

قياس أثر خبرة المراجع عن عمليات الاندماج العكسي علي الحد من مخاطر التقاضي

د. نورهان علي محمد المر

مدرس المحاسبة والمراجعة بكلية التجارة جامعة بورسعيد

أولاً: طبيعة مشكلة البحث

يشهد الاقتصاد العالمي في السنوات الأخيرة تحولات كبيرة أهمها الاتجاه نحو انفتاح الأسواق وتحرير التجارة بالإضافة إلي الاتجاه نحو التكتلات الاقتصادية، وصاحب ذلك تسارع الشركات الخاصة في الدخول إلي سوق الأوراق المالية واستقرارها بشكلها القانوني الحالي في العالم، وسعيها إلي السيطرة علي بعضها البعض بحثاً عن زيادة الحجم لتوسيع النشاط وزيادة القدرة علي المنافسة وتحقيق أرباح أكثر لجذب المستثمرين.

وقد ازداد اهتمام المنظمات المهنية بعمليات الاندماج وذلك لزيادة تواجد هذه العمليات، وتم إصدار معايير محاسبية قادرة علي توفير قياس وإفصاح محاسبي لتلك العمليات بالإضافة إلي توفير طرق لإعداد القوائم المالية، حيث تم إصدار أول معيار محاسبي دولي تناول المعالجة المحاسبية لعمليات الاندماج المعيار رقم ٢٢ (IAS22) لسنة ١٩٨٣، وقد أقر طريقتين للمحاسبة عن الاندماج وهما طريقة الشراء وطريقة اندماج الحقوق، ثم بعد ذلك صدر المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم ٣ (IFRS3) لسنة ٢٠٠٤ وفيه تم الاعتراف بطريقة معالجة محاسبية واحدة فقط وهي طريقة الشراء، وعلي مستوي معايير المحاسبة المصرية تناول المعيار المحاسبي المصري رقم ١٦ لسنة ٢٠٠٦ بعنوان "المحاسبة عن اندماج منشآت الأعمال" وتم فيه الاعتراف بطريقتين للمحاسبة، ثم بعد ذلك صدر المعيار رقم ٢٩ لسنة ٢٠١٥ وفيه تم الإقرار بطريقة الشراء فقط كمعالجة محاسبية لعمليات الاندماج وتم تطويره في عام ٢٠١٩ بعنوان "تجميع الأعمال".

ويساعد الإدراج في أسواق الأوراق المالية على زيادة عدد خيارات التمويل للشركات الخاصة وبالتالي زيادة كفاءة الاستثمار لديها، ولذلك يمكن للشركات الخاصة الصغيرة أو المتوسطة أن تدرج في سوق الأوراق المالية بطريقتين تتمثل الطريقة الأولى في الإدراج عن طريق الاكتتاب العام، وتتطلب عملية الإدراج بهذه الطريقة من الشركة تلبية مجموعة من متطلبات الإدراج المتعلقة بالإفصاح عن المعلومات والحوكمة والأداء المالي، بينما تتمثل الطريقة الثانية في الإدراج عن طريق الاندماج العكسي حيث يتم طرح أسهم الشركة الخاصة عن طريق الاندماج مع شركة مدرجة في البورصة، ويعد الاندماج العكسي وسيلة أكثر فعالية من حيث التكلفة وأبسط وأسرع للتداول العام مقارنةً بالاكتتاب العام الأولي، حيث لا يُفرض على شركات الاندماج العكسي تلبية متطلبات الإدراج عن طريق الاكتتاب العام.

ويقصد بالاندماج العكسي اندماج شركة خاصة مع شركة عامة، حيث تتولى إدارة الشركة الخاصة السيطرة على الشركة المتداولة في البورصة، وغالباً ما تكون الشركات التي تلجأ للاندماج العكسي أصغر حجماً، أقل ربحية، ولديها سيولة أقل، ورافع مالي أعلى من شركات الاكتتابات الأولية والشركات المدرجة. بالإضافة إلى ذلك تكون شركات الاندماج العكسي ذات جودة محاسبية أقل (حيث تزداد أخطاء تقديرات الاستحقاقات وإدارة الأرباح) ويكون لديها معلومات إفصاح أقل وذلك مقارنة بشركات الاكتتاب العام، ولهذا السبب تلجأ تلك الشركات للإدراج في سوق الأوراق المالية عن طريق الاندماج العكسي وليس الإكتتاب العام لارتكاب عمليات الغش المحاسبي ومواجهه الدعاوى القضائية من خلال الشركة التي سيتم الاندماج معها.

ونظراً لتصاعد أهمية القوائم المالية التي يتم نشرها من قبل شركات الاندماج العكسي، حيث تكون مصدر للمعلومات للمستخدمين والمستفيدين من هذه القوائم، ففي المقابل تتصاعد نسبة التلاعب والتحريف في البيانات والمعلومات لهذه القوائم، ولقد ازدادت في الآونة الأخيرة الأخطاء سواء متعمدة أو غير متعمدة وذلك بسبب وجود

بعض الثغرات أو إتباع الأسلوب التقليدي في المراجعة وعدم الاستعانة بالأساليب الحديثة.

ولتفادي تزايد أخطاء تقديرات الاستحقاقات وإدارة الأرباح يجب الاستعانة بخبرة مراجع حسابات، وذلك لأن تلك الاستحقاقات تعتبر مدخل للتلاعب في القوائم المالية ومن ثم زيادة تواجدها مخاطر التقاضي، كما يستطيع المراجع بخبرته الحصول علي إثباتات للإقرار بالاستحقاقات التقديرية لدي شركات الاندماج العكسي وينتج عن ذلك جودة التقارير المالية، حيث تلعب خبرة مراجع الحسابات بجانب تخصصه علي تقديم خدمات مراجعة عالية الجودة، مما يسهل اكتشاف المخالفات والتحريفات بسبب الخبرة التي يكتسبها من خلال العديد من العملاء في نفس الصناعة وبسبب قدرته علي التعلم ومشاركة أفضل للممارسات عبر الصناعة، وهذا يساعد شركات الاندماج العكسي في تعزيز الرؤية الثابتة عند الإدراج والتأكيد علي مصداقية تقاريرها المالية.

وبناء علي ما سبق يحاول الباحث قياس أثر خبرة مراجع الحسابات عن عمليات الاندماج العكسي علي الحد من الغش المحاسبي وبالتالي تقليل مخاطر التقاضي للشركات الخاصة السابقة التي أصبحت حقوق الملكية الخاصة بها متداولة علنياً ولهذا تلجأ إلي الاندماج مع شركة عامة مدرجة، وتقديمه لتقرير يوضح مدي جودة التقارير المالية مما يساعد المستثمرين من اتخاذ القرار.

واستناداً إلي ما سبق يقدم البحث الإجابة عن التساؤلات البحثية التالية :

- أ- ما هي محددات وعواقب الاندماج العكسي؟
- ب- ما مدى تأثير الاندماج العكسي للشركات علي زيادة مخاطر التقاضي؟
- ج- هل تؤثر خبرة المراجع عن عملية الاندماج العكسي في الحد من مخاطر التقاضي؟

ثانياً: أهمية البحث

بناءً علي مشكلة البحث تتمثل أهميته العلمية في ندرة الدراسات التي تناولت الاندماج العكسي رغم تمثيلها لأحد القضايا المعاصرة التي تستحوذ علي الفكر

المحاسبي نظراً لاتجاه الشركات الخاصة إليها لتيسير إدراجها في سوق الأوراق المالية. فيما تتمثل الأهمية العملية في تطبيق منافع خبرة المراجع علي مستوي شركات الاندماج العكسي في سوق الأوراق المالية المصرية لكي توفر معلومات ملائمة وسليمة لمتخذي القرارات لدي الشركات والمستثمرين مما يحد من مخاطر التقاضي.

ثالثاً: أهداف البحث

يتمثل الهدف الرئيسي للبحث في تقييم أثر خبرة المراجع عن عملية الاندماج العكسي في الحد من مخاطر التقاضي ويتفرع من هذا الهدف عدة أهداف فرعية علي النحو التالي:

أ- دراسة أثر الاندماج العكسي علي سوق الأوراق المالية ومدى استفادة الشركات الخاصة من هذا الاندماج.

ب- قياس أثر خبرة المراجع علي الحد من مخاطر التقاضي الناتجة عن عمليات الاندماج العكسي.

رابعاً: فروض البحث

في ضوء مشكلة البحث وأهدافه وأهميته، تتمثل فروضه العدمية علي النحو التالي:

أ- الفرض الأول: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لخبرة المراجع الخارجي بشأن ممارسات الاندماج العكسي على مخاطر التقاضي.

ب- الفرض الثاني: لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لاتجاه منشأة المحاسبة والمراجعة أو سلوكها نحو الخطر في ظل الاندماج العكسي على مخاطر التقاضي.

مع ملاحظة أن الفروض البديلة تتمثل في معكوس هذه الفروض العدمية وهو ما يحاول الباحث إثبات مدى صحتها أو عدم صحتها من خلال دراسته البحثية والتطبيقية.

خامساً: منهج البحث

لتحقيق هدف البحث سوف يتبع الباحث المنهج الاستقرائي من خلال الدراسات السابقة من المقالات والأبحاث العلمية لتوضيح مفهوم الاندماج العكسي، ويعتمد أيضاً

علي المنهج الاستنباطي من خلال الشرح والتفسير وتحليل أثر وأهمية خبرة مراجع الحسابات في الحد من مخاطر التقاضي حيث تزداد تلك المخاطر للشركات الخاصة.

سادساً: حدود ومجال البحث

في ضوء مشكلة البحث وأهميته وأهدافه لن يتعرض البحث بالتحليل والمناقشة لمشكلات سوق الأوراق المالية ومخاطر التقاضي إلا بما يخص الاندماج العكسي، ويتمحور مجال البحث في توضيح أثر خبرة المراجع عن عمليات الاندماج العكسي على الحد من مخاطر التقاضي.

سابعاً: خطة البحث

تناول البحث من خلال ثلاثة أقسام، حيث يتناول القسم الأول عرض وتحليل الدراسات السابقة في مجال البحث، ويعرض القسم الثاني الدراسة النظرية للبحث عن طريق تعريف الاندماج وطرقه وتعريف الاندماج العكسي وقياس أثر خبرة المراجع عن عمليات الاندماج العكسي على مخاطر التقاضي، بينما يتناول القسم الثالث الدراسة التطبيقية لاختبار فروض الدراسة.

القسم الأول: عرض وتحليل الدراسات السابقة في مجال البحث

يتمثل الهدف من عرض وتحليل الدراسات السابقة في مجال الاندماج العكسي في معرفة ما تم التوصل إليه من نتائج وتوصيات للاستفادة منها في استنتاج الفجوة البحثية العلمية في مجال الاندماج العكسي واستكمال جوانب هذا البحث.

١- دراسة (Mei L., 2013)

قامت هذه الدراسة بتحليل عمليات الاندماج العكسي للشركات الخاصة الصينية في سوق الأوراق المالية بالولايات المتحدة، ومعرفة ماهي الدوافع لهذه الشركات الخاصة لإدراج أسهمها في أسواق الأسهم الأمريكية وماهي فوائد اختيار الاندماج العكسي، وتوصلت الدراسة إلي اختراق الشركات الخاصة الصينية لقواعد ومعايير سوق المال مع تواجد احتيال محاسبي في تلك الشركات تسببت في التأثيرات السلبية علي الصناعات، وأوصت الدراسة بتحذير الشركات المحتمل أن تسعى إلي الاندماج

العكسي في الولايات المتحدة وضرورة اتباعها للقواعد ومعايير سوق المال في المستقبل، كما أوصت هيئة سوق الأوراق المالية بوضع معايير أقوى لعمليات الاندماج العكسي.

٢- دراسة (Chen, K.,and et al.,,2013)

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة تأثير شركات الاندماج العكسي الصينية على جودة التقارير المالية، حيث تتمتع شركات الاندماج العكسي بجودة تقاريرها المالية المماثلة لشركات الاكتتاب العام في الولايات المتحدة، وتوصلت الدراسة إلى وجود سوء إدارة وضعف الحوكمة من جانب شركات الاندماج العكسي الصيني، وبالإضافة إلى وجود ضعف في القانون المفروض على الشركات الصينية، وقد أوصت الدراسة بضرورة توافر قواعد قوية لحوكمة الشركات وتعيين مراجعي حسابات ذوي خبرة لتحسين جودة التقارير المالية لشركات الاندماج العكسي الصينية ليستفيد منها المستثمرين.

٣- دراسة (Juan M., Michael E., 2016)

قدمت هذه الدراسة دليل عن العلاقة بين أوجه القصور في الرقابة الداخلية لشركات الاندماج العكسي مقارنةً بالشركات التي لا تُمارس الاندماج العكسي بما في ذلك شركات الاندماج العكسي في الولايات المتحدة وشركات الاكتتاب العام الأولي (IPO) في الولايات المتحدة (USIPOs) ، وشركات الاندماج العكسي، وشركات الاكتتاب العام من دول أخرى وكذلك شركات الاكتتاب العام الصينية، وتقوم الدراسة بالكشف عن نقاط الضعف المادية في الرقابة الداخلية لشركات الاندماج العكسي الصينية عن طريق الاعتماد على عينة من الشركات للفترات المالية من ٢٠٠٨-٢٠١١، وتوصلت الدراسة إلى أن شركات الاندماج العكسي الصينية تكون أكثر استعداداً من شركات الاندماج العكسي الأمريكية في الإفصاح عن نقاط الضعف في الرقابة الداخلية.

٤- دراسة (Kathryn S., and et al, 2016)

اختبرت هذه الدراسة ما إذا كان الموقع الجغرافي وجودة المراجعة ذات تأثير علي جودة الأرباح لشركات الاندماج العكسي، واختبار تأثير أربعة مكاتب المراجعة الكبرى علي جودة الأرباح ومعدل بقاء شركات الاندماج العكسي، وتوصلت الدراسة إلي افتقار شركات الاندماج العكسي إلي الشفافية وانخفاض جودة البيانات المحاسبية بالإضافة إلي وجود تلاعب في إدارة الأرباح لدي تلك الشركات، كما اتضح أن وجود مكتب مراجعة كبير لشركات الاندماج العكسي يؤدي إلي جودة أرباح أعلي من الاعتماد علي مكتب مراجعة صغير وهذا يساعد علي استمرارها في سوق الأوراق المالية وإقبال المستثمرين عليها.

٥- دراسة (Ying, L., and et al, 2016)

تمثل هدف هذه الدراسة في معرفة سبب انخفاض جودة التقارير المالية لشركات الاندماج العكسي الصينية عن جودة التقارير المالية لشركات الاكتتاب العام الأمريكية حيث اتضح أن جودة التقارير المالية لشركات الاندماج العكسي الأمريكية مماثلة لشركات الاكتتاب العام في الولايات المتحدة لكن شركات الاندماج العكسي الصينية ذات جودة تقارير مالية أقل من شركات ADR الصينية وأقل أيضاً من شركات الاندماج العكسي الأمريكي، وتوصلت الدراسة إلي أسباب ضعف جودة التقارير المالية لدي شركات الاندماج العكسي الصينية تتمثل في ضعف الرقابة القانونية وعدم وجود جهة رقابية لحماية المستثمر بالإضافة إلي وجود ضعف في حوكمة وسوء إدارة تلك الشركات للوصول إلي أسواق رأس المال الأمريكية.

٦- دراسة (Zijian, C., and et al, 2017)

هدفت هذه الدراسة إلي استخدام مجموعة بيانات تم جمعها يدوياً لعمليات الاندماج العكسي الصيني خلال الفترة الزمنية من ٢٠٠٦ حتى ٢٠١٥ ، كما هدفت إلي دراسة أهمية نوع الملكية في تحديد القيود المالية واحتياج شركات الاندماج العكسي للاستثمار، وتوصلت

الدراسة إلى أن شركات الاندماج العكسي لديها تدفق نقدي أعلى من شركات الاكتتاب العام نظراً لأن طريقة الإدراج للشركات يكون لها تأثير علي قدرة الشركة علي تمويل فرص الاستثمار.

٧- دراسة (Yenn ,C., and et al, 2019)

اختبرت هذه الدراسة تحليل عينة بيانات من ٩٣ شركات اندماج عكسية صينية مدرجة في الولايات المتحدة خلال الفترة من ٢٠٠٠ إلى ٢٠١١ ، وتوصلت الدراسة إلي أن سوء جودة التقارير المالية يؤدي إلي مخاطر وعدم تناسق في المعلومات المتوفرة عن العوائد المتوقعة، كما توصلت الدراسة إلي ضعف جودة التقارير المالية لشركات الاندماج العكسي الصيني مقارنة بنظيرتها في الولايات المتحدة.

٨- دراسة (د. هدي محمد عبد الله، ٢٠١٩)

هدفت هذه الدراسة إلي توضيح مجموعة من الآليات لتدعيم تنافسية سوق المراجعة مع تحليل محددات وعواقب اندماج شركات المراجعة الصغيرة كأحد آليات تدعيم تنافسية سوق المراجعة، بالإضافة إلي تحديد تأثيرات اندماج شركات المراجعة الصغيرة علي تحقيق الميزة التنافسية ودرجة التركيز في سوق خدمات المراجعة المصري، وتوصلت الدراسة إلي أن اندماج شركات المراجعة الكبرى يؤدي إلي زيادة مستويات التركيز في سوق المراجعة مع وجود انخفاض للمنافسة في سوق المراجعة وينتج عن ذلك الاختيار المحدود لشركات المراجعة الكبرى مما يؤثر سلباً علي جودة خدمات المراجعة بالرغم من زيادة أتعاب المراجعة، كما أشارت إلي أن اندماج شركات المراجعة الصغيرة يوفر موارد إضافية مالية وبشرية مما يحسن جودة خدمات المراجعة وقد يكون وسيلة لنمو الحصة السوقية للشركات المندمجة عن طريق زيادة التغطية السوقية وإمكانية الوصول لأسواق جديدة، وأوصت هذه الدراسة إلي ضرورة إجراء تغييرات هيكلية في سوق المراجعة وتدخل الجهات التنظيمية لتطبيق آليات تحسين هيكل سوق المراجعة.

٩- دراسة (Benjamin, Z., and et al, 2020)

تمثل هدف هذه الدراسة في معرفة إذا كان الفرق في جودة التقارير المالية بين شركات الاندماج العكسي الصينية والشركات الأخرى بسبب الاعتماد علي مراجع حسابات ليس لديه خبرة أو بسبب وجود عدم تماثل المعلومات أو بسبب صغر حجم شركات الاندماج العكسي الصيني عن الشركات العامة الأمريكية، وتوصلت الدراسة إلي دعم وجهة نظر لجنة سوق الأوراق المالية والبورصات التي حثت علي فرض مزيد من سياسات الرقابة علي الاندماج العكسي الأجنبي، وتحذير المستثمرين من المخاطر المحتملة الناتجة عن الاستثمار في أسهم شركات الاندماج العكسي الصيني نظراً لأن هذه الشركات تقوم بالغش المحاسبي علي المستثمرين عن طريق إفصاحات احتيالية عند إتمام عملية الاندماج العكسي.

١٠- دراسة (د. داليا عادل عباس ناصر، أ. شيماء أبو الخير بدير، ٢٠٢٠)

اختبرت هذه الدراسة أثر ممارسات إدارة الأرباح علي أداء الشركات خلال عمليات الاندماج والاستحواذ في ظل الظروف السياسية في مصر، وذلك بالتطبيق علي الشركات المقيدة بالبورصة المصرية خلال الفترة من ٢٠٠٧ وحتى ٢٠١٦ لعينة مكونة من ١٣ شركة من الشركات التي قامت بالاندماج والاستحواذ، وتوصلت إلي وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين ممارسات إدارة الأرباح وأداء الشركات اللاحق لعملية الاندماج والاستحواذ، كما أوصت بضرورة إلزام الهيئة العامة للرقابة المالية للشركة مقدمة عرض الاستحواذ وكذلك الشركة المستهدفة بالحفاظ علي سرية المعلومات المرتبطة بالعرض المحتمل قبل تاريخ الاعلان عنه لضمان عدم تأثير تلك المعلومات علي أسعار الأسهم لكل من الشركتين في سوق الأوراق المالية.

التعليق على الدراسات السابقة

- من خلال ما تم عرضه من الدراسات السابقة يتبين ما يلي:
- 1- أوضحت دراسة (Mei L., 2013) وجود احتيال محاسبي واختراق للقواعد من جانب شركات الاندماج العكسي الصينية وذلك بدافع إدراج أسهمها في أسواق الأسهم الأمريكية.
 - 2- أكدت دراسة (Chen, K., and et al., 2013) أن شركات الاندماج العكسي ليس لديها جودة في التقارير المالية مماثلة لشركات الاكتتاب العام وذلك لضعف الإدارة وحوكمة تلك الشركات.
 - 3- أشارت دراسة (Kathryn S., and et al, 2016) إلى أهمية الاعتماد على مكاتب المراجعة الكبرى لافتقار شركات الاندماج العكسي إلى الشفافية وجودة البيانات المحاسبية بجانب وجود إدارة الأرباح لتلك الشركات.
 - 4- أوضحت دراسة (Benjamin Z., and et al, 2020) ضرورة فرض مزيد من سياسات للرقابة على الاندماج العكسي مع ضرورة الاعتماد على مراجع حسابات ذو خبرة ليفصح عن تواجد احتيال محاسبي إن وجد.
 - 5- ندرة الدراسات العربية التي تناولت تأثير خبرة مراجع الحسابات عن عمليات الاندماج العكسي، ولذلك سوف تبحث هذه الدراسة في قياس أثر خبرة مراجع الحسابات عن عمليات الاندماج العكسي على الحد من مخاطر التقاضي وذلك لخدمة المستفيدين من التقارير التي يقدمها مراجع الحسابات.

القسم الثاني: الدراسة النظرية

أولاً: تعريف الاندماج وأساليبه

شهدت الأحوال الاقتصادية العديد من التحديات في الآونة الأخيرة والتي انعكست على كافة الأنشطة الاقتصادية، ولذلك اتجهت بعض الشركات نحو الاندماج سواء على المستوى المحلي أو المستوي العالمي، مما جعل الشركات المساهمة تسعى إلى التوسع في أنشطتها وزيادة حجم أعمالها لتحقيق مكاسب وتعزيز قدرتها التنافسية في مواجهة

العالم الخارجي، ويتم ذلك عن طريق التوسع الداخلي أو التوسع الخارجي، ويعد التوسع الداخلي عن طريق زيادة أنشطتها من خلال الاتساع في حجم الإنتاج أو زيادة فروع جديدة ويتم ذلك عن طريق التمويل العادي مثل استثمار الأرباح في النشاط أو إصدار أسهم وسندات، بينما يتم التوسع الخارجي عن طريق إقتناء شركات أخرى قائمة من خلال الانضمام أو الاندماج.

وتعتبر عملية الاندماج من ضمن القرارات الاستثمارية التي تسعى لنمو وتوسع نشاط الشركة الناتجة عن تدفق رؤوس الأموال فهي استراتيجية تنتهجها الشركة لتعزيز قدرتها التنافسية، وتعد مصر في المرتبة الثانية بين الدول الأفريقية التي قامت بعمليات الاندماج خلال الفترة من ٢٠٠٣ إلى ٢٠١٢، وقد عرفت الدراسة (Vazirani, 2015) عملية الاندماج بأنها عبارة عن الأصول والالتزامات للشركة الدامجة مملوكة لشركة أخرى حيث يصبح مساهمي الشركة الدامجة مساهمين في الشركة المندمجة، ويتم ذلك عن طريق الضم بحل الشركة ونقل أموالها للشركة الأخرى القائمة أو عن طريق المزج وهو حل الشركتين القائميتين وتأسيس شركة جديدة تنتقل إليها أصول والتزامات كل من الشركتين السابق حلها.

ولذلك يكون الاندماج توحيد للمصالح المشتركة فيما بين الشركات بحيث يتم وضع الشركة المندمجة تحت سيطرة الشركة الدامجة بهدف تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية والمالية، كما يمكن تعريفه أيضاً علي أنه حدث أو إجراء يتم عن طريقه استحواذ كيان اقتصادي علي صافي أصول والتزامات كيان اقتصادي آخر تمكنه من فرض سيطرته عليه.

ويمكن أن يتحقق الاندماج بين الشركات عن طريق أساليب مختلفة تنقسم إلي الاتفاق علي تجنب المنافسة الشرسة والانفراد بالحصص السوقية المتاحة أو الاندماج الجزئي ما بين شركتين أو أكثر أو اندماج كلي، ويتكون الاندماج الكلي من ضم شركتين أو أكثر في وحدة اقتصادية واحدة تكون لها شخصية معنوية مستقلة وقائمة بذاتها وتسمى بالشركة الدامجة، بينما تعتبر الشركة التي اتفق علي اندماجها في هذه

الشركة بالشركة المندمجة، وهذا بصفة عامة لتحقيق أهداف اقتصادية لمصلحة كلتا الشركتين، وقد يتخذ أحد الصورتين كاندماج أفقي أي يتم بين الشركات التي تزاوّل أنشطة متشابهة، ويتيح هذا الاندماج التمتع بالإنتاج الكبير وتحسين أساليب الطاقة المتاحة لدي كل منها، وبالتالي يزداد معدل العائد علي الاستثمار عن طريق خفض تكلفة التشغيل والاستفادة بالقدرات المالية.

بينما يتم الاندماج الرأسي بين مجموعة من الشركات التي يمثل نشاطها إنتاج لإحدى مدخلات أو خامات إنتاج لشركة أخرى، ويتيح هذا الاندماج توفير مدخلات النشاط الإنتاجي للشركة الأخرى وبالتالي حصولها علي مستلزمات الإنتاج بأسعار مناسبة ومواعيد تتناسب مع خططها الانتاجية مما يؤدي إلي ضمان تحقيق مقاييس الجودة لمواصفات الإنتاج للشركة الدامجة.

ومن ثم يجب علي مقدم العرض لعملية الاندماج بأن يقترح طريقة الدفع المراد استخدامها في هذا العرض وبعد ذلك تخضع مستنداتها لموافقة السوق، ويعد خيارات التمويل لعملية الاندماج جانب مهم له تأثير علي كلاً من الشركة المستحوذة والمستهدفة وقد تكون من خلال ثلاث طرق وهي النقدية والأسهم أو المزج بين كل منهما، ويعتمد تحديد طرق الدفع في عملية الاندماج علي عوامل مختلفة حيث يوجد عوامل عديدة تؤثر بشكل كبير علي قرار اختيار طريقة الدفع في عملية الاندماج كهيكل الملكية والرافعة المالية والاعتبارات الضريبية ونسبة السيولة.

ونظراً لاعتبار عمليات الاندماج حدثاً مهماً لكل من الشركة المستحوذة والمستهدفة ومن ثم يتم تحديد سعر شراء الأسهم للشركة المستهدفة، ففي بعض الأحيان يتم تمويل تلك العمليات عن طريق تبادل الأسهم وفقاً لسعر السوق لأسهم الشركة المستحوذة، وفي تلك الحالة تستفيد الشركات المستحوذة أكثر عندما يكون سعر أسهمهم مرتفعة، وذلك لأن المساهمين في الشركة المستهدفة سيحصلون علي عدد أقل من أسهم الشركة المستحوذة، وبالتالي تستفيد الشركة المستحوذة من انخفاض نسبة تبادل الأسهم ويؤدي ذلك إلي انخفاض تكلفة هذه العملية، ونظراً إلي اتجاه كل من الشركتين المستهدفة والمستحوذة إلي

الأرباح فكل شركة منهم تتوقع وجود إدارة أرباح من الشركة الأخرى.

ومما لا شك فيه أن التغييرات السريعة في النظام الاقتصادي العالمي وخاصة العولمة والحوكمة والحرية الاقتصادية بالإضافة إلى فتح الأسواق وحرية التجارة مع زيادة المشكلات الاقتصادية التي يواجهها العالم سواء الدول النامية والمتقدمة علي حد سواء، أدت إلى زيادة حدة المنافسة بين الشركات وزيادة العقبات والتحديات أمامها ونتج عن ذلك عمليات الاندماج لمواجهة هذه التغييرات، وتعتبر عملية الاندماج خيار استراتيجي للتكامل والتحالف بين الشركات لتحقيق الأهداف التي لا تستطيع تحقيقها كل شركة بمفردها وبالتالي التغلب علي المشاكل القائمة أو المتوقعة في المستقبل لهذه الشركات.

ومن أهم دوافع عملية الاندماج بين الشركات الزيادة في معدل ونمو الأرباح عن طريق تحقيق مزايا فنية ناتجة عن الاندماج وذلك لإتاحته استخدام أساليب متطورة للإنتاج والإنفاق علي البحوث والتطوير، فهو عبارة عن طاقة مالية وفنية مضافة للشركة الدامجة يلزم أن يحسن استغلالها، فيتم تحسين قدرة الشركة عن طريق توفير خط متكامل من كل العمليات التشغيلية اللازمة لإنتاج منتج معين، كما أنه يتم الاستعانة بإدارة قوية أو الاستغلال الأفضل للإدارة الحالية عن طريق تحسين أساليب الإدارة ومن خلال إمكانية استخدام أساليب إدارية متطورة، بالإضافة إلى أنها تساعد علي تخفيض درجة المخاطر بسبب تنوع الاستثمارات، كما أنها تساعد علي تحقيق درجة أكبر من السيطرة علي السوق من خلال تقليل المنافسة وبالتالي زيادة الحصة السوقية لمنتجات الشركة، ويحقق الاندماج انخفاضاً نسبياً في تكاليف الدعاية والإعلان وذلك بعد انخفاض حدة المنافسة بين الشركات عند اندماجها.

وأكدت بعض الدراسات أن الاندماج يوفر قنوات للسيولة ويعزز القوة السوقية كما أنه يساعد علي إعادة توظيف رأس المال من استثمارات ضعيفة إلى استثمارات مربحة مما يحفز علي التوسع عن طريق إيجاد فرص سوقية جديدة، وينتج عن ذلك ارتفاع القيمة السوقية للشركة المندمجة بعد الاندماج مما يؤدي إلى تزايد قيمة الأسهم

قياس أثر خبرة المراجع عن عمليات الاندماج العكسي على الحد من مخاطر التقاضي.

د/ نورهان علي محمد المر

بالإضافة إلى انخفاض التكاليف ودعم صافي التدفقات النقدية المتوقعة من فرص الاستثمار وتعظيم العائد على حملة الأسهم.

وبالرغم من وجود إيجابيات للاندماج إلا أنه يوجد به مخاطر كبيرة يعد أهمها الاحتكار وهذا يؤثر على الاقتصاد، بالإضافة إلى قيام الشركات بتقييم الأصول بأقل من قيمتها الحقيقية وذلك لغياب الشفافية وعدم وجود إفصاح كافي مما يؤدي إلى الإضرار بحقوق المساهمين والمستثمرين ، وفي بعض الأحيان يكون هدف عملية الاندماج القضاء على حدة المنافسة من خلال البيع بسعر أقل من التكلفة لفترة زمنية محدودة لحين خروج المنافسين ثم بعدها يتم رفع الأسعار على المستهلكين لتحقيق مزيد من الأرباح وتعويض الخسارة السابقة، وتواجه هذه الممارسات اعتراض من الجمعيات العامة للمساهمين وجمعيات حقوق المستهلك مما يؤثر على الصناعة والاقتصاد ككل.

ثانياً: مفهوم الاندماج العكسي ومخاطره

تواجه الشركات المتوسطة والصغيرة تحدياً دائماً في التمويل بجميع أنحاء العالم ومثال على ذلك الشركات الصغيرة والمتوسطة في الصين، ولتفادي تلك التحديات يوجد طريقتين للوصول تلك الشركات إلى سوق الأوراق المالية وهما الاكتتاب العام الأولي والاندماج العكسي، ففي الصين يوجد ٢٧٩ شركة خاصة نجحت في طرح أسهمها للاكتتاب العام من خلال الاندماج العكسي من إجمالي ٤١٠ شركة عامة مدرجة حتى نهاية عام ٢٠٠٧، حيث أصبح الاندماج العكسي مساراً رئيسياً للشركات الخاصة سواء الصغيرة أو المتوسطة للوصول إلى سوق الأوراق المالية على نطاق أوسع نسبياً وتكلفة أقل بالمقارنة بالاكتتاب العام.

ويعد الاندماج العكسي الحدث الأكثر صعوبة في القرارات الاقتصادية فيعتبر من ناحية الطلب عليه احتياج الشركات الخاصة إلى رأس المال فتقرر طرح أسهمها للاكتتاب العام عن طريق إشراك وسيط وهمي من خلال صفقة الاندماج العكسي، وإما من ناحية العرض فيوجد سوق لبيع شركات وهمية مدرجة في البورصة، وعادةً

ما تكون هذه الشركات الوهمية تعرضت للإفلاس لذلك توافق على الاندماج العكسي مقابل حصة من الأرباح المكتسبة.

ويطلق أيضاً على الاندماج العكسي اسم الاستحواذ العكسي أو الاكتتاب العكسي، فهو عبارة عن طريقة تمويل تتم من خلالها استحواذ الشركة الخاصة على أغلبية أسهم الشركة العامة أو الشركة الوهمية التي تكون لديها قيمة سوقية منخفضة نسبياً عن طريق ضخ أسهم للشركة الخاصة في الشركة الوهمية، ومن ثم تستخدمها الشركة الخاصة كأداة ل طرح هذه الأسهم للاكتتاب العام. ويمكن تعريف الاندماج العكسي أيضاً بأنه عبارة عن شركة خاصة جديدة ترغب في طرح أسهمها للاكتتاب العام عن طريق الاندماج العكسي وبمجرد اتمام الاندماج يتم تحويل أسهم الشركة إلي أسهم في الشركة العامة المملوكة للدولة وتشكل هذه الأسهم أغلبية في الشركة العامة، وتقوم الشركة الخاصة بإدارة الشركة العامة المتداولة في البورصة، ولذلك تلجأ الشركات إلي الاندماج العكسي لفة تكاليف تلك المعاملات.

ويوجد العديد من الأسباب التي تدفع الشركة الخاصة إلي اختيار الاندماج العكسي ومنها الحاجة إلي زيادة رأس المال بالإضافة إلي انخفاض التكاليف مع الرغبة في اختصار الوقت لأن عادةً ما تكون تكلفة الإصدار الجديد المحدود أقل من تكلفة الاكتتاب العام وتكون وتيرة الإصدار أسرع أيضاً، ووفقاً للوائح الحالية يمكن للشركة المدرجة إصدار أسهم تخصيص ما تصل إلي ٣٠٪ من إجمالي حقوق المساهمين، مما يساعد علي تمويل رأس المال وبالتالي خفض نسبة ديون الشركة وتحسين قدرة الشركة على سداد تلك الديون، وعلى وجه الخصوص يمكن للشركة المقتناة تحسين الإدارة وتعزيز سعر السهم من خلال إعادة التنظيم وإعادة الهيكلة للشركة الوهمية بعد اكتمال الاندماج العكسي.

كما تميل الشركات الخاصة إلي الاندماج العكسي مع شركات عامة لزيادة سمعة الشركة وصورة علامتها التجارية، ولتوافر تأثير إعلاني أفضل للشركات العامة المتداولة فعادةً ما تتمتع بشعبية أكبر في السوق، ولذلك يساعد الاندماج العكسي

الشركات الخاصة علي توسع تأثيرها واكتساب نمو أسرع عن طريق تعزيز أعمالها بالشركات العامة المتداولة، ونتيجة لذلك يتم إنشاء مؤسسة حديثة مع الأخذ في الاعتبار تغيير هيكل الملكية وتحسين هيكل حوكمة الشركات.

ومن حالات الاندماج العكسي الناجح في سوق الصين حيث أعلنت شركة Beijing Xinwei أنها ستستحوذ علي شركة Beijing Zhongchuang Telecom كشركة وهمية من خلال عملية اندماج عكسي وكانت قيمتها في السوق ١.١٧ مليار يوان صيني ، ثم قامت بعمل خطة إعادة التنظيم كشركة مستحوذة من خلال إصدار جديد للأسهم يبلغ قيمته ٣٠ مليار يوان صيني في سوق الأوراق المالية ، وبالرغم من إدراج شركة أكبر بكثير في الباب الخلفي من خلال شركة وهمية صغيرة، إلا أنه منذ إعلان عملية الاندماج واستئناف التداول بشركة Beijing Xinwei في السوق وقد ارتفع سعر سهمها بشكل مستمر عل المدى الطويل حتي أصبحت تمتلك ٣.٧٨ مليار سهم، وذلك لقيام الشركة المندمجة بالدعم التقني للصناعة وضما لفريق تقني ماهر في البحوث والتطوير وتعزيز قدرتها التنافسية بشكل كبير في تصميم المنتج.

ولقد ثبت أن الاندماج العكسي سلاح ذو حدين للشركات الخاصة سواء متوسطة أو صغيرة وأن له إيجابيات وسلبيات مرتبطة به فمع اغتنام الفرصة في الوقت المناسب للحصول علي تمويل رأس المال من خلال الباب الخلفي وزيادة السيولة، فيجب علي تلك الشركات الخاصة تحديد المخاطر المحتملة للاندمج العكسي بشكل كامل وممارسة ضوابط حكيمة لهذه المخاطر، فالشركة الخاصة تواجه تحدياً عند البحث عن هيكل مرغوب فيه لإجراء اندماج عكسي ناجح كما تركز في بحثها عن الصناعات المتطورة التي تهدف إلي إعادة الهيكلة والتنظيم للشركات ما بعد الاندماج العكسي.

فعلى الرغم من توافر إيجابيات للاندمج العكسي إلا أنه يوجد به عدة مخاطر ويعتبر الخطر الأول هو الفشل في إعادة هيكلة ديون الشركات العامة (الوهمية) الناتج عن وجود اختلاف بين تصور الشركة المستحوذة أو توقعها بشأن الشركة

الوهمية، والظروف المالية الحقيقية للشركة العامة أو وجود خصوم معلقة أخرى بها، ناشئة عن التقاضي أو لم يتم تسجيلها بدقة في دفاتر الشركة فبالرغم من أنها تكون شركات مدرجة إلا أنها لا تخضع للمراقبة والمراجعة بدقة مما يجعل المعلومات غير متماثلة، فبدون تعامل ناجح مع الديون والمسؤوليات الأصلية للشركة الوهمية فستواجه الشركات الخاصة مخاطر هائلة تؤدي إلى فشل الاندماج العكسي.

وقد يكون الخطر الثاني هو الفشل في إعادة التنظيم وهيكل الشركة الوهمية عندما يستمر المالك الأصلي للشركة الوهمية في إمتلاك حصصاً في شركة ما بعد الاندماج العكسي، وهذا الخطر ينتج عنه صعوبة الاندماج الناجح بين الشركة المستحوذة والشركة الوهمية في مؤسسة فعالة وجيدة الأداء، فقد تختلف الشركتين في العديد من الجوانب مثل أسلوب الإدارة وثقافات الشركات مما يؤدي إلى صراع محتمل يعيق الشركتين من إعادة هيكله ناجحة.

ويتمثل الخطر الثالث في المدفوعات الزائدة للشركة الوهمية عندما لم تقم الشركة المستحوذة باختيار وقت الصفقة المناسب وعقدها بالسعر المناسب، ففي بعض الأحيان تقوم الشركة المستحوذة بشراء الشركة الوهمية بسعر أعلى من القيمة الحقيقية مما يؤدي إلى خسارة الاستثمار، وقد تواجه الشركة المندمجة بعد الاندماج العكسي مشكلة في السيولة مما يسبب صعوبات في إعادة تمويل الشركة في السوق الثانوي.

ثالثاً : أثر خبرة مراجع الحسابات في عمليات الاندماج العكسي على الحد من مخاطر التقاضي

يعتبر خطر التقاضي بين شركات الاندماج العكسي من أهم أشكال مخاطر الأعمال التي تواجه تلك الشركات بسبب التكاليف أو الخسائر المرتبطة بالدعاوي القضائية من جانب المستفيدين والمستثمرين ضد الشركات الخاصة التي تلجأ إلى الاندماج العكسي، حيث يحاول أصحاب المصلحة الذين تحملوا خسائر من التعامل على أسهم شركة ما القيام باسترداد خسائرهم عن طرق رفع دعاوي قضائية ضد شركات الاندماج العكسي، ونظراً لاختلاف طبيعة شركات الاندماج العكسي

وخصوصاً ما يتعلق بمحدودية بيئة الرقابة الداخلية لتلك الشركات مما يؤدي إلي زيادة مخاطر إدارة أرباح أو تواجد تحريفات جوهرية في القوائم المالية لها، فإن خطر التقاضي ضد تلك الشركات يكون أكبر من الشركات الأخرى.

وينضح أن زيادة المخاطرة في شركات الاندماج العكسي كوجود ضعف في الرقابة الداخلية ووجود أخطاء في التقارير المالية والتلاعب في الأرباح لتحسين صورتها في سوق الأوراق المالية أمام المستثمرين، يؤدي إلي زيادة الجهد المبذول من جانب مراجع الحسابات للإقرار عن مدي تعبير القوائم المالية لتلك الشركات عن مركزها المالي الحقيقي.

حيث أشارت دراسة (Maslina A., and et al, 2016) إلي أن تخصص خبرة المراجع في صناعة معينة يمكنه من مراجعة أنشطة وأعمال المكاتب التي تعمل في نفس مجال هذه الصناعة أكثر من غيره من المراجعين غير المتخصصين، وبذلك يتمتع مراجع الحسابات المتخصص بميزة تنافسية ويكون لديه تأثير إيجابي علي كفاءة وفعالية المراجعة وذلك لتكثيف قدرته علي استغلال الموارد المتاحة للمراجعة أفضل استغلال، وينتج عن ذلك جودة مراجعة الاستحقاقات التقديرية التي تتضمنها القوائم المالية لشركات الاندماج العكسي.

حيث تحتاج مراجعة الاستحقاقات التقديرية إلي مراجع يتمتع بقدر كبير من الخبرة وذلك لأن هذه الاستحقاقات قد تكون مدخل لإحداث تلاعب في القوائم المالية وبالتالي زيادة خطر التقاضي، فالإثباتات التي يستطيع مراجع الحسابات الحصول عليها لإقرار الاستحقاقات التقديرية لدي شركات الاندماج العكسي غالباً ما تكون أكثر صعوبة وأقل حسماً من الإثباتات المتاحة لبنود أخرى بالقوائم المالية، وتساعد خبرة المراجع علي تقليل مخاطر المراجعة إلي أقل حد ممكن لتحسين عملية تخطيط وأداء المراجعة لديه.

ويوجد بعض الاستراتيجيات التي يمكن اتخاذها لتخفيف المخاطر التي يواجهها الاندماج العكسي حيث يجب ممارسة العناية المهنية الواجبة الشاملة علي الشركة الوهمية لأنها تعد أهم خطوة في عملية الاندماج العكسي ويتم ذلك عن طريق دراسة

الشركة المستحوذة لتأثير الشركة الوهمية المختارة ومعرفة هيكل ملكيتها والخصوم المتعلقة بها، بالإضافة إلى عمل مقارنة بين تكلفة ومزايا الدمج العكسي ثم اتخاذ القرار الجيد، وتتمثل تكاليف الاندماج العكسي في تكلفة إعادة الهيكل والتنظيم ووضع أصول الشركة المقتناة في الهيكل بعد الاندماج العكسي، بينما تتمثل مزايا الاندماج العكسي في الإيرادات المحققة من مبيعات أصول الشركة الوهمية والعائد من الإصدار الجديد وتخصيص الأسهم في سوق الأوراق المالية.

كما توجد إستراتيجية أخرى تتمثل في طريقة التمويل وإعادة التنظيم فعالة عن طريق عمل جدول تمويل مناسب، فأحياناً يجب بيع الأصول الخاسرة أو غير المتناسقة مع اتجاه أعمال الشركة المستحوذة، ثم بعد ذلك سداد الديون المحتملة المتكبدة عن طريق تمويل الاندماج العكسي، ثم التخطيط الجيد لإعادة تنظيم واستراتيجية إعادة هيكلة كاملة وتنفيذه بشكل مناسب عن طريق استغلال الموارد البشرية والأصول المختلفة بشكل جيد.

وحيث تكون شركات الاندماج العكسي ذات جودة محاسبية أقل لزيادة أخطاء تقديرات المستحقات وعدم وجود شفافية كافية للبيانات المحاسبية وعدم تماثل المعلومات مما يشجع بدرجة كبيرة سلوك إدارة الأرباح، من خلال إرتكاب عمليات الغش المحاسبي من خلال الشركة الوهمية لتكون قادرة على البقاء على المدى الطويل ، ولتفادي كل هذا يجب الاعتماد على مراجع حسابات ذو خبرة بأساليب الاحتيال المحاسبي.

فتشير دراسة (Yong C., and et al, 2017) إلى اتباع شركات الاندماج العكسي لأساليب الغش المحاسبي من أجل دخولها سوق الأوراق المالية عن طريق إدارة الأرباح، بالإضافة إلى وجود احتيال في عمليات المراجعة المستمرة عندما يتم الاعتماد على مراجع حسابات ليس لديه خبرة، الأمر الذي يتطلب من المراجع فحص إصدارات الأسهم بعد الاندماج العكسي بناءً على فكرة أنه إذا كانت الشركة لديها احتياجات لرأس مال إضافي ، وما إذا كان لديه حافز لتقديم نفسه بشكل أفضل في السوق قبل الإصدار وإذا ثبت صحة هذا يدل على وجود سلوك إدارة الأرباح.

وتؤثر جودة المراجعة على مستوى إدارة أرباح شركة الاندماج العكسي حيث أنه يوجد ترابط بين عملية المراجعة المنخفضة الجودة ووجود المرونة المحاسبية، ففي حالة الاعتماد على مراجع حسابات ذو خبرة تكون الاستحقاقات التقديرية أقل بالإضافة إلي تقارير مالية عالية الجودة وبالتالي جودة عملية المراجعة وتقديم التقارير في الوقت المناسب وبعده أقل من الأخطاء .

وتتسم الخبرة المهنية لدي مراجع الحسابات بقاعدة من المعرفة المجالية المتخصصة تعكس مستوى الخبرة التي يبلغها في أداء عملية المراجعة، حيث تؤثر خبرة المراجع على ممارسة دوره المهني، حيث يقدم مراجع الحسابات المتخصص عمليات مراجعة عالية الجودة بسبب استثماراته الكبيرة في التقنيات وأنظمة التحكم التنظيمية، وهذا يسهل عليه اكتشاف المخالفات والتحريفات، بالإضافة إلي تقديم مراجعة أفضل بسبب الخبرة التي يكتسبها من خلال خدمة العديد من العملاء في نفس الصناعة ومن ثم قدرته على التعلم ومشاركة أفضل لممارسات الصناعة بالإضافة إلي تقليل التقاضي بين الشركات.

ويري الباحث أنه كلما زادت خبرة المراجع فإن تخطيط عملية المراجعة يصبح أكثر تطوراً لمعرفة مختلف الأنماط للعلاقات المتصلة باحتمالية الأخطاء وأساليب المحاسبة الاحتمالية بالقوائم المالية والناجمة عن خبرته مما يؤدي إلي تخطيط جيد وفعال لعملية المراجعة، ومن ثم استخدامه لاستراتيجيات مباشرة لاكتساب المعلومات المناسبة وينتج عن ذلك جودة الحكم المهني للمراجع وبالتالي زيادة كفاءة عملية المراجعة ككل مما يساعد على الحد من خطر التقاضي بين شركات الاندماج العكسي لانعدام الشفافية بينهم، ويسعى الباحث إلى اختبار العلاقة بين خبرة المراجع عن عمليات الاندماج العكسي وخطر التقاضي من خلال القسم التالي.

القسم الثالث: الدراسة التطبيقية

هدفت الدراسة إلى قياس أثر خبرة المراجع الخارجي عن عمليات الاندماج العكسي على الحد من مخاطر التقاضي، من خلال التعرف على دور عمليات الاندماج

قياس أثر خبرة المراجع عن عمليات الاندماج العكسي على الحد من مخاطر التقاضي

د/ نورهان علي محمد المر

العكسي في زيادة مخاطر التقاضي المحتمل أن يتعرض إليها المراجع الخارجي، وبالتالي يمكن للباحث عرض الدراسة التطبيقية على النحو التالي:

يعتبر المراجع الخارجي هو المسؤول بشكل كلي عن تحقيق الجودة في مراجعة القوائم المالية بعد الاندماج مباشرة وهو ما يمكن أن يتحقق من خلال وجود الخبرة الكافية للمراجع الخارجي بشأن الاندماج العكسي، ومدى وجود نظام فعال لرقابة الجودة لدى المراجع الخارجي بشكل عام، فضلاً عن اتجاه أو سلوك المراجع الخارجي نحو الخطر بشكل عام، وبالتالي يمكن للباحث صياغة الفروض الإحصائية للدراسة على النحو التالي:

الفرض الأول: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لخبرة المراجع الخارجي بشأن ممارسات الاندماج العكسي على مخاطر التقاضي.

الفرض الثاني: لا يوجد تأثير ذو دلالة احصائية لاتجاه منشأة المحاسبة والمراجعة أو سلوكها نحو الخطر في ظل الاندماج العكسي على مخاطر التقاضي.

أولاً: متغيرات الدراسة وتكوين نموذج تحليل العلاقة بين المتغيرات:

يمكن للباحث في هذا الجزء من الدراسة تحديد المتغيرات الرئيسية للدراسة وأدوات القياس من واقع الدراسات ذات الصلة بموضوع الدراسة، ومن ثم يمكن تقسيم متغيرات الدراسة وأدوات قياسها من خلال العرض التالي:

أ- المتغيرات المستقلة للدراسة:

تنقسم المتغيرات المستقلة للدراسة فيما يتعلق بخبرة المراجع الخارجي بشأن عمليات الاندماج العكسي إلى المتغيرات التالية:

قياس أثر خبرة المراجع عن عمليات الاندماج العكسي على الحد من مخاطر التقاضي.

د/ نورهان علي محمد المر

- خبرة مراقب الحسابات في الاندماج العكسي: ويقصد بها الخبرة أو المعرفة العامة بمجال المراجعة المكنسبة من الممارسة عبر الزمن لعمليات الاندماج العكسي، وتقاس بعدد مرات مراجعة الشركات المندمجة عكسياً.
- موقف أو اتجاه منشأة المحاسبة والمراجعة نحو الخطر أو سلوكها نحو الخطر: ويقصد به درجة استعداد وتقبل منشأة المحاسبة والمراجعة للخطر ويقاس من خلال عدد العملاء المعرضين لخطر انخفاض حجم تداول أسهمهم أعقاب الاندماج.

ب- المتغير التابع للدراسة:

يتمثل المتغير التابع للدراسة في مستوى خطر التقاضي الذي يواجهه مراقب الحسابات، ويقصد به احتمال تعرض مراقب الحسابات للتعرض للدعاوى القضائية والخسائر الناتجة عن تلك الدعاوى مثل تكاليف تسوية الدعاوى القضائية بعد الاندماج مباشرة وما يسببه من اضرار بالسمعة المهنية للمراجع الخارجي.

ج- المتغيرات الحاكمة للعلاقة:

<u>Control Variables:</u>	<u>متغيرات الرقابة:</u>
AO-UQ	إذا تلقت الشركة رأياً غير متحفظ من مراجعي الحسابات.
BIG4	إذا كانت شركات مراجع الحسابات ضمن أربع أكبر مراجعي حسابات .
FIRSTAUDIT	إذا كان مراجع الحسابات مرتبط من السنة الأولى مع العميل .
INVREC-AT	إجمالي المخزون والمبالغ المستحقة مقسوماً علي إجمالي الأصول.
LEV	إجمالي الديون مقسوماً علي إجمالي الأصول.
LOGASSET	اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في نهاية السنة المالية.
CFO-AT	إجمالي الأصول - التدفق النقدي من العمليات في نهاية العام (OANCF)
REV-AT	إجمالي الأصول - إجمالي الإيرادات (REVT)
ROA	صافي الدخل (NI) مقسوماً علي إجمالي الأصول في نهاية العام

قياس أثر خبرة المراجع عن عمليات الاندماج العكسي على الحد من مخاطر التقاضي

د/ نورهان علي محمد المر

وفي إطار تحليل العلاقة بين متغيرات الدراسة وصياغة الفروض الإحصائية ، وبناء على ما توصلت إليه الدراسات السابقة يمكن للباحث صياغة نموذج الدراسة من خلال العرض التالي:

١- نموذج اختبار الفرض الإحصائي الأول للدراسة:

يتنبأ الفرض الإحصائي الأول بأثر خبرة المراجع الخارجي بشأن ممارسات الاندماج العكسي على مخاطر التقاضي، ومن ثم سيعتمد نموذج الدراسة على أسلوب الانحدار المتعدد وفقاً للعرض التالي:

$$LR = \beta_0 + \beta_1 \text{Merg_Exp} + \beta_2 \text{AO-UQ} + \beta_3 \text{BIG4} + \beta_4 \text{FIRSTAUDIT} + \beta_5 \text{INVREC-AT} + \beta_6 \text{LEV} + \beta_7 \text{LOG ASSET} + \beta_8 \text{CFO-AT} + \beta_9 \text{REV-AT} + \beta_{10} \text{ROA} + \varepsilon.$$

حيث أن:

LR = مخاطر التقاضي وهي تكلفة الدعاوى القضائية بعد الاندماج.

Merg_Exp = خبرة المراجع عن عمليات الاندماج العكسي.

٢- نموذج اختبار الفرض الإحصائي الثاني للدراسة:

يتنبأ الفرض الإحصائي الثاني بأثر اتجاه منشأة المحاسبة والمراجعة أو سلوكها نحو الخطر في ظل الاندماج العكسي على مخاطر التقاضي، ومن ثم سيعتمد نموذج الدراسة على أسلوب الانحدار المتعدد وفقاً للعرض التالي:

$$LR = \beta_0 + \beta_1 \text{Risk_Behave} + \beta_2 \text{AO-UQ} + \beta_3 \text{BIG4} + \beta_4 \text{FIRSTAUDIT} + \beta_5 \text{INVREC-AT} + \beta_6 \text{LEV} + \beta_7 \text{LOG ASSET} + \beta_8 \text{CFO-AT} + \beta_9 \text{REV-AT} + \beta_{10} \text{ROA} + \varepsilon.$$

حيث أن:

Risk_Behave = اتجاه منشأة المحاسبة والمراجعة أو سلوكها نحو الخطر في ظل الاندماج العكسي.

قياس أثر خبرة المراجع عن عمليات الاندماج العكسي على الحد من مخاطر التقاضي

د/ نورهان علي محمد المر

ثانياً: مجتمع وعينة الدراسة:

يتمثل مجتمع الدراسة في كافة الشركات التي قامت بممارسة عمليات الاندماج والاستحواذ في البورصة المصرية وخاصة حالات الاندماج العكسي، ونظراً لأن حالات الاندماج العكسي في سوق الأوراق المالي المصري غير محددة بشكل واضح وصريح، فإنه يمكن للباحث تحديد حالات الاندماج العكسي في حالات الاستحواذ التي تكون فيها الشركة المستحوذة أقل حجماً في رأس المال من الشركة المستحوذ عليها، ومن هذا المنطلق يتتبع حالات الاندماج والاستحواذ المنطبق عليها الشرط سالف الذكر في سوق الأوراق المالية المصري خلال الفترة من ٢٠٠٧ حتى ٢٠١٩ تبين أنها عدد ٢٦ مشاهدة موزعة على قطاعات وسنوات الدراسة على النحو التالي:

القطاع	السنة	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	الإجمالي
سياحة وترفيه		1	1	0								2
خدمات مالية باستثناء البنوك		1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	7
أغذية ومشروبات		1	1	1								3
خدمات ومنتجات صناعية وسيارات		1	0	1								2
التشييد ومواد البناء		2	2									4
عقارات				0	1	1						2
منتجات منزلية وشخصية		1	1	1								3
اتصالات								1	1	1	1	3
الإجمالي		4	5	6	2	2	0	1	2	2	2	26

ولقد اعتمد الباحث على العديد من المصادر للحصول على كافة البيانات اللازمة لإتمام الدراسة الحالية، والتي تتمثل في: موقع البورصة المصرية وما يحويه من بيانات البنوك والقوائم المالية، وموقع معلومات مباشر مصر، وبعض المواقع الالكترونية للبنوك المدرجة وغير المدرجة في البورصة المصرية، وقد استطاع الباحث من خلال هذه المصادر الحصول على البيانات التالية:

- مراجعي الشركات المندمجة عكسياً.
- القوائم المالية للشركات المندمجة والمدرجة بالبورصة المصرية ومحل التطبيق بعينة الدراسة.
- أحجام التداول وأسعار الأسهم كمؤشر لاتجاه المنشأة نحو الخطر.
- تكاليف المنازعات القضائية المترتبة على الاندماج العكسي.

ولأغراض تحليل بيانات عينة الدراسة يتضح وجود دمج بين بيانات السلاسل الزمنية والبيانات المقطعية العرضية (Panel Data) وهي تعبر عن مجموعة المشاهدات التي يتم تكرار قياساتها عند عدد من الوحدات على عدة فترات زمنية ولهذا تتضمن هذه المشاهدات في البيانات الزمنية المقطعية على الأقل بعدين؛ الأول بعد مقطعي عرضي (المستعرض) Cross – Sectional Dimension معرف بالمؤشر (i) والذي يمثل البنوك المدرجة وغير المدرجة بالبورصة المصرية، والبعد الثاني زمني Time Series Dimension ويعرف بالمؤشر (t) الذي يمثل فترة الدراسة، وتتميز البيانات المقطعية العرضية بعدة مزايا تتمثل في:

- التحكم في عدم تجانس الوحدات (Heterogeneity)، حيث أن البيانات الزمنية المقطعية تأخذ في عين الاعتبار الاختلاف بين المشاهدات التي تخصها، وهو ما يحقق تفادي الحصول على أي تحيز في التقدير وخلق نتائج متحيزة.

- الدمج بين بيانات السلاسل الزمنية والبيانات العرضية يتيح الفرصة لدراسة المزيد من المشاهدات، مما يؤدي الى مزيد من التباين، والمزيد من درجات الحرية والكفاءة، والقليل من الازدواج الخطي بين المتغيرات.
- البيانات الزمنية المقطعية أكثر قدرة على دراسة ديناميكية التغير، وذلك بدراسة المشاهدات في الوحدات المختلفة على مدار الزمن.
- البيانات الزمنية المقطعية أكثر قدرة على تحديد وقياس التأثيرات التي لا يمكن كشفها بسهولة في محض البيانات العرضية فقط أو بيانات السلاسل الزمنية بمفردها.

ثالثاً : الأساليب الإحصائية المستخدمة:

ولأغراض تحليل البيانات استعان الباحث بالبرنامج الإحصائي (SPSS) الإصدار الخامس والعشرين، ولأغراض اختبار الفروض الإحصائية للدراسة تم الاعتماد على عدد من الأساليب الإحصائية المتمثلة في: اختبارات التوزيع الطبيعي، والإحصاءات الوصفية (Descriptive Statistics)، ومعامل ارتباط بيرسون (Pearson's Correlation Coefficient)، وأسلوب تحليل الانحدار المتعدد (Multiregression Analysis)، مع الاستناد الى قيمة معامل التحديد (R^2) لقياس الجودة الإحصائية للنموذج، والوقوف على تأثير خبرة المراجع الخارجي عن عمليات الاندماج العكسي على مخاطر التقاضي، ويمكن توضيح هذه الأساليب بشيء من التفصيل على النحو التالي:

- الأساليب الإحصائية الوصفية: حيث تم الاعتماد على المتوسط الحسابي والانحراف المعياري، لقياس مدى التشتت والاختلاف بين مفردات العينة حول متغيرات الدراسة.
- الأساليب الإحصائية الاستدلالية: حيث اعتمد الباحث في اختبار فروض الدراسة على مجموعة من الأساليب الإحصائية التي تتمثل في:

- استخدام معاملات الارتباط: وذلك للتعرف على مدى وجود علاقات بين المتغيرات الخاضعة للاختبار.

- استخدام معاملات الانحدار: وذلك للتعرف على مدى وجود تأثير بين المتغيرات الخاضعة للاختبار.

وبعد أن قام الباحث بعرض مجتمع وعينة الدراسة، ومصادر الحصول على بيانات الدراسة، والأساليب الإحصائية المستخدمة في تحليل البيانات، سيشرح الباحث في استخلاص النتائج من البرنامج وعرضها في الأجزاء اللاحقة.

أ- اختبار التوزيع الطبيعي للبيانات:

للتحقق من صحة نتائج اختبار نموذج الانحدار للدراسة لا بد من تحقق اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي، واعتداليتها حول الوسيط، ولغرض اختبار ذلك لا بد من تحقق بعض الشروط التي تتمثل في:

- التجانس Homoscedasticity ومعناه ثبات التغير (التباين) في قيمة البواقي، فعندما يكون هناك تجانس فإن البواقي ستكون متساوية إلى حد ما عند جميع القيم أو بمعنى آخر لن نلاحظ اتجاه لزيادة أو نقصان البواقي مع تغير قيمة المتغير المستقل، فمثلا لو حاولنا دراسة العلاقة بين حجم المبيعات وسعر البيع فإننا لن نلاحظ أن البواقي تتجه للزيادة مع زيادة سعر البيع.
- استقلالية البواقي Independence of Residuals بمعنى أن الباقي لأي نقطة لا يعتمد على الباقي في النقطة أو النقاط السابقة، عندما تكون البواقي غير مستقلة فإننا نحتاج أن نستخدم نموذجا آخر يأخذ في الاعتبار هذه العلاقة.
- التوزيع الطبيعي للبواقي Normality of Residuals يبني تحليل الانحدار على أن البواقي موزعة توزيعا طبيعيا عند كل النقاط للمتغير المستقل مثل سعر البيع، وهذا يعني أنها تتغير من سالب لموجب حول قيمة الصفر بشكل توزيع طبيعي وبحيث يكون مجموعها صفرا.

قياس أثر خبرة المراجع عن عمليات الاندماج العكسي على الحد من مخاطر التقاضي

د/ نورهان علي محمد المر

وبالتالي، استلزم الأمر من الباحث اختبار مدى اتباع البيانات للتوزيع الطبيعي ومستوى تشتتها حول الوسيط من خلال اختباري كولمجروف سيمرنوف (Kolmogorov-Smirnov) واختبار شابيرو ويلك (Shapiro-Wilk) وهو ما يتضح نتائجهما من خلال الجدول التالي:

LR	Kolmogorov-Smirnov ^a			Shapiro-Wilk		
	Statistic	df	Sig.	Statistic	df	Sig.
LR	.135	26	.200*	.921	26	.200
Merg_Exp	.191	26	.145	.911	26	.140
Risk_Behave	.193	26	.139	.917	26	.173
AO-UQ	.202	26	.102	.911	26	.141
BIG4	.131	26	.200*	.959	26	.682
FIRSTAUDIT	.212	26	.068	.913	26	.151
INVREC-AT	.230	26	.032	.837	26	.012
LEV	.177	26	.200*	.896	26	.084
LOG ASSET	.151	26	.200*	.932	26	.288
CFO-AT	.124	26	.200*	.941	26	.397
REV-AT	.111	26	.267	.115	26	.312
ROA	.225	26	.642	.311	26	.522

تقوم فرضية اختباري كولمجروف سيمرنوف (Kolmogorov-Smirnov) واختبار شابيرو ويلك (Shapiro-Wilk) على فرض عدم يشير إلى أن التوزيع

الخاص بالبيانات لا يتبع التوزيع الطبيعي، بمعنى أن ثبوت معنوية هذين الاختبارين يشير إلى أن التوزيع الخاص بالبيانات لا يتبع التوزيع الطبيعي، أما إذا ثبت عدم معنوية هذين الاختبارين فذلك دليل واضح على أن التوزيع الخاص بالبيانات يتبع التوزيع الطبيعي.

وبالتالي بناء على النتائج السابق عرضها بالجدول السابق يتبين عدم معنوية الاختبارين لأي متغير من متغيرات الدراسة حيث أن قيمة Sig. لكافة المتغيرات أكبر من 5%، وفي ذلك دلالة على أن توزيع البيانات يتبع التوزيع الطبيعي.

ب- الإحصاءات الوصفية لعينة الدراسة:

الإحصاءات الوصفية تهدف الى عرض ملخص لطبيعة مفردات عينة الدراسة وتنظيمها بهدف التعرف على طبيعة عينة البحث التي تم دراستها واختبارها وكيفية توزيعها والحكم على مدى قابلية نتائج هذه الدراسة للمقارنة مع الدراسات الأخرى.

وتتمثل أهم هذه الإحصاءات الوصفية في كلٍ من مقاييس النزعة المركزية ومقاييس التشتت، وتتمثل أهم مقاييس النزعة المركزية في كلاً من الوسط الحسابي والوسيط، أما الوسط الحسابي فهو متوسط قيمة المشاهدات بالعينة، بينما الوسيط هو القيمة المركزية لمجموعة البيانات عند ترتيبها تصاعدياً أو تنازلياً، بينما تتمثل أهم مقاييس التشتت في الانحراف المعياري حيث يعتمد على استدلالاته على جميع قيم بيانات العينة وبالتحديد على انحرافات المشاهدات عن وسطها الحسابي.

وبالتالي يمكن للباحث عرض الإحصاءات الوصفية لكافة المشاهدات بعينة الدراسة من خلال الجدول الخاص بالإحصاءات الوصفية على النحو التالي:

قياس أثر خبرة المراجع عن عمليات الاندماج العكسي على الحد من مخاطر التقاضي

د/ نورهان علي محمد المر

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LR	26	1325	11412	6317	3211
Merg_Exp	26	2	5	3.4	2.1
Risk_Behave	26	1	6	2	2.5
AO-UQ	26	0	1	0.25	0.11
BIG4	26	0	1	0.42	0.31
FIRSTAUDIT	26	0	1	0.36	0.21
INVREC-AT	26	0.16	0.45	0.19	0.17
LEV	26	0.42	0.66	0.51	0.47
LOG ASSET	26	8.91	16.8	9.5	8.11
CFO-AT	26	153215	475631	179532	166345
REV-AT	26	76546	96311	80253	79351
ROA	26	0.32	0.55	0.40	0.44
Valid N (listwise)	26				

يتبين للباحث من خلال العرض السابق للجدول الخاص بالإحصاءات الوصفية مجموعة من الملاحظات التي يمكن توضيحها فيما يلي:

- الارتفاع النسبي لمتوسط خبرة المراجع الخارجي عن عمليات الاندماج العكسي حيث أنها أكثر من ثلاثة سنوات وهي فترة جيدة للمراجع الخارجي وكافية لتحقيق

- فهمة الجيد لنشاط المنشأة وتخصصها الصناعي ومن ثم زيادة قدرته على تأمين المنشأة حال حدوث عملية الاندماج العكسي.
- الانخفاض النسبي في الوسط الحسابي للمتغير الخاص باتجاه المنشأة نحو الخطر حيث يبلغ ٢ وهو ما يدل على انخفاض عدد العملاء الذي تعرضوا لانخفاض حجم التداول عقب عمليات الاندماج العكسي.
 - تمركز قيمة الوسط الحسابي للمتغير الخاص بالتكاليف القضائية المعبر عن مستوى خطر التقاضي بين الحد الأدنى والأقصى وهو ما يشير الى عدم تحيز اتجاه التكاليف القضائية بشكل عام.
 - يبلغ الوسط الحسابي الخاص بالمتغير AO-UQ ما يقارب نسبة ٢٥% وهو ما يدل على انخفاض الرأي المتحفظ لدى المراجع الخارجي في عينة الدراسة.
 - يبلغ الوسط الحسابي للمتغير الخاص Big4 ما يقارب نسبة ٤٢% وهو ما يشير الى أن نسبة جيدة من العينة يتم مراجعتها من قبل المراجع الخارجي لدى الشركات العالمية الكبرى.
 - يبلغ الوسط الحسابي الخاص بالمتغير FIRSTAUDIT نسبة ٣٦% وهو ما يشير الى انخفاض مستوى احتفاظ المراجع الخارجي بالعميل في عينة الدراسة.
- تأسيساً على العرض السابق لبعض نتائج الإحصاءات الوصفية المتعلقة بالمتغيرات محل الاهتمام بالدراسة يتضح لدى الباحث أن نتائج الدراسة الحالية قابلة للمقارنة بنتائج الدراسات الأخرى السابقة وذات الصلة بموضوع الدراسة.
- ج- مصفوفة ارتباط بيرسون:**

يحاول الباحث في هذا الجزء من الدراسة الحالية تحليل أثر خبرة المراجع الخارجي عن عمليات الاندماج العكسي على مستوى خطر التقاضي في بيئة الشركات المقيدة في سوق الأوراق المالية المصري، وبالتالي يهدف الباحث في هذا الجزء من الدراسة الى عرض مصفوفة ارتباط بيرسون بين المتغيرات المدرجة بنماذج اختبار الفروض الاحصائية من خلال الجدول التالي للتعرف على طبيعة العلاقة بين

قياس أثر خبرة المراجع عن عمليات الاندماج العكسي على الحد من مخاطر التقاضي

د/ نورهان علي محمد المر

المتغيرات المستقلة وبعضها البعض بنماذج اختبار الفروض الاحصائية للدراسة، وتكوين رأي مبدئي عن مشكلة الازدواج الخطي بين تلك المتغيرات، بالإضافة إلى قيام الباحث بقياس معامل VIF للتأكد على عدم تواجد أيًا من مشاكل الازدواج الخطي.

ويتضح لدى الباحث من معاملات الارتباط المدرجة بالجدول عدم وجود علاقة معنوية بين أيًا من المتغيرات المستقلة أو التابعة للدراسة حيث أنه لا يوجد معامل ارتباط أعلى من ٠.٨، وهو ما يشير إلى صحة الفروض الإحصائية للدراسة بشكل مبدئي.

قياس أثر خبرة المراجع عن عمليات الاندماج العكسي على الحد من مخاطر التقاضي

د/ نورهان علي محمد المر

ROA	REV-AT	CFO-AT	LOG ASSET	LEV	INVREC-AT	FIRSTAUDIT	BIG4	AO-UQ	Risk_Behave	Merg_Exp	LR	Variables
											1	LR
										1	0.36	Merg_Exp
									1	.687**	.750**	Risk_Behave
								1	.658**	.740**	0.269	AO-UQ
							1	.679**	.693**	.685**	0.478	BIG4
						1	-0.677	-0.636	-0.643**	-0.708**	-0.285	FIRSTAUDIT
					1	.632**	-0.760**	-0.688	-0.597*	-0.683**	-0.229	INVREC-AT
				1	-0.38	-0.25	0.285	0.356	0.382	0.276	0.377	LEV
			1	-0.239	.693**	.680**	-0.611	-0.607	-0.718**	-0.733**	-0.401	LOG ASSET
		1	.606**	-0.362	.663**	.675**	-0.698	-0.686	-0.675	-0.623	-0.447	CFO-AT
	1	-0.296	-0.253	0.22	-0.006	-0.127	0.295	0.035	.566*	0.253	.680**	REV-AT
1	-.664**	-0.025	0.067	0.332	-0.262	-0.036	-0.022	0.195	-0.284	-0.037	-0.520*	ROA

رابعاً : نتائج اختبارات الفروض الاحصائية للدراسة:

يهدف الباحث في هذا الجزء من الدراسة إلى تحليل أثر خبرة المراجع الخارجي عن عمليات الاندماج العكسي على مخاطر التقاضي على عينة من الشركات المصرية المندمجة عكسياً والمدرجة في البورصة المصرية. وذلك من خلال تشغيل نماذج اختبار الفروض الاحصائية للدراسة الحالية، والجدير بالذكر أن الباحث استخدم الآثار

قياس أثر خبرة المراجع عن عمليات الاندماج العكسي على الحد من مخاطر التقاضي

د/ نورمان علي محمد المر

الثابتة للمنشآت (Firm Fixed Effects) عند إجراء تحليل الانحدار وهي الأثار المتعلقة بالقطاع الذي تعمل به المنشأة أو الفترة الزمنية التي قامت فيها المنشأة بالإفصاح لتجنب آثار الارتباط المتوقعة بين القطاعات المختلفة، ويمكن توضيح نتائج اختبار الفروض الاحصائية للدراسة على النحو التالي:

أ- نتيجة اختبار الفرض الإحصائي الأول:

يهدف الفرض الأول إلى تحليل أثر خبرة المراجع عن عمليات الاندماج العكسي على مخاطر التقاضي، وبالتالي لقياس هذه العلاقة قام الباحث بتشغيل نموذج اختبار الفرض الأول للدراسة (على مرحلتين: الأولى انحدار بسيط، والثانية انحدار متعدد) واعتماداً على تحديد طبيعة العلاقة من خلال مستوى معنوية العلاقة واتجاهات وقيم معاملات المتغيرات المدرجة بنماذج اختبار الفروض تم التوصل إلى النتائج على النحو التالي:

١ - نتائج تحليل الانحدار البسيط:

المتغير التابع	النموذج	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة ف	المعنوية	معامل التفسير	معامل الارتباط
مخاطر التقاضي	الانحدار	٤٦.٩٤	١	٤٦.٩٤	١٣.٨٥	٠.٠٠٠	٠.٤٧٨	٠.٦٩١
	البواقي	١٥٨.٣٩	٢٥	١٢.١٨٤				
	الاجمالي	٢٠٥.٣٣	٢٦					

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- ثبوت معنوية نموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة (ف = ١٣.٨٥)، وذلك عند مستوى معنوية $\alpha = ٥\%$.

قياس أثر خبرة المراجع عن عمليات الاندماج العكسي على الحد من مخاطر التقاضي

د/ نورهان علي محمد المر

- بلغ معامل التفسير (R^2) للمتغيرات التي ثبتت معنويتها ٠.٤٧٨، وهذا يعني أن خبرة المراجع عن عمليات الاندماج العكسي يفسر نسبة ٤٧.٨% من المتغير التابع الخاص بمخاطر التقاضي، والباقي ٥٢.٢% يرجع لعوامل لم تدخل في النموذج، وهو ما يبرهن أهمية ادراج متغيرات ضابطة للنموذج ليكون انحدار متعدد وهو ما سيحدث في الموضع التالي من اختبار هذا الفرض.
- وجود تأثير معنوي لخبرة المراجع الخارجي عن عمليات الاندماج العكسي على مخاطر التقاضي، حيث بلغت قيمة المعنوية (٠.٠٠٠) وهي أقل من مستوى المعنوية ٥%، ويرجع الباحث ذلك الى وجود علاقة ارتباط معنوية بينهما قدرها (٠.٦٩١).

١- نتائج تحليل الانحدار المتعدد:

Variables	Dependent Variable: REM التلاعب بسهولة للقراءة		
	β Coef.	t-static	Sig
Cons.	-107.96	-2.41	0.037
Merg_Exp	-1.31	-3.32	0.008
AO-UQ	7.36	2.61	0.026
BIG4	-0.97	-2.46	0.034
FIRSTAUDIT	-4.87	-2.43	0.035
INVREC-AT	2.89	0.89	0.393
LEV	-303.38	-1.50	0.320
LOG ASSET	-5.85	-1.82	0.100
CFO-AT	290.28	1.40	0.380
REV-AT	2.62	0.29	0.776
ROA	-550.60	-1.63	0.134
N	26		
VIF (Max)	2.96		
R2	64.40%		
Sig.	0.010		

يتبين للباحث من خلال النتائج المعروضة بالجدول السابق الارتفاع النسبي بالقوة التفسيرية لنماذج اختبار الفروض حيث تبلغ ٦٤.٤%، وهو ما يشير الى أن المتغير المستقل الخاص بخبرة المراجع الخارجي عن الاندماج العكسي والمتغيرات الحاكمة الأخرى المدرجة بالنموذج يمكنها تفسير التباين الكلي في مخاطر التقاضي بنسبة ٦٤.٤%، وهي معنوية حيث أن قيمة Sig. أقل من ٥%، وهو ما يشير الى ملاءمة نموذج اختبار الفرض الإحصائي الأول للدراسة.

وبالنظر إلى معنوية المعاملات المدرجة بنموذج اختبار الفروض الاحصائية يتبين للباحث معنوية المتغير المستقل الخاص بخبرة المراجع الخارجي عن الاندماج العكسي مع المتغير التابع الخاص بمخاطر التقاضي، كما يتبين أن معنوية المتغير المستقل تحمل إشارة سالبة مع المتغير التابع الخاص بمخاطر التقاضي، أي أن زيادة خبرة المراجع الخارجي عن الاندماج العكسي تؤدي إلى انخفاض مخاطر التقاضي، وبناء على ذلك يتبين للباحث وجود علاقة عكسية معنوية (ذات دلالة إحصائية) بين خبرة المراجع الخارجي عن الاندماج العكسي ومخاطر التقاضي.

وإضافة إلى ذلك يتبين للباحث معنوية المتغيرات الحاكمة الخاصة AO-UQ & FIRSTAUDIT & BIG4 والخاصة بكلٍ من إبداء الرأي المتحفظ، ومراجعي الشركات العالمية الكبرى، واحتفاظ المراجع بالعميل وتحمل جميعها إشارة سالبة باستثناء المتغير AO-UQ يحمل إشارة موجبة، وهو ما يشير إلى أن وجود مراجع من الشركات العالمية الكبرى واحتفاظ المراجع بالعميل يؤديان إلى انخفاض مخاطر التقاضي، بينما يؤدي إصدار الرأي المتحفظ من المراجع الخارجي إلى ارتفاع مستوى خطر التقاضي.

والجدير بالذكر أن الباحث لم يواجه أي مشاكل تتعلق بالازدواج الخطي (Multicollinearity) حيث أن أقصى قيمة لمعامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor) تبلغ (VIF = 2.96 < 10).

قياس أثر خبرة المراجع عن عمليات الاندماج العكسي على الحد من مخاطر التقاضي

د/ نورهان علي محمد المر

وتأسيساً على ذلك يمكن للباحث قبول الفرض البديل الأول ورفض الفرض العدم على النحو التالي:

- يوجد تأثير عكسي معنوي (ذو دلالة احصائية) لخبرة المراجع الخارجي عن عمليات الاندماج العكسي على مخاطر التقاضي.

ب- نتيجة اختبار الفرض الإحصائي الثاني:

يهدف الفرض الثاني إلى تحليل أثر اتجاه منشأة المحاسبة والمراجعة أو سلوكها نحو الخطر على مخاطر التقاضي، وبالتالي لقياس هذه العلاقة قام الباحث بتشغيل نموذج اختبار الفرض الثاني للدراسة (على مرحلتين: الأولى انحدار بسيط، والثانية انحدار متعدد) واعتماداً على تحديد طبيعة العلاقة من خلال مستوى معنوية العلاقة واتجاهات وقيم معاملات المتغيرات المدرجة بنموذج اختبار الفرض تم التوصل إلى النتائج على النحو التالي:

١- نتائج تحليل الانحدار البسيط:

المتغير التابع	النموذج	مجموع المربعات	درجات الحرية	متوسط المربعات	قيمة ف	المعنوية	معامل التفسير	معامل الارتباط
مخاطر التقاضي	الانحدار	٥٠.٩	١	٥٠.٩	٧.١٨	٠.٠٠٠	٠.٢٢٩	٠.٤٧٩
	البواقي	٩٢٠.٨	٢٥	٧٠.٨٣				
	الاجمالي	٩٧١.٧	٢٦					

يتضح من الجدول السابق ما يلي:

- ثبوت معنوية نموذج الانحدار، حيث بلغت قيمة (ف = ٧.١٨)، وذلك عند مستوى معنوية $\alpha = 5\%$.

قياس أثر خبرة المراجع عن عمليات الاندماج العكسي على الحد من مخاطر التقاضي

د/ نورهان علي محمد المر

- بلغ معامل التفسير (R^2) للمتغيرات التي ثبتت معنويتها ٠.٢٢٩، وهذا يعني أن اتجاه منشأة المحاسبة والمراجعة أو سلوكها نحو الخطر في ظل الاندماج العكسي يفسر نسبة ٢٢.٩% من المتغير التابع الخاص بمخاطر التقاضي، والباقي ٧٧.١% يرجع لعوامل لم تدخل في النموذج، وهو ما يبرهن أهمية ادراج متغيرات ضابطة للنموذج ليكون انحدار متعدد وهو ما سيحدث في الموضع التالي من اختبار هذا الفرض.
- وجود تأثير معنوي لاتجاه منشأة المحاسبة والمراجعة أو سلوكها نحو الخطر في ظل الاندماج العكسي على مخاطر التقاضي، حيث بلغت قيمة المعنوية (٠.٠٠٠) وهي أقل من مستوى المعنوية ٥%، ويرجع الباحث ذلك إلى وجود علاقة ارتباط معنوية بينهما قدرها (٠.٤٧٩).

٢- نتائج تحليل الانحدار المتعدد:

Variables	Dependent Variable: REM التلاعب بسهولة للقراءة		
	β Coef.	t-static	Sig
Cons.	4.70	0.24	0.818
Risk_Behave	-0.75	-4.67	0.001
AO-UQ	0.78	2.47	0.031
BIG4	-6.41	-2.48	0.033
FIRSTAUDIT	-4.73	-2.59	0.566
INVREC-AT	-0.58	-1.37	0.710
LEV	-1.99	-1.12	0.288
LOG ASSET	3.25	1.17	0.268
CFO-AT	-124.45	-1.39	0.194
REV-AT	3.45	0.45	0.662
ROA	-91.14	-0.37	0.721
N	15		
VIF (Max)	1.56		
R2	56.40%		
Sig.	0.031		

يتبين للباحث من خلال النتائج المعروضة بالجدول السابق الارتفاع النسبي بالقوة التفسيرية لنماذج اختبار الفروض حيث تبلغ ٥٦.٤%، وهو ما يشير إلى أن المتغير المستقل الخاص باتجاه منشأة المحاسبة والمراجعة أو سلوكها نحو الخطر في ظل الاندماج العكسي والمتغيرات الحاكمة الأخرى المدرجة بالنموذج يمكنها تفسير التباين الكلي في مخاطر التقاضي بنسبة ٥٦.٤%، وهي معنوية حيث أن قيمة Sig. أقل من ٥%، وهو ما يشير إلى ملاءمة نموذج اختبار الفرض الإحصائي الثاني للدراسة.

وبالنظر إلى معنوية المعاملات المدرجة بنموذج اختبار الفروض الاحصائية يتبين للباحث معنوية المتغير المستقل الخاص باتجاه منشأة المحاسبة والمراجعة أو سلوكها نحو الخطر في ظل الاندماج العكسي مع المتغير التابع الخاص بمخاطر التقاضي، كما يتبين أن معنوية المتغير المستقل تحمل إشارة سالبة مع المتغير التابع الخاص بمخاطر التقاضي، أي أن زيادة اتجاه منشأة المحاسبة والمراجعة أو سلوكها نحو الخطر في ظل الاندماج العكسي تؤدي إلى انخفاض مخاطر التقاضي، وبناء على ذلك يتبين للباحث وجود علاقة عكسية معنوية (ذات دلالة إحصائية) بين اتجاه منشأة المحاسبة والمراجعة أو سلوكها نحو الخطر في ظل الاندماج العكسي ومخاطر التقاضي.

وعلاوة على ذلك، يتبين للباحث معنوية المتغيرات الحاكمة الخاصة AO-UQ & FIRSTAUDIT & BIG4 والخاصة بكل من إبداء الرأي المتحفظ، ومراجعي الشركات العالمية الكبرى، واحتفاظ المراجع بالعميل وتحمل جميعها إشارة سالبة باستثناء المتغير AO-UQ يحمل إشارة موجبة، وهو ما يشير إلى أن وجود مراجع من الشركات العالمية الكبرى واحتفاظ المراجع بالعميل يؤديان إلى انخفاض مخاطر التقاضي، بينما يؤدي إصدار الرأي المتحفظ من المراجع الخارجي إلى ارتفاع مستوى خطر التقاضي.

والجدير بالذكر أن الباحث لم يواجه أي مشاكل تتعلق بالازدواج الخطي (Multicollinearity) حيث أن أقصى قيمة لمعامل تضخم التباين (Variance Inflation Factor) تبلغ (1.56 < 10). (VIF = 1.56 < 10).

قياس أثر خبرة المراجع عن عمليات الاندماج العكسي على الحد من مخاطر التقاضي.

د/ نورمان علي محمد المر

وتأسيساً على ذلك يمكن للباحث قبول الفرض البديل الثاني ورفض الفرض العدم على النحو التالي:

يوجد تأثير عكسي معنوي (نو دلالة إحصائية) لاتجاه منشأة المحاسبة والمراجعة أو سلوكها نحو الخطر في ظل الاندماج العكسي على مخاطر التقاضي.

النتائج والتوصيات

في ضوء الدراسة النظرية والتطبيقية توصل الباحث إلى مجموعة من النتائج والتوصيات، ويمكن عرضها على النحو التالي:

أ - النتائج

- ١- تتزايد نسبة التلاعب والتحريفات في القوائم الصادرة عن شركات الاندماج العكسي مقارنة بالقوائم المالية لشركات الاندماج .
- ٢- تمثل الخبرة المهنية لدى المراجع الخارجي قاعدة من المعرفة المجالية الواسعة، مما يسهل اكتشاف التحريفات والغش المحاسبي وبالتالي تقليل خطر التقاضي خاصة في عملية مراجعة شركات الاندماج العكسي.
- ٣- تشير الدراسة التطبيقية إلى أن وجود مراجع من الشركات الكبرى واحتفاظ المراجع بالعمل يؤديان إلى انخفاض مخاطر التقاضي.
- ٤- يؤدي إصدار المراجع للرأي المتحفظ إلى ارتفاع مستوى خطر التقاضي.
- ٥- تشير النتائج الإحصائية إلى وجود تأثير عكسي معنوي لخبرة المراجع الخارجي عن عمليات الاندماج العكسي على مخاطر التقاضي، حيث أنه عند توافر خبرة للمراجع الخارجي ينخفض مخاطر التقاضي، وهو ما يعني قبول الفرض البديل الأول ورفض الفرض العدم.
- ٦- يوجد تأثير معنوي لاتجاه منشأة المحاسبة والمراجعة أو سلوكها نحو الخطر في ظل الاندماج العكسي يؤدي إلى انخفاض مخاطر التقاضي .

قياس أثر خبرة المراجع عن عمليات الاندماج العكسي على الحد من مخاطر التقاضي.

د/ نورمان علي محمد المر

٧- توصلت النتائج التطبيقية إلى رفض الفرض العدم الثاني و قبول الفرض البديل "يوجد تأثير عكسي معنوي ذو دلالة إحصائية لاتجاه منشأة المحاسبة والمراجعة أو سلوكها نحو الخطر في ظل الاندماج العكسي على مخاطر التقاضي.

ب- التوصيات

- ١- ضرورة زيادة الخبرة لدى المراجع لتطوير تخطيط عملية المراجعة مما يساعد في معرفة مختلف الأخطاء وأساليب المحاسبة الاحتياطية بالقوائم المالية.
- ٢- ضرورة استخدام المراجع الخارجي الاستراتيجيات المقترحة لاكتساب المعلومات المناسبة وبالتالي يتوافر جودة الحكم المهني للمراجع بالإضافة إلى توفير الشفافية بين شركات الاندماج العكسي.
- ٣- توجيه المراجعين والمحللين الماليين بدراسة حالات الاندماج العكسي منذ بداية الشروع فيه وحتى الانتهاء من اتمامها سواء للشركات المستحوذة أو المستهدفة، وذلك لتجنب أي تأثير سلبي لهذه العمليات على سوق الأوراق المالية.
- ٤- ضرورة وضع ضوابط تفصيلية للمستشارين الماليين المتخصصين بإعداد دراسة للقيمة العادلة لأسهم الشركة الوهمية.
- ٥- ضرورة توافر قواعد قوية لحوكمة الشركات وتعيين مراجع خارجي ذو خبرة لتحسين جودة التقارير المالية لشركات الاندماج العكسي ليستفيد منها المستثمرين.
- ٦- اجراء المزيد من الأبحاث عن تأثير عملية الاندماج العكسي للشركات على مخاطر التقارير المالية في البيئة المصرية.

مراجع البحث

أولاً: المراجع باللغة العربية

- ١- د. ثناء عطية فراج محمد، د. سميه أمين محمد، د. ولاء علي أحمد شعبان، "المحاسبة المالية المتقدمة (الجزء الأول)"، دار الكتاب الجامعي، مكتبة القاهرة، ٢٠٢٠.
- ٢- د. ثناء عطية فراج، أ. نهي عبد الفتاح حامد، "تأثير محددات اختيار مراجع الحسابات الخارجي على جودة أداء عملية المراجعة: دراسة نظرية تحليلية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد الثاني والعشرين، العدد الأول، ٢٠١٨.
- ٣- د. داليا عادل عباس ناصر، أ. شيماء أو الخير بدير، "أثر إدارة الأرباح على أداء الشركات خلال عمليات الاندماج والاستحواذ في ظل الظروف السياسية في مصر: دراسة تطبيقية"، *المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية*، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد الثاني، العدد الثاني، يوليو ٢٠٢٠.
- ٤- د. صبري نوفل، "إيجابيات الاندماج والاستحواذ وسلبياتهما"، *مجلة الاقتصاد والمحاسبة*، كلية التجارة، جامعة بني سويف، العدد ٦٣٣، نوفمبر ٢٠١٦.
- ٥- د. هدي محمد عبد الله، "قياس قدرة اندماج شركات المراجعة الصغيرة على تحقيق الميزة التنافسية ودرجة التركيز في سوق خدمات المراجعة المصري مع دراسة ميدانية"، *مجلة الفكر المحاسبي*، كلية التجارة، جامعة عين شمس، المجلد الثالث والثلاثون، العدد الأول، أبريل ٢٠١٩.
- ٦- د. ياسمين محمود فؤاد، "الرقابة على عمليات الاندماج والاستحواذ في قانون حماية المنافسة وتقويم تأثيرها على هيكل السوق ومناخ الاستثمار"، *مجلة كلية الاقتصاد والعلوم السياسية*، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة، المجلد التاسع عشر، العدد الثاني، ٢٠١٨.

ثانياً: المراجع باللغة الإنجليزية

- 1- Ang ,J., and Jiang Z., "Good Apples, Bad Apples: Sorting Among Chinese Companies Traded In The U.S", *Journal Of Business Ethics*, Vol. 134, 2016.
- 2- Asare,K., Anna ,M., and George, T ., "The Impact of competing Goals, Experience and Litigation Consciousness on Auditors' Judgments", *International Journal of Auditing*, Vol.13, 2009.

- 3- Benjamin ,Z., Joseph ,R., and Brian ,T., "Shell Games Chinese Reverse Merger Fraud", *This Document available on <http://bush.tamu.edu/mosbacher/takeaway>*, Vol.11, Issue 5, May 2020.
- 4- Borochin ,P., Ghosh, C., and Huang, D., "Target Information Asymmetry and Takeover Strategy: Insights from a new Perspective", *European Financial Management*, Vol.25, No.1, 2019.
- 5- Botsari ,A., Meeks ,G., "Acquirers' earnings management ahead of stock-for-stock bids in hot and cold markets", *Journal of Accounting and public Policy*, Vol.37, No.5, 2018.
- 6- Chen ,C., Gotti ,G., and Schuman ,K., "Earning Quality of Foreign Versus US Reverse Mergers: Geographical Location or Firm-level Incentives?", *Journal of International Accounting Research*, Vol. 15, No.1, 2015.
- 7- Carpenter,T., Durtschi,C and Gaynor,L., "The Role of Experience In Professional Skepticism, Knowledge Acquisition and Fraud Detection", *Available at <http://www.ssrn.com>*, 2002.
- 8- Chen ,H., and Chen, S., "Investment-Cash Flow Sensitivity Cannot Be a good Measure of Financial Constraints: Evidence From The Time Series", *Journal of Financial Economics*, Vol. 103, 2012.
- 9- Carson ,E., "Industry Specialization by Global Audit Firm Networks", *The Accounting Review*, Vol.84, No.2, 2009.
- 10- Chen, X., and Ling ,X., "Determinants of Chinese Equity Financing Behaviors: Traditional Models and The Alternatives", *Accounting and Finance*, Vol.57, 2017.
- 11- Cull, R., Li ,B., and Xu, C., "Government Connections and Financial Constraints: Evidence From a Large Representative Sample of Chinese Firms", *Journal Of Corporate Finance*, Vol.32, 2015.

- 12- Chang, C., Chen ,X., and Liao ,G., "What are The Reliably Important Determinants of Capital Structure In China ?", *Pacific Basin Finance Journal* , Vol.30, 2014.
- 13- Chen, k., Cheng, Q., Lin, Y., and Xiao, X., "Financial Reporting Quality of Chinese Reverse Merger Firms: The Reverse Merger Effect or the China Effect?", *Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2043899>* ,2013.
- 14- Casterella,R., Kevan, L., and Knechel ,W., "Litigation Risk and Audit Firm Characteristics ", *A Journal of Practice & Theory* , Vol.29 , No.2, 2010.
- 15- David ,G., and Juan ,L. , "Audit and Earnings Management In Spanish SMEs", *BRO Business Research Quarterly*, Vol.19, 2016.
- 16- Ellis, K., Lamont ,B., and Reus T., "Mergers and Acquisitions in Africa: A Review and An Emerging Research Agenda", *Africa Journal of Management*, Vol.1, No.2, 2015.
- 17- Erel, L., Jiang ,Y., and Weisbach, S., "Do acquisitions Relieve Target Firms' Financial Constraints", *Journal Of Finance*, Vol.70, 2015.
- 18- Farre, M., and Ljungqvist,A., "Do Measures Of Financial Constraints Measures Financial Constraints ", *Review Of Financial Studies*, Vol.29, 2016.
- 19- Floros ,I., Sapp, T., "Shell Games : On The Value of Shell Companies", *Journal of Corporate Finance*, Vol. 17, No.4, 2011.
- 20- Fama EF., French KR., "A five- factor Asset Pricing Model", *Journal Finance Economic* , Vol.116, No.1, 2015.
- 21- Ferguson ,A., Francis ,R., and Stokes, J., "The Effects of Firm-wide and Office-level Industry Expertise on Audit Pricing", *The Accounting Review*, Vol.78, No.2, 2003.

-
- 22- Francis, J., Reichelt, K., and Wang ,D., "The Pricing of National and City-specific Reputations for Industry Expertise in the U.S. Audit Market", *The Accounting Review* , Vol.80, No.1, 2005.
- 23- He, Z., Huang, R., and Shi ,J., "External Finance and Dividend Policy: a Twist by Financial Constraints", *Accounting and Finance*, Vol. 56, 2016.
- 24- Juan, M., and Michael ,E., "Internal Control Deficiency Disclosures among Chinese Reverse Merger Firms", *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies*, Vol.52, No.3, 2016.
- 25- Juan, M.,and Qin, Y., "Auditor Reverse-Merger Expertise: Evidence From Chinese Reverse-Merger Companies", *Auditing A Journal Of Practice & Theory*, Vol.36, No.4, November 2017.
- 26- Jiazhuo, G.,and Juan ,Y., "Financing Without Bank Loans New Alternatives for Funding SMEs in China", *Springer*, 2016.
- 27- Kathryn, S.,and Mizik ,N., "Earnings Quality of Foreign Versus U.S. Reverse Mergers: Geographical Location or Firm-Level Incentives?", *Journal of International Accounting Research*, Vol.15, No.1, 2016.
- 28- Lawrence, A., and Zhang P., "Can Big 4 Versus Non Big 4 Differences In Audit Quality Proxies be Attributed to Client Characteristics", *The Accounting Review*, Vol.86, No.1, 2011.
- 29- Lawrence ,A., and Stubben, S. , " The Impact of Litigation Risk on Auditor Pricing Behavior: Evidence From Reverse Mergers", *Contemporary Accounting Research*, Vol.34, No.2, 2017.
- 30- Mei, L., "Chinese Companies Reverse Merger in The United States Stock Market", *A Thesis Presented to the Faculty of the College of Business Administration California State University Sacramento*, 2013.
-

- 31- Maslina, A.,and Mary, L., "The Association Between Industry Specialist Auditor and Financial Reporting Timeliness –Post MERS Period", *Procedia – Social and Behavioral Sciences*, Vol.219, 2016.
- 32- Marko B., " The Effect of Mergers and Acquisitions on The Information Production of Financial Markets", *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Vol.65, 2017.
- 33- Mao, J., and Ettredge ,M., "Internal Control Deficiency Disclosures Among Chinese Reverse Merger Firms", *Working paper University of Texas at San Antonio*, 2015.
- 34- Pollard ,T., "Sneaking In The Back Door? An Evaluation Of Reverse Mergers and IPOs", *Review Quant Finance Account*, Vol. 47, No.2, 2016.
- 35- Richard ,A., " Fraud Detection: The Effect of Client Integrity and Competence and Auditor Cognitive Style", *Journal of Practice & Theory*, Vol. 13,1994.
- 36- Sallah ,Z., Norsiah ,A., and Saeed, B., "Audit Committee Financial Expertise and Audit Report Lag: Malaysia Further Insight", *Asian Journal of Accounting and Governance*, Vol.8, 2017.
- 37- Shen J., Mateja B., "Credit Expansion, corporate Finance and Overinvestment: Recent Evidence From China", *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol.39, 2016.
- 38- Stubben, R., "Discretionary Revenues as a measure of Earnings Management ", *The Accounting Review*, Vol.85, No.2, 2010.
- 39- Templin, A., "Chinese Reverse Mergers, Accounting Regimes, and The Rule of The law in China", *Thomas Jefferson Law Review*, Vol.34, No.1, 2012.
- 40- Vazirani , "A Literature Review on Mergers and Acquisitions Waves and Theories", *SIES Journal of Management*, Vol.11, No.1, 2015.

-
- 41- Wen, Y., " The Pain of Reverse Mergers: The SEC Punished Chinese Firms Listed In The U.S. Through Reverse Mergers (In Chinese)", *Accounting Learning*, Vol.2, No.62, 2011.
- 42- Yenn, C., Chiang M., and Weng C., "Are Investors Always Compensated For Information Risk? Evidence From Chinese Reverse-merger Firms", *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Springer, Vol.52, No.1, 2019.
- 43- Ying, L., Kun, C., and Qiang C., "Financial Reporting Quality of Chinese Reverse Merger Firms: The Reverse Merger Effect or the Weak Country", *The Accounting Review*, Vol.91, No.5, September 2016.
- 44- Ying, S., "Market Competition and Market Price: Evidence From United/continental Airline Merger", *Economics of Transportation*, Vol.10, 2017.
- 45- Yong C., Hsiang J., and Ming C., "Product Market Competition Type of Mergers, and Post Merger Performance in Taiwan", *Pacific-Basin Finance Journal*, Vol.46, 2017.
- 46- Zijian ,C., Grant ,F., and Zhangxin ,L., "Financial Constraints and Investment Thirst in Chinese Reverse Merger Companies", *Accounting & Finance*, Vol.57, 2017.