة لديها مقومات النجاح والنمو في المستقبل.

٦/٢/٣: الاعتراف بكافة الالتزامات سواء الالتزامات الواقعة بالفعل أو الالتزامات المحتملة في المستقبل ، ويثور بشأن الاعتراف بالالتزامات المحتملة العديد من عناصر التشكك مقارنة بعناصر التيقن نظراً لتدخل عناصر التقديرات المهنية في هذا الشأن. إذ قام المعيار الثالث من معايير إعداد التقارير المالية بتعريفها بكونها: إلتزامات حالية ناشئة عن أحداث سابقة ويمكن قياس قيمتها العادلة بشكل موثوق فيه وحتى إذا لم يترتب عليها تدفقات نقدية صادرة خلال الفترات المالية اللاحقة. وتثور مشكلة بشأن ذلك الاعتراف والقياس في حالة شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ؛ ومرجعية تلك المشكلة تتحدد في مساحة التقديرات المهنية التي لا يستهان بها عند الاعتراف بتلك الالتزامات الإحتمالية ، فقد أثبتت العديد من مشاهدات الواقع التطبيقي وخاصة داخل الولايات المتحدة الأمريكية إلى تزايد توجه تلك الشركات نحو تقليص عملية الاعتراف بالالتزامات المحتملة وبالتالي قياسها والإفصاح عنها ، ويضاف لذلك آلية المقارنة التي تقاس بها تلك الالتزامات ؛ حيث يتم المقارنة بين قيمتين واختيار القيمة الأكبر منهما ، حيث يتم تقدير تلك الالتزامات مرة وفق معيار المحاسبة الدولي السابع والثلاثين IAS37 " المخصصات والأصول والالتزامات المحتملة " ، ثم يتم تقدير تلك الالتزامات مرة أخرى في ضوء القيمة المعترف بها من الشركة مطروحاً منها الرصيد المتراكم للدخل المعترف به وفق المعيار الخامس عشر من معايير إعداد التقارير المالية IFRS15 " الإيراد من العقود مع العملاء ". ثم الاعتراف بالقيمة الأعلى بين القيمتين. ولا يخفى ما تتطوي عليه تلك المعالجة متعددة الخطوات من عناصر تقدير مهني قد يغلفها عنصر التحيز.

٧/٢/٣: قياس الشهرة الموجبة: تمثل الشهرة الموجبة مقدار الفرق بين تكلفة الاستحواذ مضافاً عليها القيمة العادلة لحقوق الأقلية و القيمة العادلة للأصول والالتزامات المستحوذ عليها ، وهناك قياسين لتلك الشهرة ؛ القياس الأول " الأولي " في تاريخ الاستحواذ " تاريخ السيطرة

الفعالة " ، والقياس الثاني هو القياس اللاحق في تاريخ إعداد القوائم المالية ، وبطبيعة الحال يأخذ القياس اللاحق الاضمحلال في قيمة تلك الشهرة استناداً إلى عمليات إعادة التقييم الدورية لتلك الشهرة ، وبنار بشأن قياس الشهرة الموجبة في شركات الاستحواذ مشكلة رئيسية تتعلق بكيفية قياس حقوق الأقلية ، بخاصة إذا ما كانت أسهم الشركة المستحوذ عليها غير متاحة للتداول العام ببورصة الأوراق المالية ، فهل تقاس بنصيبهم في القيمة العادلة لصادفي الأصول ، أم تقاس بحقوقهم التصويتية في الجمعية العامة ، أم تقاس بعدد مقاعد مجلس الإدارة المخصصة لهم. ويتمثل المصدر الأساسي لتلك المشكلة أن المعيار الثالث من معايير إعداد التقارير المالية لم يتطرق على نحو تفصيلي لآليات قياس مقترحة لحقوق الأقلية في حالة عدم تداول أسهم الشركة المستحوذ عليها في سوق نشط ، وقد تكون مرجعية هذا الترك منطقية حساب حقوق الأقلية وفق نصيبهم من القيمة العادلة لصادفي الأصول.

٨/٢/٣: الاعتراف بالشهرة السالبة " نتاج القدرة على فرض شروط تساومية Bargain : تمثل الشهرة السالبة مقدار الفرق السالب بين مقدار الفرق بين تكلفة الاستحواذ مضافاً عليها القيمة العادلة لحقوق الأقلية و القيمة العادلة للأصول والالتزامات المستحوذ عليها " القيمة العادلة لصادفي الأصول " ، ويتم الاعتراف بالشهرة السالبة كريح في تاريخ الاستحواذ ، ولكون الشهرة السالبة تحتاج للكثير من التيقن المهني مقارنة بالشهرة الموجبة ، فقد شدد المعيار الثالث من معايير إعداد التقارير المالية على توخي الحذر عند تقييم مختلف البنود ذات الصلة بالمكونات الأساسية " تكلفة الاستحواذ وحقوق الأقلية والقيمة العادلة لصادفي الأصول " ، وبخاصة تلك البنود التي لا يمكن قياسها وفق القيمة العادلة ؛ ومثال ذلك الضرائب المؤجلة ، ومع ذلك يختلف الباحث مع ما أوصى به المعيار من معالجة للشهرة السالبة ، وذلك للعديد من المبررات والتي يأتي في مقدمتها عدم ارتباط تلك الأرباح بعمليات تشغيلية ذات صلة بتقديم نفع للغير ترتب عليه حدوث هذا الربح بالإضافة إلى تواجد العديد من المعالجات البديلة كالاقرار بتلك الشهرة السالبة على أنها احتياطي تضخم أصول أو حتى تخفيض قيمة تلك الأصول وذلك بمقدار الشهرة السالبة ويضاف لذلك أيضاً عدم الاتساق في المعالجة المحاسبية بين الشهرة الموجبة والشهرة السالبة ؛ ففي الوقت الذي تعامل فيه الشهرة الموجبة على أنها أصل يتم معالجة الشهرة السالبة على أنها ربح وكان بالأولى معالجتها كأحتياطي تضخم أصول ، ويرى الباحث أن الشهرة السالبة في حالة شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص قد لا تتواجد في الواقع

التطبيقي وذلك لسعي تلك الشركات إلى الاستحواذ على شركات إما ناجحة بالفعل أو شركات تمتلك المقومات الأساسية لهذا النجاح ؛ وعليه ، فالشهرة السالبة حالة استثنائية قد لا تتواجد في حالة شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص.

٩/٢/٣: قياس حقوق الأقلية: فرق المعيار الثالث من معايير إعداد التقارير المالية بين حالتين عند قياس حقوق الأقلية Minority Equity غير المسيطر Non-Controlling Interest ، تتحدد الحالة الأولى إذا ما كانت أسهم الشركة المستحوذ عليها مقيدة ويتم تداولها في سوق الأوراق المالية ، وفي تلك الحالة يتم تقييم تلك الحقوق بقيمتها السوقية سواء في تاريخ الاستحواذ أو لأغراض إعداد التقارير المالية ، وتتسم تلك الحالة بكونها لا تحمل أي تعقيدات فنية ، بينما تتحدد الحالة الثانية وهي الأكثر تعقيداً في كون أسهم الشركة المستحوذ عليها لا يتم تداولها بسوق نشط ، وفي تلك الحالة لم ينص المعيار على طريقة محددة للقياس وترك ذلك لتقديرات الأمور بين الشركتين ومع ذلك فقد أوصى المعيار بطريقة نصيب تلك الأقلية في القيمة العادلة لصافي أصول الشركة المستحوذ عليها إذا كان من الممكن تطبيقها بصورة ذات جدوى. ويرى الباحث أنه في حالة شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص وفي الغالب تكون الشركة المستحوذ عليها غير متداول أسهمها ببورصة الأوراق المالية ولذلك فقد يناسبها الطريقة الثانية والمحددة بنصيب الأقلية في صافي القيمة العادلة لصافي أصول الشركة المستحوذ عليها. وهي طريقة تنطوي على مساحة لا يستهان بها من التقديرات المهنية ونواحي الاختلاف في التقييم قد تفوق نواحي الاتفاق.

١٠/٢/٣: قياس الأصول التعويضية: قد ينص اتفاق الاستحواذ على قيام الشركة المستحوذ عليها بتعويض الشركة المستحوذة عن نتائج فعلية ترتبت على عناصر عدم التأكد عند الاستحواذ ، ومثال ذلك المخصصات ذات الصلة بالمنازعات محل التقاضي كالمنازعات الضريبية ، حيث يتم تعويض الشركة المستحوذة بمقدار الفرق بين الالتزام المقدر في تاريخ الاستحواذ والالتزام الفعلي في تاريخ التحقق ، ويطلق على هذا الفرق " الأصول التعويضية Indemnification Assets " ، وفي حالة شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص قد يتزايد تواجد هذا النوع من الأصول وذلك لتأثير عنصر الوقت المتاح لإتمام عملية الاستحواذ. إذ أن تحديد تلك الفترة بحد أقصى أربعة وعشرين شهراً ، يمثل ضغوطاً على إدارة الشركة ، وبالشكل

الذي يجعلها ترتضي التقييمات المبدئية لبنود الالتزامات المحتملة والمنعكسة في المخصصات والتحوط ضد تلك المخاطر من خلال الاتفاقات التعويضية.

١١/٢/٣: قياس الأصول غير المتداولة المحتفظ بها بغرض البيع: يتم قياس قيمة تلك الفئة من الأصول وفق المعيار الخامس من معايير إعداد التقارير المالية IFRS5 " المحاسبة عن الأصول غير المتداولة المحتفظ بها بغرض البيع والعمليات غير المستمرة " ، وذلك وفق قيمتها العادلة مطروحاً منها تكاليف البيع المقدرة ، والمعالجة المحاسبية بهذا الشكل قد لا تمثل مشكلة في حالة اتفاق التصنيف بين الشركة المستحوذة والشركة المستحوذ عليها ، ولكن في حالة شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص فالأمر قد يشهد تغييرات جوهرية في حالة اختلاف التصنيف بين الشركتين ؛ كأن تقرر الشركة المستحوذة إعادة تصنيف بعض الأصول غير المتداولة والمحتفظ بها بغرض البيع ليتم توظيفها من جديد في العمليات التشغيلية بعد إعادة تأهيلها ، وهي عملية من المتوقع حدوثها في الاقتصاديات النامية كما في الحالة المصرية ، فقد تقوم الشركة المستحوذة بإعادة تشغيل خطوط الإنتاج المتقادمة في الشركة المستحوذ عليها ، وذلك بعد إعادة تأهيلها ، وفي تلك الحالة يتم الاعتماد على ما ورد من تعليمات إرشادية في المعيار السادس والثلاثين من معايير المحاسبة الدولية IAS37 " المحاسبة عن الأصول والالتزامات المحتملة " ، حيث يتم القياس في تلك الحالة وفق مدخل المقارنة بين القيمة الدفترية وحتى لو تم تعديلها بمقدار فترة الاستبعاد ومبلغ الاسترداد المقدر في حالة بيع الأصل على حالته الجديدة ويتم القياس وفق القيمة الأقل بينهما.

١٢/٢/٣: قياس الأصول والالتزامات الضريبية المؤجلة: يتم قياس الأصول والالتزامات الضريبية المؤجلة الناشئة عن عملية الاستحواذ وفق ما ورد في المعيار الثاني عشر من معايير المحاسبة الدولية IAS12 " ضرائب الدخل " ، ويثير هذا التطبيق العديد من المشكلات الفنية في حالة شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص وذلك نتيجة تغير قيم الأصول والالتزامات بفعل إعادة تقييمها وفق القيمة العادلة وتغيير الأعمار الإنتاجية لبعض الأصول ، وبالشكل الذي قد يترتب عليه الكثير من عناصر الأصول والالتزامات الضريبية المؤجلة ويضاف لذلك أيضاً تأثير الاتفاقيات التعويضية التي تعقد بين الشركة المستحوذة والشركة المستحوذ عليها بشأن تحقق المخاطر ذات الصلة سواء في حالة عدم القدرة على استرداد الأصول الضريبية المؤجلة أو الوفاء بالالتزامات الضريبية المؤجلة بصورة تفوق قيمتها المقدرة.



١٣/٢/٣: قياس منافع الموظفين: يتم قياس منافع الموظفين وفق المعيار التاسع عشر من معايير المحاسبة الدولية IAS19 " منافع الموظفين " ، وهي تثير العديد من المشكلات في حالة شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص وذلك لوجود اتصال وثيق بين تلك المنافع وعمليات إعادة هيكلة الموارد البشرية العاملة في الشركة المستحوذ عليها ، وذلك لأن تلك الهيكلة قد يترتب عليها الاستغناء عن عمالة حالية ، وتعيين عمالة جديدة ، وتغيير المراكز الوظيفية بين الأفراد ، وبالشكل الذي قد يترتب عليه تغيير سياسات الإثابة ومنافع ما بعد التقاعد. ويتدخل في تقدير تلك المنافع تقديرات اكتوارية قد يترتب عليها ظهور ما يعرف بأصول خطة المنافع المحددة ، أو ظهور التزامات خطة المنافع المحددة.

١٤/٢/٣: المدفوعات على أساس الأسهم: تثير تلك المدفوعات العديد من الإشكاليات الفنية في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص وذلك نتيجة لتواجد العديد من أنواع الأسهم بهذا النوع من الشركات ، فهناك الفئة A والموجهة لحملة الأسهم العادية قبل إتمام عملية الاستحواذ ، والفئة B والموجهة للمؤسسين " الرعاة " ، وحقوق الأقلية في الشركة المستحوذ عليها ، بالإضافة للأسهم الضامنة ، والأسهم المتضمنة خيارات مالية ، ويضاف لذلك احتمالية تواجد أسهم عادية إضافية صادرة لمؤسسي الشركة المستحوذ عليها ، وتلك الأسهم بالإضافة لتفاوتها في الخصائص ، هي متفاوتة أيضاً في تاريخ الإصدار ، وعليه فإن المدفوعات لتلك الأسهم تتطلب الكثير من التقطن المحاسبي وبخاصة عند تطبيق المعيار الثاني من المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS2 " المدفوعات على أساس الأسهم " ، أو تطبيق المعيار الدولي الثاني والثلاثين IAS32 " الأدوات المالية: العرض " .

١٥/٢/٣: الإفصاح عن أنواع الأسهم: يثير تصنيف الأسهم في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص العديد من نواحي الجدل المحاسبي ، فعلى أي أساس يتم تصنيف الأدوات المالية ما بين حقوق ملكية والتزامات مالية ، وذلك عند تطبيق المعيار الدولي الثاني والثلاثين IAS12 " الأدوات المالية: العرض " ، ويتفق الباحث في ذلك مع رؤية Ernst&Young وذلك من خلال تصنيف أسهم المؤسسين " الرعاة " وكذلك الأسهم الضامنة وأسهم الخيارات المالية على أنها التزامات مالية. وبخلاف ذلك تصنف على أنها حق ملكية.

١٦/٢/٣: الاتفاقات ذات الصلة بالمدفوعات المستقبلية للعمالة المستمرة ، فقد تقوم الشركة المستحوذة بعقد اتفاق مع الشركة المستحوذ عليها بسداد مقابل مستقبلي للعمالة المستمرة في

حالة تحقق اشتراطات مستقبلية محددة ، ومثال ذلك تجاوز الأرباح معدل معين متفق عليه ، أو الحصول على تراخيص أو براءات اختراع دعمت التدفقات النقدية للشركة ، أو النجاح في عقد إتفاق متميز ، إلى غير ذلك من صور الإتفاقيات مع العاملين ، والمشكلة الأساسية في تلك الحالة هل يتم تصنيف تلك التعهدات المستقبلية للعاملين على أنها " احتياطات نظير اعتبارات طارئة " أم يتم التعامل معها عند تحقق الاشتراطات المحددة على أنها أعباء زمنية يعترف بها عند تحققها فقط ، والأمر يختلف من حالة إلى حالة بحسب مقتضيات الأمور في كل حالة منها على حدة ، فإذا تم اعتبارها اعتبارات طارئة وتم الاعتراف بها في تاريخ الاستحواذ ، في تلك الحالة يتم تطبيق المعيار الثالث من المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS3 " دمج الأعمال " ، وإذا تم الاعتراف بها كمكافآت عند توافر شروط تحققها يتم تطبيق المعيار الثاني من المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS2 " المدفوعات على أساس الأسهم " إذا كانت تلك المكافآت في صورة أسهم ، ويتم تطبيق المعيار التاسع عشر من معايير المحاسبة الدولية IAS19 " منافع العاملين " إذا ما كانت تلك المكافآت غير مؤسسة على مدفوعات أسهم. ويلخص الشكل رقم (٧) تلك المشكلات الستة عشر ، مع تصنيفها بصورة مرجحة بحسب كونها مشكلة اعتراف أم مشكلة قياس أم مشكلة إفصاح ، أو خليط بين واحد أو أكثر منها.

شكل رقم (٧): المشاكل المحاسبية في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص إذا ما كانت شركة الاستحواذ هي الشركة المستحوذة :

م ٩: حقوق الأقلية	م ١: قياس تكاليف الاستحواذ
(قياس)	(قياس)
م ١٠: الأصول التعويضية	م ٢: تكاليف ذات صلة بالاستحواذ
(اعتراف وقياس وافصاح)	(قياس)
م ١١: الأصول غير المتداولة المحتفظ بها بغرض البيع	م ٣: التكاليف ذات الصلة بالإصدارات
(اعتراف وقياس)	(إفصاح)
م ١٢: الأصول والالتزامات الضريبية المؤجلة	م ٤: الاعتراف بالأصول المستحوذ عليها
(قياس)	(اعتراف وقياس وافصاح)
م ١٣: منافع الموظفين	م ٥: الأصول غير الملموسة
(اعتراف وقياس)	(اعتراف وقياس)
م ١٤: المدفوعات على أساس الأسهم	م ٦: الالتزامات المحتملة
(قياس وافصاح)	(اعتراف وقياس)
م ١٥: تصنيف الأدوات المالية	م ٧: الشهرة الموجبة
(إفصاح)	(قياس)
م ١٦: الإتفاقيات ذات الصلة بالمدفوعات المستقبلية	م ٨: الريح التفاوضي
(اعتراف وقياس)	(قياس وافصاح)

المصدر: من إعداد الباحث.

### ٣/٣ : مشكلات الاعتراف والقياس والإفصاح في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص على افتراض: كون الشركة المستهدفة هي الطرف المستحوذ:

تحدث تلك الحالة بفعل تأثير هيكل الملكية التبادلية بين شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص والشركة المستهدفة ، في تلك الحالة لا يتم تطبيق المعيار الثالث من معايير إعداد التقارير المالية IFRS3 والخاص بدمج منشآت الأعمال. وذلك لتكييف تلك الحالة محاسبياً بكونها اقتناء مجموعة من الأصول لا تشكل معاً عملاً ، ويقصد بذلك مجموعة الأصول المملوكة لشركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، ويضاف لذلك أن شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص لا تملك أصولاً غير ملموسة تستوفي تعريف وضوابط تلك الأصول ، وعليه ، يتم تطبيق كلاً من معيار المحاسبة الدولي الثاني والثلاثين IAS32 "الأدوات المالية: العرض" ، والمعيار السابع من المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS7 "الأدوات المالية: الإفصاحات" ، ويواجه تطبيقهما بفعالية مجموعة المشكلات التالية ذات الصلة بالإفصاح بصورة رئيسية:

١/٣/٣: تسويات الأسهم بين شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص والشركة المستهدفة " يتم توصيفها في تلك الحالة بأنها الشركة المستحوذة ، وذلك لاشتمال هيكل الملكية لشركة الاستحواذ على تشكيلة متعددة من أنواع الأسهم التي يثار بشأنها جدل مهني لم تحسمه المعايير المحاسبية ، وتثير الكثير من الجدل المهني حول كيفية تسويتها محاسبياً ، ومثال ذلك على سبيل المثال عندما تستحوذ شركة الاستحواذ على ١٠٠% من الشركة المستهدفة ، نظير حصول الشركة المستهدفة على ٩٥% من أسهم شركة الاستحواذ ، مع حق الشركة المستهدفة في الإدارة ، في تلك الحالة لا يوجد تحويل لمقابل نقدي ، ولكن المقابل تم سداه من خلال أدوات مالية متمثلة في الأسهم ، مع وجود حقوق أقلية تحتاج لتسوية مالية بين الشركتين وتسجل لدى الشركة المستهدفة ، وقد يترتب على تلك التسوية إنشاء بنود جديدة ، ليس من المعلوم على وجه التحديد إذا كانت تلك البنود ستصنف كونها أحد بنود المركز المالي " أصل أو التزام مالي " أو كونها بنود زمنية يتم تحميلها على قائمة الدخل في الشركة المستهدفة " المستحوذة في تلك الحالة ". ويتفق الباحث في ذلك مع رؤية Ernst and Young في هذا الشأن من حيث اعتبار تلك التسويات بنود زمنية يتم تحميلها على قائمة الدخل.

٢/٣/٣: تتوع هيكل الملكية في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، نتيجة تتوع ما يشتمل عليه من أسهم وخيارات ، والتي يترتب عليها مشاكل خاصة بكيفية تصنيف تلك البنود في القوائم المالية من منظور الشركة المستهدفة " المستحوذة في تلك الحالة " ، فهل تلك البنود يتم تصنيفها على أنها إلتزامات مالية أم صورة من صور حق الملكية ، فعلى سبيل المثال كيفية تصنيف الأسهم الضامنة Warrant Stock والصادرة لبعض حملة الأسهم في شركة الاستحواذ عند الأكتتاب العام في أسهمها ، والتي تكفل لحاملها الحصول على أسهم إضافية عند تجاوز سعر السهم بعد الاستحواذ لسعر محدد ، كما تكفل لصاحبها رد جزء أو كل ما يملكه من أسهم بسعر محدد بصورة مسبقة. وعلى الرغم من عدم وجود بحوث تجريبية تؤيد أو تنفي رؤية الباحث ؛ تذهب رؤية الباحث إلى أنه ووفق ما ورد في المعيار الدولي الثاني والثلاثين IAS32 " الأدوات المالية: التمثيل " يتم تصنيف تلك الأسهم على أنها إلتزام مالي وليست صورة من صور حق الملكية. ونفس المشكلة تمتد لتشمل خيارات الأسهم التي تسمح لحاملها بشراء عدد محدد من الأسهم بعد إتمام الاستحواذ بسعر محدد ، حيث يمكن تصنيف تلك الأدوات على أنها صورة من صور حق الملكية.

#### ٤. القسم الثالث: المعيار الدولي الثالث لإعداد التقارير المالية IFRS3 -

##### رؤية تحليلية من واقع الرؤى التنظيرية والبحوث التجريبية:

تناول القسم الثاني من هذا البحث الإشكاليات المحاسبية ذات الصلة بشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، واتضح من خلال هذا التناول اتصال غالبية تلك الإشكاليات بالمعيار الدولي الثالث للإبلاغ المالي IFRS3 ، وبالشكل الذي يتحتم معه تناول ما تم اشتقاقه بواسطة جهود المنظمات المهنية أو البحوث سواء التنظيرية أو التجريبية من رؤية تقييمية لهذا المعيار ، والذي يعد المحرك الرئيسي لمعاملات شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص منذ النشأة وحتى إتمام عملية الإندماج.

يعد المعيار الثالث من معايير إعداد التقارير المالية IFRS3 من أكثر معايير المحاسبة الدولية تعرضاً للتقيح والتعديل ، وذلك لموقعه الحيوي في حزمة المعايير المحاسبية ، وتدخّل عنصر التقدير المحاسبي على نحو ملحوظ عند تطبيقه ، وقد حاول مجلس معايير المحاسبة الدولية

IASB في أكثر من مناسبة تعديلية الحد من عناصر التقدير الشخصي عند تطبيق المعيار ، وقد تناولت العديد من المصادر ذات الموثوقية والتابعة لمجلس معايير المحاسبة الدولية تاريخ المعيار والتعديلات التي لحقت به ، وتتحدد تلك المصادر في:

<https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/publications/pdf-standards/english/2022/issued/part-a/ifrs-3-business-combinations.pdf?bypass=on>

<https://www.iasplus.com/en/standards/ifrs/ifrs3>

أصدر مجلس معايير المحاسبة الدولية في إبريل من العام ٢٠٠١م المعيار الدولي الثاني والعشرين والمعروف بـ: إندماجات الأعمال IAS22 ، والصادر في الأساس من خلال هيئة معايير المحاسبة الدولية IASC في أكتوبر من العام ١٩٩٨م ، تلك الإصدار التي تعود في الأساس تعديلاً للنسخة الأصلية الصادرة في نوفمبر من العام ١٩٨٣م .

قام مجلس معايير المحاسبة الدولية بإدراج إندماجات الأعمال Business Combinations في مخططه الخاص بتطوير المعايير وذلك في يوليو من العام ٢٠٠١م ، وفي ديسمبر من العام ٢٠٠٢م قام المجلس بطرح الصورة النقاشية الأولى - التصور المبدئي - من المعيار على الأطراف ذات الصلة ، وكان ذلك التصور المبدئي (ED) Exposure Draft مصحوباً بمقترحات التعديل كذلك في المعيار الدولي IAS36 والمعيار الدولي IAS38 ، وقد تم الانتهاء من تلقي التعليقات والمقترحات على تلك الصورة النقاشية في إبريل من العام ٢٠٠٣م .

وقد ركزت شريحة عريضة من التعليقات ومقترحات التعديل على تواجد قصور في الإطار المفاهيمي للمعيار المقترح ، وغموض بعض الإصطلاحات الرئيسية ، ومستوى التشابك بين المعيار والمعايير المحاسبية الأخرى ذات الصلة ، وبخاصة فيما يتعلق بالمحاسبة عن القيمة العادلة ، ومعالجة الشهرة المتولدة نتيجة الإندماج (European Commission: Market F3 RB (2008).D).

وبدأت الضغوط تتوالى على مجلس معايير المحاسبة الدولية نحو تبني معيار يماثل قائمة المفاهيم الأمريكية SFAS141 والخاصة بإندماجات الأعمال ، والصادرة عن مجلس معايير المحاسبة المالية في العام ٢٠٠١م ، والتي تخلت عن طريقة توحيد المصالح Pooling of Interest Method لمتطلباتها التي يصعب توفيرها في الواقع التطبيقي ، واحتفظت بطريقة تكلفة الشراء Purchasing Method والتي تعد أكثر مرونة وموضوعية في التعبير عن تكاليف الاستحواذ ، وتعال القبول العام من قبل جموع المستخدمين ، كما استحدثت مصطلح الإضمحلال

Impairment كبديل لمصطلح الاستهلاك Amortization في حالة الأصول غير الملموسة وبخاصة عند تتبع قيمة الشهرة المتولدة كنتاج لعملية الإدماج.

وقد نالت قائمة المفاهيم الأمريكية SFAS141 القبول المرضي من قبل جموع المستثمرين الأمريكيين ، وبالقدر الذي شجع المستثمرين الأوروبيين على ممارسة المزيد من الضغوط على مجلس معايير المحاسبة الدولية لإصدار معيار محاسبي مماثل للطراز الأمريكي ، وبخاصة أن تقييم عمليات الإدماج في ظل قائمة المفاهيم الأمريكية كان يفوق تقييم نفس العمليات من خلال المعيار المحاسبي الدولي الثاني والعشرين IAS22 (European Commission: Market F3 RB D(2008)).

قام مجلس معايير المحاسبة الدولية في مارس من العام ٢٠٠٤م بإحلال المعيار الدولي الثالث للإبلاغ المالي IFRS3 بدلاً من المعيار الدولي الثاني والعشرين IAS22 ، وكذلك شملت عملية الإحلال الاستغناء عن الشروح التفسيرية "SIC" Standard Interpretations Committee ذات الصلة بالمعيار الدولي الثاني والعشرين ، حيث تم التخلي عن ثلاثة شروح تفسيرية شملت: التفسير التاسع SIC9 والمتضمن: إندماجات الأعمال ، التمييز بين الاستحواذ وحصص الاستثمار ، والتفسير الثاني والعشرين SIC22 والمتضمن: التسويات ذات الصلة بالاستحواذ والمحاسبة عن القيمة العادلة والشهرة ، والتفسير الثامن والعشرين SIC28 والمتضمن تاريخ الاستحواذ والمحاسبة عن القيمة العادلة لحقوق الملكية.

وبصورة فعلية ، لم يختلف المعيار الدولي IFRS3 بصورة جوهرية عن المعيار الدولي IAS22 ، سوى بمقدار التغييرات الطفيفة التي لحقت بمصطلحات المعيار ذات الصلة بالمعيار الدولي IFRS5: الأصول غير المتداولة المحتفظ بها لأغراض البيع والعمليات غير المستمرة ، وكذلك المعيار الدولي الأول IAS1 والذي يتناول تمثيل القوائم المالية. ولم يحقق المعيار ما كان منتظراً لتحقيق التوافق مع قائمة المفاهيم الأمريكية SFAS141 (IASB: IFRS3 Illustrative Examples and U.S GAAP Comparison, 2008).

وما يستدعي التوقف ويجذب الأنظار ، ما قام به مجلس معايير المحاسبة الدولية في إبريل من العام ٢٠٠٤م ، أي بعد إصدار المعيار بأقل من شهر ، وذلك بطرح تصورات مبدئية بشأن تعديلات مقترحة على المعيار على الأطراف ذات الصلة (IFRS: Press Release, 2004) ، وقد اشتملت تلك الصورة النقاشية على رؤية مجلس معايير المحاسبة الدولية للتمييز بين المستحوذ

الفردية ومجموعة من المستحويين للذين تربطهم علاقات تملك تبادلية أو علاقات شراكة فنية " تجارية أو صناعية" دون تبادل لحصص الملكية ، والتي كان يعلم المجلس وبصورة مسبقة أنها سوف تثير الكثير من الجدل المهني فيما بعد الإصدار الرسمي للمعيار. وقد تم الانتهاء من تلقي المقترحات في يوليو من ذات العام. وهي فترة ثلاثة شهور فقط ، ويعتقد الباحث أنها ليست بالكافية لتجميع الآراء حول تلك القضية المهنية المحاطة بالكثير من الجدل.

قام مجلس معايير المحاسبة الدولية في يونيو من العام ٢٠٠٥م بطرح تصورات المبدئية لتعديلات شاملة في المعيار وذلك على الأطراف ذات الصلة (IFRS: Amendments to IFRS3 Business Combinations, 2005) ، وتعد التصورات الأكبر حجماً بين حزمة التصورات المبدئية ، وتقع في مائتان وستة عشر صفحة ، واشتمل على العديد من النقاط الجوهرية ويأتي في مقدمتها: مفهوم الأعمال ، وقياس القيمة العادلة للوحدة المستحوذ عليها ، والاعتراف والقياس للأصول المستحوذ عليها والالتزامات المحتملة ، والمنافع والتكاليف ، وتاريخ الاستحواذ الفعال ، وتعكس تلك التصورات حجم عدم القناعة بالمعيار من قبل مجلس معايير المحاسبة الدولية ، والذي عكس مقدار الفجوة الكبيرة بين المنظور الأمريكي لعمليات الاندماج والمتمثل في رؤية مجلس معايير المحاسبة المالية FASB ، ورؤية مجلس معايير المحاسبة الدولية IASB ، حيث حاول مجلس معايير المحاسبة الدولية تحقيق المزيد من التقارب مع المنظور الأمريكي.

قام مجلس معايير المحاسبة الدولية في يناير من العام ٢٠٠٨م ، بإحداث التعديل الجوهرى الأول بالمعيار الثالث ، وقد كان هذا التعديل إنعكاساً منطقياً للتصورات المبدئية التي طرحها مجلس معايير المحاسبة الدولية في الفترة ٢٠٠٤-٢٠٠٥م ، وقد طال هذا التعديل بعضاً من الإصطلاحات الرئيسية الواردة في الإطار المفاهيمي للمعيار ، وكذلك كيفية تحديد تاريخ الاستحواذ الفعال .

وفي مايو من العام ٢٠١٠م لحقت بالمعيار تعديلات جوهرية أخرى ذات صلة بالمعيار الدولي العاشر IFRS10 ، والذي يتناول القوائم المالية الموحدة. إذ أثرت ثلاث نقاط جوهرية بالمعيار العاشر في المعيار الثالث ، وتحددت تلك النقاط في: قياس الحصص غير المسيطر عليها Share- Measurement of Non-Controlling Interests ، والمدفوعات على أساس الأسهم Transitional based Payment Awards ، والترتيبات الانتقالية للالتزامات محتملة Contingent Consideration Arrangement for Contingent Consideration .



وقد أدى توفير الحلول المحاسبية لتلك النقاط الجوهرية إلى إزالة الكثير من الغموض الذي احاط بإندماجات الأعمال في حالة إصدار أسهم تبادلية بين الشركة المستحوذة والشركة المستحوذ عليها. وكذلك الالتزامات المستقبلية المحتملة ذات الصلة بأنشطة الشركة المستحوذ عليها ، والتي قد يترتب عليها نشأة التزام يقع الوفاء به على الشركة المستحوذة بعد إتمام عملية الاستحواذ.

قام مجلس معايير المحاسبة الدولية بتعديل المعيار الثالث مجدداً في ديسمبر من العام ٢٠١٣م ، وذلك في حركة التعديلات الدورية التي يجريها المجلس لتحقيق الاتساق بين مختلف المعايير الصادرة عنه Annual Improvements to IFRSs 2010-2012 Cycle ، وقد ركز هذا التعديل على جزئيتين ، تحددت الجزئية الأولى منهما في الاعتبار المحتملة Contingent Consideration وهي الاعتبار التي قد تؤدي إلى تولد أصل أو نشأة التزام في المستقبل ، وتحددت الجزئية الثانية في المشاريع المشتركة Joint Ventures.

قام مجلس معايير المحاسبة الدولية مجدداً بتعديل المعيار في ديسمبر من العام ٢٠١٧م ، وذلك في حركة التعديلات الدورية لحزمة المعايير ، وذلك لتحقيق المزيد من الاتساق بين المعيار الدولي الثالث IFRS3 ، وغيره من المعايير الأخرى ذات الصلة وبخاصة المعيار الدولي العاشر IFRS10. إذ أن المعيار الثالث يعد من أكثر المعايير المحاسبية اتصالاً بغيره من المعايير. فهو المعيار الأكثر تأثراً بتعديلات المعايير المحاسبية الأخرى ، ويعد هذا التشابك من المحركات الرئيسية للمشاكل المحاسبية ذات الصلة بشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص.

ثم قام بالتعديل مجدداً في أكتوبر من العام ٢٠١٨م ، وقد شملت عملية التنقيح تغيير إصطلاحي بشأن تعريف مصطلح الأعمال Business ، وذلك للفرقة بين مصطلح الإندماجات وغيرها من الممارسات الأخرى الشبيهة كحيازة مجموعة من الأصول أو الأنشطة أو حيازة حصة بغرض الاستثمار ، وذلك بعدما أوضحت تقارير المتابعة الصادرة عن مجلس معايير المحاسبة الدولية تواجد جدل مهني حول كيفية التمييز بين الاستحواذ والممارسات الأخرى الشبيهة.

قام مجلس معايير المحاسبة الدولية في مايو من العام ٢٠١٩م بطرح تصورات المبدئية حول بعض التعديلات المخطط إقرارها على المعيار Exposure Draft: IFRS: Standards ED/2019/3 ، في محاولة لتحقيق الاتساق بين الإطار الإصطلاحي للمعيار والإطار المفاهيمي الصادر في العام ٢٠١٨م ، وبالتالي التخلي عن الإطار الإصطلاحي الحالي للمعيار والمعتمد على الإطار المفاهيمي الصادر في العام ١٩٨٩م ، وذلك فيما يتعلق بالاعتراف بالأصول والالتزامات

محل عملية الاستحواذ ، وذلك لوجود اختلافات جوهرية في مفهوم الأصول والالتزامات بين الإطارين.

وقد طرح المجلس ثلاث مقترحات رئيسية للتعديل ، يشتمل المقترح الأول على تعديل قواعد الاعتراف لتكون أكثر اتساقاً مع الإطار المفاهيمي الصادر في العام ٢٠١٨م ، ويتضمن المقترح الثاني استثناء الالتزامات والالتزامات المحتملة والتي تقع في نطاق كل من المعيار الدولي السابع والثلاثين IAS37 ، أو المعيار الدولي الحادي والعشرين IFRIC21 وذلك من تطبيق قواعد الاعتراف المقرر تعديلها ، بينما يشتمل المقترح الثالث على تبسيط متطلبات الاعتراف بالأصول لتصبح أكثر وضوحاً عن ذي قبل.

وقد قام مجلس معايير المحاسبة الدولية بإجراء تعديل جديد في مايو من العام ٢٠٢٠م ، بناء على التصور المبدئي للتعديلات والمطروح في العام ٢٠١٩م ، حيث شمل هذا التعديل نقل الإطار الإصطلاحي للمعيار من بوثقة الإطار المفاهيمي الصادر في العام ١٩٨٩م إلى الاتساق مع الإطار المفاهيمي الصادر في العام ٢٠١٨م ، مع تحديد أكثر دقة لمتطلبات الاعتراف بالالتزامات والالتزامات المحتملة ، ونفس الأمر على مستوى الأصول والأصول المحتملة. وبذلك الصورة أصبحت قواعد الاعتراف أكثر وضوحاً ودقة عن ذي قبل.

وقد قام مجلس معايير المحاسبة الدولية في ديسمبر من العام ٢٠٢١م ، بطرح مخططة للتطوير الشامل للمعيار (IFRS: Towards an Exposure Draft-IFRS3 Business Combinations,2021) ، لكي يكون أكثر توافقاً مع الوحدات المتوسطة والصغيرة ، وبالقدر الذي قد يتحتم معه إحداث تعديلات في الإطار الإصطلاحي للمعيار والبدائل المحاسبية ذات الصلة بالشهرة.

وبذلك الصورة يمكن التأكيد على يقين يقترب من التمام بأن المعيار الدولي الثالث كان محلاً للتقييم والمتابعة الدورية من قبل مجلس معايير المحاسبة الدولية ، تلك المتابعة التي أدت في النهاية إلى هذا القدر الكبير من التعديلات المتوالية في المعيار ، تلك التعديلات التي قد تصيب المهنيين بقدر ملحوظ من عدم التيقن بشأن كيفية التطبيق.

ولم تكن البحوث التجريبية على نفس القدر من الأهتمام بتقييم المعيار الدولي الثالث IFRS3 ، ربما كان ذلك راجعاً لقيام مجلس المعايير بهذا الدور من خلال المتابعة الدورية لتطبيق المعيار عالمياً ، وربما كان ذلك راجعاً لما يحمله المعيار من أبعاد أغلبها إقتصادية ، وبعضها سياسية. مع

قدر من المعتاد المحاسبي الذي تحول لتراث والتمثل في تنازلات مجلس معايير المحاسبة الدولية في سبيل الحصول على الرضا الأمريكي المتمثل في مجلس معايير المحاسبة المالية FASB. وذلك تحت مزاعم السعي نحو التوافق المحاسبي.

**ومع تلك الغفلة التجريبية** عن تقييم المعيار ظهر في الأفق النذر اليسير من الدراسات التي تناولت ذلك ، ويتناولها الباحث بقدر من التفصيل على النحو التالي عرضه.

تناولت دراسة (Arkblad and Kull (2006 كيفية تطبيق المعيار الدولي الثالث وتقييم المشاكل ذات الصلة بعملية التطبيق ، وقد أثارَت الدراسة المشاكل التالية والتي تتسق على نحو كبير مع رؤية الباحث السابق صياغتها في القسم الثاني من هذا البحث:

❖ المشكلة الأولى: التعارض بين هدي المعيار الرئيسيين ، فالمعيار يسعى إلى تقديم معلومات محاسبية تتصف بالملاءمة والاعتمادية " الموثوقية " ، والملاءمة والاعتمادية وبطبيعتهما متناقضان ، فالملاءمة تسعى لدعم القدرة التنبؤية بينما تسعى الاعتمادية إلى رصانة المعلومات وموضوعيتها ، تلك الرصانة والموضوعية قد تفقد المعلومات اتساقها وقابليتها للمقارنة من فترة لأخرى وبالشكل الذي يضر بعنصر الملاءمة في نهاية المطاف.

❖ المشكلة الثانية: تمثل عملية المحاسبة عن حياة الشركات بمثابة جوهر المعيار وفلسفته الرئيسية المنعكسة في أدواته التطبيقية ، وبالشكل الذي يتطلب حياة مجموعة من الأصول والالتزامات الواقعة والمنظورة ، وتلك لا تحمل في طياتها مشكلات محاسبية ، وكذلك مجموعة من الأصول والالتزامات غير الواقعة أحياناً وغير المنظورة في أحيان أخرى ، وبالقدر الذي يؤدي إلى الاعتماد على مساحة لا يستهان بها من التقدير المحاسبي ، وبالشكل الذي قد يلحق الضرر بالموضوعية. في الوقت الذي يهدف فيه المعيار إلى توفير معلومات ذات موثوقية.

❖ المشكلة الثالث: يتطلب التطبيق الفعال للمعيار الثالث مستوى متقدم من الإفصاح المحاسبي ، ربما يصل إلى الإفصاح التفصيلي عن عملية الإدماج بخاصة في السنوات التالية لحدوث الإدماج ، والإفصاح التفصيلي يحمل في طياته المتناقضين ، فعلى الرغم

من نجاحه في الحد من عدم التماثل المعلوماتي بين معد التقارير المالية ومتلقيها من مختلف الأطراف ذات المصلحة إلا أنه مكلف من ناحية وقد يثير التفهم الخاطيء لمحتوياته المكثفة من ناحية أخرى ، كما يعد تبياناً لبعض المقومات التنافسية للشركة وبما قد يلحق ضرراً بإستراتيجيتها التنافسية في المستقبل.

❖ المشكلة الرابعة: لا تعد عملية المحاسبة عن عمليات الإندماج عملية يمكن توصيفها بالمنتهاية في نقطة زمنية محددة ، ولكنها عملية مستمرة ، وهذا يمثل أحد أسرار صعوبات تطبيق المعيار الثالث ، فالمطلوب تقييم الأصول والالتزامات في تاريخ الاستحواذ ثم تتبع سلامة تلك التقييمات في الفترات المالية للإندماج ، وعليه ؛ فالتطبيق السليم للمعيار يتطلب سلسلة متوالية من عمليات التقييم الموضوعية ، وليس من الخافي تكلفة ذلك وصعوبة الاستمرار على نفس القدر من الموضوعية خلال الفترات المالية المتعاقبة.

❖ المشكلة الخامسة: يشتمل المعيار الثالث على اشتراطات قاسية عند الاعتراف بالشهرة والأصول غير الملموسة الأخرى المتولدة عن عملية الإندماج ، وليس ذلك فحسب بل تتبع تلك الأصول في الفترات المالية المتعاقبة من خلال اختبارات الاضمحلال Impairment وبالشكل الذي يضيف العديد من التعقيدات الفنية حول تطبيقه.

اشتملت الدراسة الصادرة عن إتحاد المحاسبين القانونيين المعتمدين Association of Chartered Certified Accountants (ACCA) والتي تحظى دراساته بقدر كبير من الموثوقية لتناولها الممارسات المحاسبية على المستوى العالمي ، وقد صدرت الدراسة في العام ٢٠١٤م ، واشترك في إعدادها ثلاثة باحثين (Tsalavoutas et al, 2014, ACCA) ، وتناولت الدراسة وبصورة تحليلية ممارسات الإفصاح ذات الصلة بتطبيق المعيار الدولي الثالث ، وذلك بالتطبيق على خمسمائة وأربعة وأربعين شركة من الشركات غير المالية ، وذلك عن فترة مالية واحدة فقط والمحددة في ٢٠١٠-٢٠١١م ، وموزعة ما بين دول الإتحاد الأوروبي وأستراليا والصين وهونج كونج وماليزيا ونيوزيلاند والبرازيل ، ومن أفريقيا دولة واحدة فقط وهي جنوب أفريقيا ، وفيما يتعلق بممارسات الإفصاح ذات الصلة بالمعيار الدولي الثالث توصلت الدراسة إلى صياغة المشكلات التالية:

❖ المشكلة الأولى: لم يتم الإفصاح عن عمليات الاندماج وفق الصورة القياسية الواردة بالمعيار وشروحه التفسيرية. إذ يتم الوفاء بالحد الأدنى من المعلومات ومنها على سبيل المثال: الاعتبارات الرئيسية ، وتكلفة الاستحواذ ، وأسلوب السداد ، بينما يتواجد قصور ملحوظ في الإفصاح عن تفصيلات عمليات الاندماج ، ومنها آلية تقييم الأصول والالتزامات ، وكيفية نشأة الشهرة المتولدة نتيجة الاندماج ، وكذلك كيفية تقييم الالتزامات المنتظر الاعتراف بها مستقبلاً ، وبالشكل الذي يعني أنه لا يتم الإفصاح عن كافة الأمور الجوهرية ذات الصلة بعملية الاندماج ، ومع ملاحظة أن مائتين وثمانين شركة من شركات العينة قد شهدت عملية أو أكثر من عمليات الاندماج ، ومائتان وأربعون منها التزمت بالحدود الدنيا للإفصاح ، بينما أربعون شركة فقط أوفت بمتطلبات الإفصاح الواردة بالمعيار الدولي الثالث.

❖ المشكلة الثانية: لا تعطي الشركات الدامجة الأهمية الواجبة للإفصاح عن عمليات الاندماج. إذ قد تعتبرها ممارسات تجارية عابرة ليست بالحدث الذي يستحق التتبع والإفصاح عن تفصيلاته ، وتلك قضية سلوكية جوهرية ، قد لا تتعلق بالمعيار في حد ذاته ، ولكنها تتعلق بفلسفة وثقافة وقناعات المطبقين للمعيار .

❖ المشكلة الثالثة: أثبتت المشاهدات الواقعية أن تحميل تكلفة الاستحواذ بوصفها مصروفات زمنية تحمل على قائمة الدخل لم يضيف أي جديد سواء لمعدي التقارير المالية أو متلقيها ، وذلك لأن تلك المصروفات عند تنسيبها إلى الأرباح قبل الضرائب لم تتجاوز حاجز الـ ٢% ، وبالقدر الذي جعل من إدارات الشركات المستحوذة لا تلقي لمثل تلك المصروفات الأهمية النسبية المرجوة وذلك لكونها لم تؤثر في حقيقة الأمر في مؤشرات الأداء لتلك الشركات ، وبالتالي لم تؤثر في رؤية متلقي التقارير المالية بشأن قيمة الشركة وقدرتها على الاستمرار ، وبالشكل الذي أدى في نهاية الأمر إلى هذا القصور الملحوظ في الإفصاح.

❖ المشكلة الرابعة: على الرغم من اعتراف مائتان وثمانية وخمسون شركة من الشركات التي شهدت عمليات اندماج بالشهرة إلا أنه إحدى وستون شركة منها فقط أفصحت بصورة وصفية عن العوامل التي أدت إلى هذا الاعتراف وتلك القيمة ، وحتى تلك الصورة الوصفية لم تتجح في تقديم رؤية تفصيلية عن: محركات الاعتراف بالشهرة ، وآليات القياس الكمي لها ، والجدولة المهنية لها في المستقبل ، وعلاقتها التشابكية بغيرها من الأصول.

❖ المشكلة الخامسة: على الرغم من تواجد ستة وسبعون شركة تمتلك ٥٠% فأكثر من الشركات المستحوذ عليها إلا أن هناك قصور واضح في الإفصاح عن قياس الحصص غير المسيطر عليها Non-Controlling Interest ، ربما كان ذلك راجعاً لفلسفة تلك الشركات من كون ذلك الإفصاح من الأمور ذات الصلة بإستراتيجيات المنافسة والتي لا يجوز الإفصاح عنها ، وربما كان ذلك من صور الرسائل الضمنية Signals والتي ترسلها الشركة لمتلقي التقارير المالية ، وذلك بكونها المهيمن والمسيطر الوحيد على الشركة المستحوذ عليها وأنها صاحبة اليد الطولى في ذلك.

❖ المشكلة السادسة: على الرغم من طرح المعيار الدولي الثالث أكثر من بديل لقياس الحصص غير المسيطر عليها إلا أنه من الملاحظ التوجه العام من قبل الشركات نحو بديل محدد " مدخل الشهرة التامة - الكاملة " ، وبالشكل الذي يطرح تساؤل جوهري يتحدد في: إذا ما كان معدي التقارير المالية يتفقون بما يشبه الإجماع على تبني بديل محدد ، فلماذا يطرح المعيار بدائل أخرى قد لا يلقي لها معدي التقارير المالية بالاً ، كما أن هذا المشهد المهني يبدو أنه يكشف عورات آليات إعداد المعيار وبخاصة النقاشات التي دارت بشأنه قبل إصداره.

❖ المشكلة السابعة: القصور في الإفصاح عن كيفية توزيع تكلفة الاستحواذ على الأصول. إذ أنه ٣٨.٩% من تلك التكاليف قد تم تخصيصه على " أصول غير ملموسة أخرى "

وبدون تقديم أية إيضاحات تفسيرية حول ذلك ، وبالشكل الذي يبعث على الريبة والتشكك بشأن تلك التخصيصات.

❖ المشكلة الثامنة: القصور في الإفصاح عن المعلومات الأولية ذات الصلة بعمليات الإندماج Pro Forma Information ومنها على سبيل المثال: التاريخ التشغيلي والمالي والمهني للشركة المستحوذ عليها ، وبعضاً من التفاصيل الرئيسية حول مبررات الإندماج ، ونبذة عن تسلسل العمليات التفاوضية وصولاً إلى الاتفاق النهائي.

تناولنا كل من (Eloff and Villiers 2015) في دراستهما التحليلية المقارنة محاولة تحديد أفضلية ملاءمة القيمة بين معالجة الشهرة وفق المعيار الدولي الثاني والعشرين IAS22 ومعالجتها وفق المعيار الدولي الثالث IFRS3 ، وفي إطار تلك المقارنة استندت الدراسة على تيار مكثف من الدراسات تفاوتت رؤياها حول تقييم كل من المعيارين منفرداً ، وتحديد أيهما أفضل في مجال تقدير القيمة ، ويوجز الباحث أهم ما صاغته الدراسة من مشكلات مشتقة من دلالات التجريب ونتائج التطبيق.

❖ المشكلة الأولى: يفتح تطبيق المعيار الدولي الثالث الباب على مصرعيه لممارسات المحاسبة الإبداعية ، وذلك لاشتماله على مساحة واسعة من التقدير المهني ، وذلك لاعتماده على الاعتراف بالشهرة المولدة بالاستحواذ ، والنتيجة من تقدير الأصول والالتزامات سواء الواقعة أوالمنتظرة وفق مدخل القيمة العادلة.

❖ المشكلة الثانية: تبني المعيار تسوية الشهرة بصورة دورية وفق اختبار الاضمحلال ، وبالشكل الذي يضاعف من مساحة التقدير المهني ويفقد المعلومات المحاسبية الاتساق اللازم وبالشكل الذي يؤثر سلباً على قابليتها للمقارنة.

❖ المشكلة الثالثة: أصبحت الشهرة وفي إطار معالجتها دورياً من خلال اختبار الاضمحلال آلية منتظمة ومتاحة دوماً لإرسال رسائل ضمنية إلى كافة الأطراف ذات الصلة وبخاصة حملة الأسهم ، وبالشكل الذي يجعل منها آلية مرنة لممارسات إدارة الريح وتمهيد الدخل.

❖ المشكلة الرابعة: يؤدي إقرار اختبار الاضمحلال كآلية دورية لتقدير الشهرة إلى تأصيل عناصر عدم التأكد في الاعتراف وبالتالي القياس المحاسبي ، وبالقدر الذي يؤدي إلى قصور في مستوى الموضوعية الواجب توفيره في مثل تلك الأمور الجوهرية.

❖ المشكلة الخامسة: لا يفرق اختبار الاضمحلال بين الشهرة المتواجدة بالفعل قبل الاستحواذ وتعد من أصول المستحوذ " الشهرة المولدة ذاتياً " ، والشهرة المتولدة نتيجة الاندماج ، وبالشكل الذي يمثل خطأ في غير موضعه ، ويؤدي إلى غياب الاتساق الكافي الواجب توافره في الأرقام المحاسبية.

ومع تلك المشكلات والتي اعتمد عليها مؤيدو المعيار الثاني والعشرين IAS22 ، توصلت الدراسة تجريبياً إلى أفضلية المعيار الثالث IFRS3 مقارنة بالمعيار الثاني والعشرين في مجال تقدير القيمة ، وأرجعت ذلك لكون المعيار الدولي الثالث يعد الأقرب لوجهة النظر الإقتصادية ، والتي يستند عليها متلقي التقارير المالية عند صياغة رؤيتهم للتدفقات النقدية المستقبلية.

وفي مقاله المنشورة في العام ٢٠١٥م قام Graham Holt المدير التنفيذي للدراسات المهنية في مجال المحاسبة والتمويل والاقتصاد ب Manchester Metropolitan Business School بتلخيص رؤية مجلس معايير المحاسبة الدولية بعد تطبيق المعيار Post Implementation Report (PIR) ، وقد اشتملت تلك الرؤية على العديد من أوجه القصور في المعيار والتي نتج عنها العديد من المشاكل ، والتي يأتي في مقدمتها:

❖ المشكلة الأولى: يحيط بمفهوم الأعمال الوارد في المعيار الكثير من عناصر الغموض ، والتي ينتج عنها قصور في تحديد نطاق تطبيق المعيار ، وبالشكل الذي يثير التشتت المهني ، وذلك من حيث: متى يتم تطبيق المعيار وبعد الاستحواذ من عمليات الاندماج ، ومتى يتم اعتبار الصفقة مجرد عملية حيازة مجموعة من الأصول ، وبخاصة في الحالات التي لا تنتمي فيها الأصول المستحوذ عليها للإطار العام لنشاط الشركة المستحوزة.

❖ المشكلة الثانية: ترتبط عملية التمييز بين إندماجات الأعمال والاستحواذ على مجموعة من الأصول بالعديد من المشكلات المحاسبية ذات الصلة ، والتي تختلف المعالجة المحاسبية لها بحسب هذا التمييز ؛ ومنها على سبيل المثال: المعالجة المحاسبية للضرائب المؤجلة



، وDeferred Tax ، والالتزامات المعلقة على شرط Contingent Liabilities ، وبالشكل الذي يؤدي إلى نشأة العديد من العقبات عند قياس الشهرة المتولدة من عمليات الإندماج.

❖ المشكلة الثالثة: يثير تقييم الأصول والالتزامات بالقيمة العادلة في تاريخ إتمام عملية الاستحواذ مشكلة كيفية الفصل في معدل النمو والتراكم الرأسمالي في الشركة المستحوذة بين ذلك النمو الراجع إلى عوامل ذاتية ، وذلك النمو الراجع إلى إتمام عملية الاستحواذ ، وبالشكل الذي يُعقد من عملية التقييم الموضوعي للشركة المستحوذة. وقد اثبتت المشاهدات التجريبية أن الشركة المستحوذة يحدث لها انخفاض في معدل الربحية في الفترة المالية التالية للاستحواذ كنتيجة لتقييمات القيمة العادلة في الفترة السابقة ، وبالشكل الذي قد يؤدي إلى غياب الموضوعية الواجبة عند تقييم أداء تلك الشركات.

❖ المشكلة الرابعة: أكد المعيار على ضرورة الالتزام بقياس الأصول غير الملموسة بالقيمة العادلة في حالة تحقق اشتراطات الاعتراف بها ، وهي عملية فنية معقدة ليس فقط لطبيعة تلك الأصول وعدم تواجد سوق منظم لتقييمها ، ولكن تشهد ممارسات الواقع التطبيقي أن حيازة تلك الأصول قد تتم بصورة فعلية قبل تاريخ الإندماج " السيطرة الفعالة " وبالشكل الذي يصعب معه تقدير قيمتها الراجعة للشركة المستحوذ عليها وقيمتها الراجعة نتيجة حيازة الشركة المستحوذة ، وبالقدر الذي يضيف الكثير من غياب الموضوعية في تقييمات تلك الأصول.

❖ المشكلة الخامسة: وضع المعيار كافة الأصول غير الملموسة في بوتقة واحدة ، وكأنها متماثلة في طبيعتها وسلوكها والمتغيرات المؤثرة فيها ، وبالشكل الذي يتحتم معه ضرورة الفصل بينها في المعالجة المحاسبية ، أو على الأقل فصل المعالجة المحاسبية للشهرة عن المعالجة المحاسبية لبقية الأصول غير الملموسة ، وبخاصة أن غالبية الأصول غير الملموسة وأن لم تكن كلها لا يتوافر لمعاملاتها أسواق منتظمة.

- ❖ المشكلة السادسة: تعد عملية الاعتراف والقياس بالأصول والالتزامات ذات الصلة بالاعتبارات الشرطية " المؤجلة - المعلقة بشرط " Contingent Considerations من العمليات المعقدة فنياً والتي لم يوليها المعيار العناية المهنية الواجبة ، فالكثير من تلك الأصول والالتزامات يرتبط بعناصر عدم التأكد ، كما أن المعالجة المحاسبية لتلك البنود في الفترات المالية اللاحقة تحتاج إلى المزيد من التنقيح وإعادة النظر من قبل مجلس معايير المحاسبة الدولية.
- ❖ المشكلة السابعة: أثارت المعالجة المحاسبية الواردة في المعيار للشهرة التساومية - التفاوضية (الشهرة السالبة ) Bargain Purchases بعضاً من الجدل المهني حول الأرباح المتولدة من خلال الاعتراف بها ، حيث تعد من الأرباح الزمنية التي تحمل على قائمة الدخل ، وترى بعض الآراء المهنية ضرورة تضمين تلك الأرباح في قائمة الدخل الشامل Comprehensive Income ، حيث يحقق ذلك المزيد من الاتساق في رقم الربح الوارد في قائمة الدخل ، وفي ذات الوقت يتم إعلام متلقي التقارير المالية بأن تلك الأرباح تحتاج إلى المزيد من التيقن بشأنها في المستقبل.
- ❖ المشكلة الثامنة: إن تطبيق منهجية اختبار الاضمحلال Impairment Test كآلية لتتبع قيمة الأصول غير الملموسة وتحديد الأرباح والخسائر المرتبطة بها هي فكرة في حد ذاتها لا تخلو من النفع لجموع متلقي التقارير المالية ، ومع ذلك يبدو في الأفق أن تطبيق تلك الآلية في الواقع التطبيقي لا يخلو من غياب الجدوى الاقتصادية ، ويحيط به الكثير من عناصر عدم التأكد ونقص الموضوعية ، وبالشكل الذي يجعل من اختبار الاضمحلال من الآليات المستحدثة لممارسات إدارة الربح ، وتوجيه رسائل ضمنية قد تكون مضللة لمتلقي التقارير المالية.
- ❖ المشكلة التاسعة: يثير البديلان اللذان أقرهما المعيار لمعالجة تقديرات الحصص غير المسيطر عليها (حقوق الأقلية) Non-Controlling Interest الكثير من الحيرة بين جموع المهنيين ، فهل من المفضل تقدير تلك الحصص وفق نصيبها في صافي الأصول

، أم يتم تقديرها وفق القيمة العادلة ، ومع ملاحظة أن القيمة العادلة ترتبط بالعديد من الصعوبات الفنية ، ويميل بعضاً من المهنيين إلى الإبقاء على طريقة واحدة فقط لمعالجة تقديرات الحقوق غير المسيطر عليها ، ومع تعالي الأصوات المنادية باستبعاد آلية القيمة العادلة ، والإبقاء على آلية نصيب تلك الحصص من صافي الأصول ، وذلك على اعتبار كونها آلية موضوعية تخلو من التعقيدات الفنية.

❖ المشكلة العاشرة: أهتم المعيار الدولي الثالث بالإفصاح من منظور الشركة المستحوذة ، وأغفل عن عمد أو عن تقصير تفصيلات الإفصاح عن الشركة المستحوذ عليها. إذ يهتم متلقي التقارير المالية بتقييم الأداء للشركة المستحوذ عليها بصورة مستقلة عن الشركة المستحوذة ، فالمستثمرين على سبيل المثال يرغبون في تقييم مستقبل الشركة المستحوذ عليها ودورها في توفير الدعم الكافي مالياً للشركة المستحوذة.

وتجدر الإشارة إلى أن المشاهدات التجريبية سواء السابقة لما تم عرضه تفصيلاً أو اللاحقة لها لم ينتج عنها أي جديد يذكر بالنسبة لمشكلات تطبيق المعيار ومنها على سبيل المثال (e.g. Hamberg, et al., 2010; Mario et al., 2011; Victor et al, 2012; Lotorev, 2016; Masadeh et al., 2017; Ruan, 2021)

وتعد دراسة Hamberg et al. (2010) تحديداً من الدراسات التجريبية المتميزة التي تناولت أثر المعيار الدولي الثالث في مساحة الحرية المتاحة للمديرين عند صياغة التقديرات المحاسبية وثيقة الصلة بإندماجات الأعمال ، وأثر تلك المساحة في القيمة السوقية للشركات ، وذلك بالتطبيق على مائتين وأربعة وخمسين شركة من الشركات المقيدة ببوصة ستوكهولم " السويد " للأوراق المالية "SSE" Stockholm Stock Exchange ، وذلك خلال الفترة ٢٠٠١-٢٠٠٧م ، وقد توصلت الدراسة وفي مجملها العام إلى أن المعيار الدولي الثالث قد أدى إلى توفير الدعم لممارسات إدارة الربح ، نتيجة لما وفره من مساحة تقدير مهني لمعدي التقارير المالية ، حيث وفرت الدراسة الدليل التجريبي على أن قيمة الشهرة المُفصح عنها سنوياً في الفترات التالية للإندماج ذات تأثير جوهري على الأرباح غير العادية وبالتالي قيمة الشركة ، وبالشكل الذي يقدم الدوافع الكافية لمعدي التقارير المالية لتقديرات متفائلة للشهرة عند إجراء اختبار الاضمحلال السنوي.

- وفي العام ٢٠٢٢م قدم مجلس الإبلاغ المالي (FRC) Financial Reporting Council رؤيته الموضوعية حول الممارسات المحاسبية ذات الصلة بالإندماجات والتي تقع خارج نطاق المعيار الدولي الثالث ، وذلك من خلال تتبع الإندماجات التي تحققت في عشرين شركة متنوعة الحجم ، وقد اشتملت تلك الرؤية على العديد من أوجه القصور في مستوى الإفصاح الحالي عن عمليات الإندماج ، وقد تخير الباحث بعضاً منها وبالشكل الذي يتوافق مع الظاهرة البحثية محل التحليل. ويعد وثيق الصلة بالمعيار الدولي الثالث ، وتلك المشكلات على النحو التالي عرضه.
- ❖ المشكلة الأولى: يعد التشابك بين المعايير المحاسبية والقوانين واللوائح التنظيمية ذات الصلة بعمليات الإندماج فقد تختلف الرؤية المحاسبية لتاريخ السيطرة الفعالة عن رؤية القوانين واللوائح المنظمة ، وبالشكل الذي قد يسبب حالة من التشتت لمعدي التقارير المالية.
  - ❖ المشكلة الثانية: تؤدي الإندماجات إلى إحداث تغييرات في العديد من الجوانب المالية في الشركة المستحوذ ، وبخاصة في جانبي السيولة والربحية ، وبالقدر الذي قد يؤدي إلى صياغة مخطط جديد للمخاطر المستقبلية المتوقعة ، ومن الملاحظ أن الشركات لم تُبدي اهتماماً كافياً بتلك النوعية من الإفصاحات إما عن قصد لاعتبارات المنافسة وتكلفتها الإضافية ، وإما عن قصور في فهم مقاصد المعايير المحاسبية المنظمة للإندماجات.
  - ❖ المشكلة الثالثة: يتم الإفصاح عن التغييرات وتفصيلاتها في الكثير من الأحيان دون شرح أو تفسير لمبررات تلك التغييرات ، فالجداول الإيضاحية متوافرة ولكن القصور في الشروح التفسيرية لمحتوياتها.
  - ❖ المشكلة الرابعة: لا يتم الإفصاح عن المعالجات المحاسبية غير المكتملة ، والتي لم يتوافر لها اشتراطات الاعتراف في المعيار أو لصعوبات في القياس الموضوعي بنودها ، حيث لا تقوم الشركات المستحوذة بالإفصاح عن ذلك النوع من المعاملات.
  - ❖ المشكلة الخامسة: ما زال الإفصاح عن الأصول والالتزامات ذات الصلة بخطط التوظيف ومنافع العاملين في الشركات المستحوذ عليها يعاني الكثير من أوجه القصور. إذ لا يتم الإفصاح عن الكيفية التي تم الاعتماد عليها لتقدير قيمة تلك الأصول والالتزامات.

- ❖ المشكلة السادسة: هناك قصور واضح في الإفصاح عن الالتزامات ذات الصلة بالإجراءات التشغيلية في الشركات المستحوذ عليها ، سواء من حيث الإفصاح عن تفاصيل تلك التقديرات ، أو الفروق بين القيمة الأسمية لتلك الالتزامات وقيمتها العادلة ، وكذلك بيان الفرق بين تقييم تلك الالتزامات وفق الشروط التعاقدية للإجراءات وتقييمها وفق الشروط السوقية الأكثر تطبيقاً ، وذلك لبيان أسباب تواجد اشتراطات تعاقدية تخرج عن نطاق المعتاد.
- ❖ المشكلة السابعة: ما زالت المدفوعات على أساس الأسهم بها قصور ملحوظ في بعض الحالات ، وبخاصة الحالات التي تشتمل على تجزء للسهم ، وكذلك الإفصاح عن التغيرات في سعر السهم بين تاريخ الإفصاح عن شروط الإندماج وتاريخ إتمام هذا الإندماج.
- ❖ المشكلة الثامنة: يعاني الإفصاح عن الالتزامات المستقبلية بعض القصور ، وبخاصة فيما يتعلق بخطط الشركة المستحوذة بشأن الوفاء بتلك الالتزامات ، حيث تكفي بعض الشركات بالحد الأدنى من الإفصاح عن تلك الالتزامات دون توضيحاً لكيفية تقييمها ، والاعتبارات التي تم الاستناد عليها وأثرت على تلك التقديرات.
- ❖ المشكلة التاسعة: ما زال الإفصاح عن حالة الشهرة التساومية (السالبة) يعاني الكثير من أوجه القصور. إذ يتم عرض الريح المتولد من تلك الشهرة في قائمة الدخل الشامل دون الإفصاح عن تفاصيل ذلك الريح ، والأسس التي تم الاستناد عليها وأدت إلى الاعتراف به ، ويعد ذلك القصور أقرب لظاهرة عامة ، في المشاهدات التجريبية محل الدراسة والتقييم.
- ❖ المشكلة العاشرة: يعاني الإفصاح عن التدفقات النقدية المستقبلية المشكوك فيها والمتعلقة بعملاء الشركة المستحوذ عليها من قصور ملحوظ. إذ يتم عرض رصيد العملاء دون أية إيضاحات تفسيرية.

وعليه ، يمكن القول أن قضية المعيار الثالث من المعايير الدولية للإبلاغ المالي ليست في المعيار في حد ذاته ولكن في مساحة التشابك الكبيرة بين المعيار وغيره من المعايير المحاسبية ، تلك المساحة التي تجعل من المعيار محلاً لتعديلات مستمرة ، وجدل مهني لا ينقطع ، ويضاف لذلك مساحة الاختلاف في الرؤى بين مجلس معايير المحاسبة المالية ومجلس معايير المحاسبة الدولية بشأن هذا المعيار تحديداً ، وتلك قضية أخرى حول الاختلاف الدائم بين القواعد المحاسبية الأكثر تفصيلاً ، والمبادئ المحاسبية الأكثر عمومية ، ويضاف لذلك مساحة التقدير المهني الواسعة التي يوفرها المعيار لمعدي التقارير المالية ، وبالشكل الذي يجعل من المعيار متنزهاً متاحاً للدخول المجاني لكل من يملك المهنية الاحترافية التي تمكنه من استغلال ثغرات المعيار ، ويضاف لذلك متطلبات المعيار بشأن الإفصاح عن عمليات الإدماج والتي قد تضر بإستراتيجيات التنافس بين الشركات كبيرة الحجم ، وبخاصة التفاصيل المالية والفنية والتفاوضية بشأن صفقة الإدماج ، ربما امتك مجلس معايير المحاسبة الدولية يوماً عصاً سحرية لتحقيق التوافق بين إستراتيجيات المنافسة واحتياجات متلقي التقارير المالية.

## ٥. القسم الرابع: الرؤية الأمريكية المستقبلية لتطوير الإفصاح في شركات

### الاستحواذ ذات الغرض الخاص:

قامت اللجنة الاستشارية للمستثمرين (Investor Advisory Committee (IAC والتابعة لهيئة البورصة الأمريكية (Securities and Exchange Commission (SEC ، بتقديم مجموعة من التوصيات النقاشية في السادس والعشرين من أغسطس من العام ٢٠٢١م ، وذلك قبل اعتمادها رسمياً من خلال اللجنة ، وتهدف في الأساس لحماية المستثمرين سواء الحاليين أو المرتقبين ، وتتحدد تلك التوصيات في:

**التوصية الأولى:** مزيد من الإفصاح عن التاريخ المهني لمجموعة المؤسسين " الرعاية " ويشتمل ذلك على: سيرتهم الذاتية ، وتاريخهم المهني ، وتجاربهم السابقة ، ودورهم المخطط في تطوير شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، وكذلك مساهماتهم في رأس المال ، ومدى وجود تعارض في المصالح سواء حالي أو محتمل بين هؤلاء المؤسسين وجموع المستثمرين في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص. ويقصد بالمستثمرين مستثمري شركة الاستحواذ والمستثمرين في الشركة المستهدفة.

**التوصية الثانية:** مزيد من الإفصاح حول المزايا الاستثمارية التي يمكن التحصل عليها كنتيجة لإتمام عملية الاستحواذ ، وكذلك المخاطر المحتملة ذات الصلة بهذا الاستحواذ ، وبالشكل الذي يمكن صغار المستثمرين من التقييم الموضوعي وإجراء المقارنات بين مزايا التوجهات التصاعدية لشركة الاستحواذ ومخاطر تلك التوجهات ، وبالصورة التي يمكن معها توفير الأسس الموضوعية للمقارنة بين شركة الاستحواذ وغيرها من شركات الاستحواذ الأخرى.

**التوصية الثالثة:** المزيد من الاعتماد على الأشكال التوضيحية والرسوم البيانية والتي توضح كافة مراحل تكوين شركة الاستحواذ فيما قبل إتمام عملية الاستحواذ ، وبالشكل الذي يمكن من توفير رؤية تفصيلية عن مخططات شركة الاستحواذ خلال الأربع وعشرين شهراً المتاحين لإتمام عملية الاستحواذ ، وكذلك المحفزات التي تدفع المستثمرين للإستمرار في الشركة والتصويت لصالح إتمام عملية الاستحواذ مقارنة بالانسحاب من الشركة واستغلال حق رد أسهمهم إلى الشركة.

**التوصية الرابعة:** المزيد من الإفصاح حول إستراتيجية البحث عن الشركة المستهدفة ، ويشتمل ذلك على الإفصاح عن المجالات الاستثمارية ذات الأولوية من قبل شركة الاستحواذ ، وكذلك القيود الحاكمة لعملية البحث ، ومعايير التفضيل الأساسية التي سيعتمد عليها عند المفاضلة بين مجموعة من الشركات ، مع تحديد العوامل الأساسية التي التي قد تؤدي لتغيير جوهرى في إستراتيجية البحث.

**التوصية الخامسة:** مزيد من الإفصاح حول الضغوط التنافسية التي قد تتعرض لها شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص في مرحلة البحث عن الشركة المستهدفة ، والأستراتيجية التي سيعتمد عليها لمواجهة المخاطر ذات الصلة بتلك الضغوط التنافسية ، وكذلك الآليات التي سيعتمد عليها للوصول إلى سعر تنافسي مقبول ، مع تحليل لصور النفقات التي فشلت في تحقيق الهدف المخطط لها والأسباب التي أدت لهذا القصور .

**التوصية السادسة:** مزيد من الإفصاح عن شروط الاستحواذ المقبولة من وجهة نظر شركة الاستحواذ ، وتمثل الإطار العام لأي إتفاق قد تعقده شركة الاستحواذ مستقبلاً مع الشركة المستهدفة.

التوصية السابعة: المزيد من الإفصاح عن قدرة شركة الاستحواذ على الوفاء بمتطلبات البورصة الأمريكية ، والامتثال لقانون الشركات رقم ٣٤ والمنظم للمعاملات المالية للشركات المتداول أسهمها بالبورصة الأمريكية ، وبخاصة متطلبات الحوكمة ، ومتطلبات الرقابة الداخلية ، وكذلك الإفصاح إلى أي مدى ستتمكن شركة الاستحواذ من الوفاء بتلك المتطلبات في حالة عدم القدرة على الوفاء بها بشكل تام.

التوصية الثامنة: الإفصاح عن موقف شركة الاستحواذ من السياسات المحاسبية المتبعة في الشركة المستهدفة وما يترتب على تلك السياسات من ممارسات محاسبية ، وكذلك موقف شركة الاستحواذ من التاريخ المهني لمكتب المراجعة والذي يتولى مراجعة حسابات الشركة المستهدفة ، وكذلك موقف شركة الاستحواذ من مختلف اللجان ، وبخاصة تلك اللجان ذات الطبيعة المستقلة كلجنة المراجعة ، سواء من حيث تشكيل تلك اللجنة ، أو علاقة تلك اللجنة بالمراجع والإدارة.

## ٦. القسم الخامس: واقع شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص في الحالة المصرية:

قامت هيئة الرقابة المالية بإصدار القرار رقم ١٧١ للعام ٢٠٢١م والمتضمن القواعد العامة المنظمة لشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، وكذلك قامت الهيئة بإصدار القرار رقم ١٧٢ للعام ٢٠٢١م والمتضمن إجراء تعديل على قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية. وذلك في إطار توجهات الهيئة نحو تطوير سوق الأوراق المالية واستحداث أساليب مستحدثة في مجال تمويل الشركات ، مع التركيز على مجال تكنولوجيا المعلومات والإبتكارات والتقنيات الرقمية ، ويأتي السماح لتلك الشركات بمزاولة نشاطها تحت مظلة القانون رقم ٩٥ للعام ١٩٩٢م وهو القانون المنظم لسوق رأس المال ، وذلك في إطار ما تسمح به المادة ٢٧ من هذا القانون بشأن رأس المال المخاطر. وتتحدد الملامح الرئيسية لهذا التنظيم المالي الجديد في العناصر التالية:

أولاً: لا يقل رأس المال المصدر والمدفوع عن عشرة ملايين جنيه مصري ، يقوم الرعاة بسدادها كاملة.

ثانياً: زيادة رأس المال الشركة وصولاً لرأس المال المستهدف والمخطط لتنفيذ الاستثمار المستهدف ، وعلى ألا يقل رأس المال بعد الزيادة عن مائة مليون جنيه ، وذلك خلال شهر من التسجيل بهيئة الرقابة المالية ، وتتم الزيادة من خلال طرح عام أو خاص ، وبعد



الانتهاء من الاكتتاب يتم تكوين مجلس الإدارة بعد موافقة الجمعية العامة للشركة ، ويتم اختيار العضو المنتدب للشركة من ضمن الرعاة.

**ثالثاً:** يتم الاحتفاظ برأس المال كاملاً في حساب بنكي مستقل وذلك بأحد البنوك المرخص لها بذلك ، على أن يتم استثمار تلك الأموال في أدوات مالية منخفضة المخاطر وقابلة للتحويل إلى نقدية في حال طلبها ، ويستخدم هذا الحساب كذلك في تمويل المصاريف اللازمة لتأسيس وترخيص الشركة ، وأتعاب مراقب الحسابات ، وأتعاب شركة خدمات الإدارة ، وفيما عدا ذلك من مصروفات يتحملها الرعاة من أموالهم الذاتية.

**رابعاً:** يعتمد هيكل الملكية على خليط متوازن من مصادر التمويل ، حيث لا تقل مساهمة الأشخاص الاعتبارية عن ٥٠% من رأس المال ، ولا تقل مساهمة المؤسسات المالية والمستثمرين المؤهلين عن ٢٥% من رأس المال ، ولا تزيد مساهمة الرعاة عن ٥% من رأس المال بعد الزيادة وبحيث لا تقل عن ١٠ مليون جنيه.

**خامساً:** إعفاء شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص من بعض شروط قيد وشطب الأوراق المالية ، ومن ضمن تلك الشروط محل الإعفاء: تقديم القوائم المالية عن فترتين ماليتين سابقتين على طلب القيد ، وألا تقل نسبة احتفاظ المساهمين الرئيسيين عن ٥١% من الأسهم المملوكة لهم ، وألا تقل نسبة صافي الربح عن السنة المالية السابقة للقيد عن ٥% من رأس المال. إذ تم إعفاء شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص من تلك الشروط الثلاث.

**سادساً:** يجب أن تكون الشركة المستهدفة مستوفاة لقواعد القيد بالبورصة. ما لم تكن من الشركات الناشئة أو الواعدة والتي تعمل في مجال التكنولوجيا أو الابتكارات أو التقنيات الرقمية.

**سابعاً:** يبلغ الأجل الزمني لإتمام عملية الاستحواذ سنتين تبدأ من تاريخ زيادة رأس المال ، ويتم الاستحواذ بالآليات الثلاثة المتمثلة في: الاستحواذ بنسبة ١٠٠% من رأس المال أو حقوق التصويت ، أو الاستحواذ من خلال الحصول على نسبة تمثل أغلبية مطلقة من رأس المال أو حقوق التصويت ، أو الاستحواذ من خلال الحصول على نسبة مسيطرة تتجاوز النسبة اللازمة لاتخاذ قرار الإنماج.

ثامناً: لا تقل قيمة الشركة المستهدفة عن ٨٠% من حجم حصيلة الأموال المتاحة للشراء ، مع الالتزام بالاستعانة بأحد المستشاريين الماليين المستقلين والمسجلين بسجلات الهيئة. تاسعاً: يقوم مجلس الإدارة بطرح قرار الاستحواذ للتصويت من خلال الجمعية العامة غير العادية للشركة ، ولا يحق للرعاة التصويت ، ويحق لحاملي الأسهم من رافضي قرار الاستحواذ التخارج من الشركة بواحد من الأساليب الثلاث التالية: بيع أسهمهم في بورصة الأوراق المالية ، رد الأسهم للشركة والاحتفاظ بها كأسهم خزنة ، أو بيع أسهمهم لممولين إضافيين.

عاشراً: إذا لم تنجح الشركة في إتمام عملية الاستحواذ خلال المدة المقررة ، يتم شطب قيد الشركة إجبارياً ، ويتم إتخاذ الإجراءات اللازمة لتصفيتها ، وفق قواعد تقترحها البورصة المصرية وتقرها هيئة الرقابة المالية.

وبصورة استباقية يمكن تحديد معوقات التطبيق في الحالة المصرية في إطار مجموعة المعوقات التالية:

أولاً: يتطلب هذا النوع من الشركات توافر أسواق مالية تتسم بالكفاءة ويقدر مقبول من الشفافية المعلوماتية ، وهو ما لا يتوافر في الحالة المصرية على الأقل في الوقت الحالي.

ثانياً: عدم وجود قاعدة عريضة من الشركات المساهمة الناجحة أو التي تمتلك مقومات النجاح وأسهمها غير متداولة في البورصة ، وعلى ذلك فعدد الشركات المستهدفة بالحيازة محدود.

ثالثاً: غالبية الشركات التي تمتلك مقومات النجاح وقد تكون هدفاً جيداً لعمليات الاستحواذ في غالبيتها شركات قطاع أعمال عام ، إما أسهمها غير متداولة في البورصة أو متداولة

كنسبة محدودة من عدد أسهمها الإجمالي ، وهي شركات قد يصعب الاستحواذ عليها سواء لأبعاد إجتماعية تتعلق بالعمالة أو لأبعاد تتعلق بالأمن القومي.

رابعاً: المخاطر المتعددة ذات الصلة بشركات الاستحواذ وبخاصة الفترة الزمنية المحددة لإتمام عملية الاستحواذ. إذ أنه وفي ظل السمات المتفردة للحالة المصرية ليس من المتوقع إتمام

عملية الاستحواذ خلال أجل زمني يقل عن أربعة وعشرين شهراً.

خامساً: ليس من المتوقع أن تدخل البنوك كشريك استثماري في هذا النوع من الشركات ، وعليه سينسحب الممول الضامن لاكتمال الأكتتاب العام ، وبالشكل الذي سيؤدي لضعف

التمويل المتاح لمثل هذا النوع من الشركات.

## الدلالات النظرية والتوصيات والدراسات المستقبلية:

تناول هذا البحث من خلال أقسامه الخمسة المشكلات المحاسبية ذات الصلة بشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، حيث تناول القسم الأول منها الإطار المفاهيمي المتكامل لشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، وتناول القسم الثاني مشكلات الاعتراف والقياس والإفصاح في تلك الشركات ، وتناول القسم الثالث صياغة الرؤية التحليلية للمعيار الدولي الثالث من المعايير الدولية للإبلاغ المالي IFRS3 ، وتناول القسم الرابع التوجهات الأمريكية لتطوير الإفصاح في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، بينما تناول القسم الخامس والأخير واقع شركات الاستحواذ في الحالة المصرية.

توصل هذا البحث إلى تحديد ثمانية عشر إشكالية محاسبية ذات صلة بالمعاملات المالية لشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، ستة عشرة إشكالية منها من المنتظر تواجدها إذا تم اعتبار شركة الاستحواذ هي " الشركة المستحوذة " ، وإشكاليتين فقط في حالة تصنيف الشركة المستهدفة بأنها " الشركة المستحوذة " ، وتتواجد تلك المشكلات بصورة رئيسية وملزمة لشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص نظراً لخصائصها المتفردة والتي ينتج عنها مجموعة من القيود الحاكمة والتي تتعكس على كافة الممارسات المحاسبية لتلك الشركات ، كما توصل إلى صياغة مشكلات تطبيق المعيار الدولي الثالث: إندماجات الأعمال ، وذلك من منظور المشاهدات التجريبية والرؤى المهنية المتخصصة ، وتتلخص كافة تلك المشكلات في كيفية التطبيق الموضوعي لمنهجية القيمة العادلة ، وما يرتبط بها من تقدير وقياس الشهرة بشقيها الموجب والتساومي.

تحددت القيود الحاكمة في ثلاثة قيود رئيسية تمثلت في: تحديد الشركة المستحوذة ، وتاريخ الاستحواذ ، وفترة القياس ، بينما تحددت المشكلات الثمانية عشر في: قياس تكاليف الاستحواذ ، التكاليف ذات الصلة بالاستحواذ ، التكاليف ذات الصلة بالإصدارات ، الاعتراف بالأصول المستحوذ عليها ، الاعتراف بالأصول غير الملموسة ، الالتزامات المحتملة ، قياس الشهرة الموجبة ، قياس الربح التفاوضي ، قياس حقوق الأقلية ، الاعتراف بالأصول التعويضية وقياسها والإفصاح عنها ، الاعتراف والقياس للأصول غير المتداولة المحفظ بها بغرض البيع ، الاعتراف والقياس لمنافع الموظفين ، قياس مدفوعات الأسهم ، تصنيف الأدوات المالية ، والاعتراف والقياس بالمدفوعات المستقبلية ، ويضاف للسنة عشر السابقة مشكلتين في حالة اعتبار الشركة المستهدفة هي الشركة المستحوذة وتحدد في المحاسبة عن تسويات الأسهم ، والآثار المترتبة على تنوع هيكل الملكية كنتاج للملكية التبادلية بين شركة الاستحواذ ذات الغرض الخاص والشركة المستهدفة.

اعتمد البحث بصورة رئيسية على منهجية تحليلية تعتمد وبصورة رئيسية على الأسلوب الإستقرائي ، بالاعتماد على وبصورة رئيسية على البحوث النظرية التي تناولت التأصيل النظري لشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص وبخاصة الحالة الأمريكية ، والتي تعد بمثابة الحالة الرائدة في هذا المجال . وكذلك الاعتماد على المحاور الفكرية الرئيسية التي تم تناولها من خلال الإصدارات المهنية الصادرة عن الجهات المهنية الرائدة والتي تمثلت في إصدارات مكاتب المراجعة العالمية.

يحدد القيد الرئيسي لهذا البحث في منهجيته التحليلية الاستدلالية ، دون تجاوز الاستدلال نحو اختبار مدى تواجد تلك المشكلات في الواقع التطبيقي ، حيث تم الاعتماد في توصيف المشكلات على رؤى مكاتب المراجعة الرائدة ، دون اختبار مدى تواجد تلك المشكلات في الواقع التطبيقي لتلك الشركات.

انتهى البحث لعدد من التوصيات ، والتي يأتي في مقدمتها . إصدار معيارين دوليين مستقلين للمحاسبة في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص. بحيث يتولى المعيار الأول تنظيم عملية الاعتراف والقياس ، وينظم المعيار الثاني الإفصاح عن التقارير المالية في هذا النوع من الشركات ، وبخاصة بعد التواجد المكثف لهذا النوع من الشركات بالبورصة الأمريكية ، وتوجهاته التزايدية في الأسواق الأوروبية وأسواق جنوب شرق آسيا. وذلك في الأجل الطويل. وتعديل المعايير المحاسبية الحالية الأكثر إتصالاً بمشكلات المحاسبة في شركات الاستحواذ ، وبخاصة المعيار الثالث من معايير إعداد التقارير المالية من خلال أفراد جزء مستقل يخاطب شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص. وكذلك المزيد من البحوث التجريبية في مجال دراسة وتحليل المشاكل المحاسبية في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، وذلك لأن المتوافر حالياً مجرد رؤى مهنية. قد تكون نتاج مشاهدات من الواقع التطبيقي ، ولكنها لا ترقى لنتائج يمكن تعميمها والاعتماد عليها لتطوير الإطار النظري في مراحل لاحقة.

ويفتح هذا البحث المجال للعديد من الآفاق البحثية المستقبلية ذات الصلة ، سواء ما أتصل منها بالمحاسبة المالية ، أو ما كان منها ذات صلة بالمراجعة ، ومن ذلك على سبيل المثال تقييم الأداء في شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص ، وتقييم القدرة التفسيرية للمعلومات المحاسبية بتلك الشركات ، وجودة الأرباح بها ، وقياس وتقييم ممارسات إدارة وتمهيد الربح بها. وكذلك آليات تطوير برامج المراجعة لكي تصبح أكثر فعالية في فحص وتدقيق المعاملات المالية ذات الصلة بشركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص.

**المراجع:****أولاً: مراجع باللغة العربية:**

الهيئة العامة للرقابة المالية ، القرار رقم ١٧١ للعام ٢٠٢١م: بتعديل قرار مجلس إدارة الهيئة رقم ٥٣ لسنة ٢٠١٨ بشأن ضوابط منح الترخيص واستمراره وقواعد تملك أسهم الشركات العاملة في الأنشطة المالية غير المصرفية ، السابع عشر من نوفمبر .

الهيئة العامة للرقابة المالية ، القرار رقم ١٧٢ للعام ٢٠٢١م: بتعديل قرار مجلس إدارة الهيئة رقم ١١ لسنة ٢٠١٤م بشأن قواعد قيد وشطب الأوراق المالية بالبورصة المصرية ، السابع عشر من نوفمبر .

**ثانياً: مراجع باللغة الإنجليزية:**

Arkblad, L., & Kull, J. (2006). "Applying IFRS3 in Accounting for Business Acquisition: A Case Study " Master Thesis, School of Business, Economics and Law, Goteborg University, p.p. 1-70. (Binary Preparation: Two Researchers)

Cumming, D., Hass, H. L., & Schweizer, D. (2014). " The Fast Track IPO - Success Factors for Taking Firms Public with SPACs", Journal of Banking and Finance, Vol.47, p.p. 198-213.

D'Alvia, D., (2019). " The International Financial Regulation of SPACs Between Legal Standardized Regulation and Standardization of Market Practices " , Journal of Banking Regulation, <https://doi.org/10.1057/s41261-019-00100-5>

Deloitte, (2020). " Accounting and SEC Reporting Considerations for SPAC Transactions " , Financial Reporting Alert 20-6, October, p.p. 1-16.

Deloitte, (2020). " Private- Company CFO Considerations for SPAC Transactions " , September, p.p. 1-8.

Deloitte, (2021). " A Closer Look: Financial Reporting Considerations for Special Purpose Acquisition Companies", May, p.p. 1-8.

Deloitte, (2021). " Accounting and SEC Reporting Considerations for SPAC Transactions " , Financial Reporting Alert 20-6, December, On Line Reading:  
<https://dart.deloitte.com/USDART/home/publications/deloitte/financial-reporting-alerts/2020/spac-transactions>

Deloitte, (2022). " The SPACs Boom: Europe Picks up the Pace " ,[https://www2.deloitte.com/content/dam/insights/articles/154482-spacs-in-europe/DI\\_The-SPACs-boom.pdf](https://www2.deloitte.com/content/dam/insights/articles/154482-spacs-in-europe/DI_The-SPACs-boom.pdf)

- Dimitrova, L. (2017). " Perverse Incentives of Special Purpose Acquisition, the Poor man's Private Equity Funds", Journal of Accounting and Economics, Vol.63, p.p. 69-120
- Eloff, A., M., & Villiers, C., D. (2015). " The Value Relevance of Goodwill Reported Under IFRS3 Versus IAS22", South African Journal of Accounting Research, Vol.29, No.2, p.p. 162-176. So, Available at: [https://repository.up.ac.za/bitstream/handle/2263/59039/Eloff\\_ValueRelevance\\_2015.pdf?sequence=1](https://repository.up.ac.za/bitstream/handle/2263/59039/Eloff_ValueRelevance_2015.pdf?sequence=1), p.p. 1-15.
- Ernst&Young: EY, (2021). "Applying IFRS Accounting for SPACs ", November, p.p. 1-26.
- Ernst&Young: EY, (2021). "Applying IFRS Accounting for SPACs", July, p.p. 1-26.
- Ernst&Young: EY, (2021). "Technical Line: Navigating the Requirements for Merging with a Special Purpose acquisition companies ", April, No. 2019-03, p.p. 1-27.
- Ernst&Young: EY, (2022). "Applying IFRS: Accounting for SPACs ", July, p.p. 1-29
- European Commission: Endorsement of Revised IFRS3 Business Combinations and Amended IAS27 Consolidated and Separate Financial Statements, Introduction, Background, and Conclusions , 2008, Markt F3 RB D(2008), p.p. 1-136.
- Gahng, M., Riter, j., & Zhang, D. (2021), " SPACs ", Working Paper Series, Available at: [www.SSRN.com](http://www.SSRN.com), Abstract No. 3775847, p.p. 1-65, Access Date: Jan 25, 2022.
- Greenspan, R., (2021). " Money for Nothing, Shares for Free: A Brief History of SPAC" Working Paper Series, Available at: [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=3832710](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3832710)
- Hamberg, M., Paananen, M., & Novak, J. (2010). " The Adoption of IFRS3: The Effects of Managerial Discretion and Stock Market Reactions ", Available at: <https://uhra.herts.ac.uk/bitstream/handle/2299/6606/S110.pdf;jsessionid=732F1C7EFA7D8EADDFC369E6CEE912F4?sequence=3>, p.p. 1-35. Also: Metadata Citation and Similar Papers at [Core.ac.uk](http://Core.ac.uk), p.p. 557- 593.
- Heyman, D., K. (2007). " From Blank Check to SPAC: The Regulator's Response to the Market , and the Market's Response to the Regulation ", Entrepreneurial Business Law Journal, Vol.2, No.1, p.p. 531-552.
- Holt, G. (2015). " Graham Holt Takes a Look at the Main Issues Raised in the Feedback Received by the IASB on IFRS3 ", International Edition of Accounting and Business Magazine, November/ December. Available at: <https://www.accaglobal.com/vn/en/member/discover/cpd-articles/corporate-reporting/ifrs3-users.html>, Note: Article, Not Research.

- Howe, J., & O'Brien, S. (2012). " SPAC Performance, Ownership and Corporate Governance", *Advances in Financial Economics*, Vol.15, p.p. 1-14.
- IASB: IFRS3 Illustrative Examples and U.S GAAP Comparison, 2008, p.p. 1-61.
- IASB: IFRS3: Business Combinations
- IFRS: Press Release, April 2004, p.p. 1-4, Available at: <https://www.iasplus.com/en/binary/pressrel/2004pr12.pdf>
- IFRS: Standards Exposure Draft, ED/2019/3: Reference to the Conceptual Framework Proposed Amendments to IFRS3, May 2019, p.p.1-42.
- IFRS: Towards an Exposure Draft-IFRS3 Business Combinations, December 2021, p.p. 1-42.
- IFRS: Amendments to IFRS3 Business Combinations, June 2005, p.p. 1-216.
- Jenkinson, T., & Sousa, M. (2011). " Why SPAC Investors Should Listen to the Market ", *Journal of Applied Finance*, Vol. 21, p.p. 38-57.
- Klausner, M. D., Ohlrogge, M., & Ruan, E. (2021). " A Sober Lock at SPACs ", Working Paper Series, Available at: [www.SSRN.com](http://www.SSRN.com), Abstract No. 37200919, p.p. 1-90, Access Date: jan 29, 2022.
- Kolb, J., & Tykvova, T. (2016). " Going Public Via Special Purpose Acquisition Companies: Frogs do not Turn into Price ", *Journal of Corporate Finance*, Vol.40, p.p. 80-96.
- Lakicevic, M., & Vulcanovic, M. (2013). " A Story on SPACs ", *Managerial Finance*, Vol.39, p.p. 384-403.
- Lakicevic, M., & Vulcanovic, M., & Shachmurove, Y. (2014). " Institutional Changes of Specified Purpose Acquisition Companies SPACs ", *The North American Journal of Economics and Finance*, Vol.28, p.p. 149-169.
- Lotorev, N., (2016). " Analysis of Implementation of IFRS3 and IAS36 by Listed Companies of the NASDAQ Tallin Stock Exchange in the Period 2007-2014 ", Master's Thesis, Tallin University of Technology, Tallin School of Economics and Business Administration, Department of Accounting.
- Mario, C., Baboukardos, D., Cunningham, G, M., & Hassel, L., G. (2011). " The Impact of IFRS on Reporting Combinations: An In-depth Analysis Using the Telecommunications Industry ", *RePEc Journal*, Vol.1, Issue.1, p.p. 557-593.
- Masadeh, W., Mansour, E., & Alsalamat, W. (2017). " Changes in IFRS3 Accounting for Business Combination: A Feedback and Effects Analysis ", *Global Journal of Business Research*, Vol.11, No.1, p.p. 61-70.
- Passador, M., L. (2022). " In Vogue Again: The Re-Rise of SPACs in the IPO Market ", *Brooklyn Journal of Corporate, Financial and Commercial Law*, Vol.16, p.p. 105-162.
- Riemer, D., S. (2007). " Special Purpose Acquisition Companies: SPAC, SPAN, or Blank Check Redux?", *Washington University Law Review*, Vol.85, Issue.4, p.p. 930-967.

- Ruan, Z. (2021). " Asset Acquisition or Business Combination? Application of Definition of Business in Real State Industry ", Open Journal of Accounting, Vol.10, p.p. 9-16.
- Shachmurove, Y., & Vulcanovic, M. (2017). " U.S. SPACs with a Focus on China ", Journal of Multinational Financial Management, Vol.39, p.p. 1-18.
- Shachmurove, Y., & Vulcanovic, M. (2018). " SPAC IPOs", Working Paper Series, EDHEC Business School, September, p.p. 1-42.
- The Financial Reporting Council (FRC), (2022). " Thematic Review: Business Combination ", September, p.p. 1-67.
- Tsalavoutas, L., Andre, P., & Dionysiou, D. (2014), " Worldwide Application of IFRS3, IAS38, and IAS36, Related Disclosure, and Determinants of Non-Compliance ", ACCA: Association of Chartered Certified Accountants, Research Report 134, p.p. 1-72.
- Victor, M., Tinta, A., Elena, A., & Ionel, V., C. (2012). " The Accounting Treatment of Goodwill as Stipulated by IFRS3 ", Procedia: Social and Behavioral Science, Vol.62, p.p. 1120-1126.
- Vulanovic, M. (2017). " SPACs: Post-Merger survival ", Managerial Finance, Vol.43, p.p. 679-699.
- Vulanovic, M. (2018). " SPACs: Post-Merger survival ", Managerial Finance, p.p. 1-38. Available at: [www.SSRN.com](http://www.SSRN.com), Abstract No. 2798048, Access Date: February 2, 2022.